

**T.C.
ERZİNCAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

ALTERNATİF BİR FİNANSMAN ARACI: SUKUK

Yüksek Lisans Tezi

Salim Sercan SARI

Danışman

Yrd. Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

Erzincan 2014


TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu çalışma, İşletme Anabilim Bilim Dalının İşletme Bilim Dalında jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak Kabul edilmiştir.


Danışman / Jüri : Yrd. Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER


Jüri : Doç. Dr. Suat YILDIRIM


Jüri : Yrd. Doç. Dr. Ali ÖZER

Yukarıdaki imzalar, adı geçen öğretim üyelerine aittir. 25/09/2019

Doç. Dr. Ayhan DÖNER

Enstitü Müdürü



ALTERNATİF BİR FİNANSMAN ARACI: SUKUK

Salim Sercan SARI

Erzincan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yüksek Lisans Tezi, Temmuz 2014

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

ÖZET

Küreselleşen dünya düzeni ile birlikte ekonomik faaliyetlerde sınırlar neredeyse ortadan kalkmış durumdadır. İşletmeler için artık sadece ulusal değil, uluslararası bir rekabet söz konusudur. Hal böyle olunca da işletmeler için kaynak sağlayabilmek ve mevcut kaynakları zenginleştirebilmek önemli bir hale gelmiştir. Çünkü finansal anlamda zayıf olarak nitelendirilebilecek kuruluşların rakipleriyle sıkı rekabete girmelerini beklemek mümkün değildir. Bu durumun sonucu olarak da gerekli zamanda ve yeterli miktarda finansman sağlanması işletmeler için daha fazla önemli hale gelmiştir.

Finansal anlamda güçlü olmanın gerekliliği sonucunda yenedünya düzeni içerisinde birçok alternatif finansman yöntemi ortaya atılmış ve bir kısmı halen uygulanmaktadır. Sukuk, alternatif finansman yöntemlerinden birisi olarak keşfedilmiş ve İslami değerlere bağlı biçimde uygulanması sebebiyle her geçen gün daha fazla ilgi görmeye başlamıştır. Finans çevrelerince önemli bir fon sağlama yöntemi olarak görülmesi ve diğer yöntemlere göre yeni olmasına rağmen hacminin sürekli artıyor olması konunun önemini artırmaktadır. Sukuk hakkında genel bilgilerin ortaya konulması ve sukukun Türkiye’de uygulanabilirliği konusunun araştırılmasının amaçlandığı bu çalışma literatür taraması şeklinde yapılmıştır. Araştırma sonucunda görüldüğü üzere sukukun alternatif bir finansman yöntemi olarak yaygın biçimde kullanılmasının önünde bir engel görülmemektedir.

Gerçekleşen sukuk ihraç rakamlarına bakıldığında Türkiye’de sukuk piyasasının her geçen gün gelişim içerisinde olduğu görülmüştür. Ancak, konu hakkında yasal dayanakların sınırlılığı, sukukun diğer yöntemlerinin uygulanmaması ve sukuk ihraçları hakkında İslami değerlere uygunluk konusunda değerlendirme yapabilmek adına bağımsız bir kuruluşun gerekliliği ortadadır. Belirtilen konularda çalışmalar gerçekleştirildiği takdirde sukuka olan ilginin artacağı düşünülmektedir. Böylece yurt içinde inançları sebebiyle kaynaklarını değerlendirmeyen kesimlerin ve başta Körfez ülkeleri olmak üzere birçok yabancı kaynakların Türkiye’ye aktarılması mümkün olacaktır. Sonuçta sadece farklı bir alternatif finansman inançları sebebiyle sahip oldukları maddi varlıkların değerlendirilmesi mümkün olacak ve ülke ekonomisinin canlanması sağlanacaktır.

Anahtar Kelimeler: Alternatif finans, İslami finans, Sukuk

AN ALTERNATIVE FINANCIAL INSTRUMENT: SUKUK

Salim Sercan SARI

**Erzincan University, Institute of Social Sciences, Department of Business
Administration**

M.A. Thesis, July 2014

Thesis Supervisor: Assist. Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

ABSTRACT

With the globalized World order, limits in economic activities are almost disappeared. For businesses, it is concerned no longer just a national but an international competition. Therefore, to be able to provide resources to businesses and enrich the available resources has become a important issue. Because, it is not possible wait from organizations that are characterized as weak in financial sense to get into a tight competition with their rivals. As a result of this situation, the provision of financing in a required time and in a sufficient amount for businesses has become more important.

As a result of the necessity of being strong in the financial sense in the new World order, several alternative methods of financing put forward and a portion of this is currently being implemented. Sukuk, as one of alternative financing methods have been discovered and due to implementation of islamic values in bound form began to see more and more attention with each passing day. It increases the importance of the subject that it is seen as an important method of funding in financial circles and compared to other methods is new but it is constantly increasing volume. This study in which it is aimed to introduce the general information about sukuk and to research the issue about the applicabilty of sukuk in Turkey was performed as a literature study. As seen in the results of research, sukuk as an alternative method of financing, is not considered as an obstacle to widespread use.

When we look at actual figures of sukuk issuance, sukuk market in Turkey, has been seen that it is development everyday. However, the limitations of the legal basis on the subject of Sukuk, Sukuk issuance of other methods on the implementation and on compliance with Islamic values in order to make an assessment the need for an independent organization is obvious. If the studies carry out about these issues, sukuk is likely to increase the interest.

Especially of the Gulf countries, including the cutting of many foreign resources will be transferred to Turkey. Ultimately, just a different alternative financing because of their beliefs will be possible to evaluate and the economic revival of the country will be provided.

Key Words: Alternative financing, Islamic finance, Sukuk

ÖNSÖZ

Bu çalışmada küreselleşen dünyada alternatif bir finansman aracı olarak keşfedilmiş sukuk araştırılmıştır.

Araştırmanın her aşamasında bilgi ve görüşleriyle yardımlarını benden esirgemeyen değerli hocam ve danışmanım Yrd. Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER' e; düşünce ve önerilerine başvurduğum Doç. Dr. Suat YILDIRIM ile Yrd. Doç Dr. Ali ÖZER' e; çalışmama göstermiş oldukları ilgiden dolayı Yrd. Doç. Dr. Zülküf AYRANGÖL' e , Yunus Emre BİROL ve İdris SARI' ya; yüksek lisansa başladığım ilk günden beri desteklerini esirgemeyen tüm bölüm hocalarıma ve ilgili herkese teşekkür ederim.

Ayrıca bana vermiş oldukları güven ve destekten dolayı, varlıklarıyla yaşamıma anlam katan canım aileme sonsuz sevgiler sunuyorum.

Salim Sercan SARI

Erzincan, 2014

İÇİNDEKİLER

TEZ KABUL TUTANAĞI.....	II
ÖZET	III
ABSTRACT	IV
ÖNSÖZ	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ	X
TABLolar LİSTESİ.....	XI
GRAFİKLER LİSTESİ	XII
ALTERNATİF BİR FİNANSMAN ARACI: SUKUK	1
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM 1

1. BANKACILIK ve FAİZ KAVRAMLARI.....	3
1.1. Bankacılık ve Faiz Kavramları.....	3
1.2. Bankacılığın Tarihsel Gelişimi	5
1.2.1. Dünyada Bankacılığın Tarihsel Gelişimi	5
1.2.2. Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi	7
1.2.2.1. Osmanlı Dönemi’nde Bankacılık.....	7
1.2.2.2. Cumhuriyet Dönemi’nde Bankacılık	9

BÖLÜM 2

2. FİNANSMAN ve ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMLERİ	16
2.1. Finansman Yöntemleri	16
2.1.1. Öz Kaynaklar	16
2.1.2. Yabancı Kaynaklar	17
2.2. Alternatif Finansman Yöntemleri	19
2.2.1. Factoring.....	19
2.2.2. Leasing	21
2.2.3. Barter (Takas)	25
2.2.4. Risk Sermayesi	28
2.2.5. Forfaiting	29
2.3. Uluslararası Tahvil Piyasası	31
2.3.1. Uluslararası Tahvil İhracının Nedenleri	31

2.3.2. Tahvil Piyasaları Arası Farklılıklar	32
2.3.3. Uluslararası Tahvil Piyasasında Kurumsal Yapı.....	33
2.3.4. Euro Tahvil	34
2.3.5. Global Tahviller.....	34
BÖLÜM 3	
3. İSLAMİ BANKACILIK ve İSLAMİ FİNANS.....	35
3.1. İslami Bankacılık ve İslami Finans Nedir?	35
3.2. İslami Bankaların Kuruluş Nedenleri Nelerdir?	36
3.3. İslami Bankacılık ve Faiz.....	38
3.4. Türkiye’de İslami Bankacılığın Gelişimi.....	39
3.5. Türkiye’de İslami Finansın Gelişimi ve Mevcut Durumu	40
3.6. Uluslararası İslami Finansal Kuruluşlar	42
3.6.1. İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB)	42
3.6.2. İslami Finansal Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI).....	44
3.7. Sukuk.....	46
3.7.1. Sukuk Kavramı	46
3.7.2. Sukukun Özellikleri.....	47
3.7.3. Sukuk Türleri.....	49
3.7.3.1. Endeksleme Şekline Göre Sukuk Çeşitleri	49
3.7.3.2. Kullanılan Finansmana Göre Sukuk	50
3.7.4. Sukuk İhracında Varlık Kiralama Şirketleri (Özel Amaçlı Şirketler)	62
3.7.5. Sukuk İhracında İslam İlkelerine Uygunluk.....	64
3.8. Alternatif Finansman Aracı Olarak Sukukun Türkiye’de Uygulanması.....	65
3.8.1. Dünyada Sukuk’un Gelişimi	65
3.8.2. Türkiye’de Sukuk’un Gelişimi	71
3.8.2.1. Döviz Cinsinden Sukuk İhraçları.....	72
3.8.2.2. Türk Lirası Karşılığı Yapılan Sukuk İhraçları	77
3.8.3. Sukuk’un Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Uygulanabilirliği	80
SONUÇLAR ve ÖNERİLER	84
KAYNAKÇA	86

İNTERNET KAYNAKLARI	92
EKLER	95

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Leasing İşleyiş Süreci.....	23
--------------------------------------	----

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. 1980 - 2002 Yılları Arasında Türkiye'de Banka Sayıları	11
Tablo 2. Türk Bankacılık Sektöründe Banka ve Şube Sayıları (2010- 2011)	15
Tablo 3. Yıllara Göre Katılım Bankalarının Finansal Göstergeleri(Bin TL)	41
Tablo 4. Katılım Bankalarının Toplam Bankacılık Sektörü Büyüklükleri İçindeki Payı	41
Tablo 5. Sukuk ve Geleneksel Bono Arasındaki Farklar.....	48
Tablo 6. Ülke Bazında Sukuk İhraç Miktarı (Milyon ABD Doları).....	67
Tablo 7. Sukuk İhraç Miktarları (2001 - 2012)	69
Tablo 8. Türkiye'de Sukuk İhraçları	73
Tablo 9. Türkiye'de Ulusal Para Birimi Türk Lirası Cinsinden Sukuk İhraçları	78

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1. Türkiye'de 1959 - 2007 Yılları Arasında Banka Sayıları	13
Grafik 2. Dünyada Sukuk İhraçları (Nisan 2014).....	70

ALTERNATİF BİR FİNANSMAN ARACI: SUKUK

GİRİŞ

Bilgi çağının yaşandığı bu günlerde ticari faaliyetleri gerçekleştirmek için iki temel yapı taşından bahsetmek mümkündür. Bunlardan birincisi bilgi, ikincisi ise maddi kaynaklardır. İki konudan herhangi birinin noksanlığı, diğerinin anlamsız hale gelmesine neden olacaktır.

Gelinen nokta itibariyle işletmelerin rakiplerinin önünde seyredebilmesi adına kaynak sağlayabilme ve güçlü finansal yapıya sahip olmaları büyük önem kazanmıştır. Finansman açısından güçlü olan işletmelerin, küreselleşmenin de etkisiyle dünya üzerindeki krizlerin muhtemel etkilerini de en aza indirmeleri mümkün olmaktadır. Finansman konusunun işletmelerin en önemli sorunlarından birisi olması sebebiyle geleneksel finansman yöntemleri, birçok farklı alanda faaliyet gösteren kuruluşlar için artık yeterli olmamaktadır.

Finansman yöntemleri yeterli olmadığından dolayı ortaya çıkarılan alternatif finansman yöntemlerinin birçoğu uygulanıyor olsa da ihtiyaçlar sürekli olarak değiştiğinden dolayı yeni finansman yöntemlerine gereksinimler duyulduğu ortadadır. Bu durumun bir sonucu olarak da İslam Dinine mensup olan insanların, - inançları sebebiyle- sahip oldukları kaynakları finansal piyasalar içerisinde değerlendirmedikleri görülmüştür. Yapılan değerlendirmeler sonucunda, İslam Dini'ne uygun olarak ortaya çıkarılan alternatif finansman yöntemlerinden birisi olan sukuk hakkında incelemeler ve sukukun alternatif bir finansman aracı olarak Türkiye'de uygulanabilirliğinin araştırılması amaçlanmaktadır. Literatür taraması şeklinde yapılacak bu çalışmada; ilk bölümde bankacılık ve faiz kavramları, bankacılığın dünyada ve Türkiye'de gelişimi hakkında genel bilgilerin ortaya konulması planlanmaktadır.

İkinci bölümde ise finansman ve alternatif finansman yöntemleri arasında yer alan öz kaynaklar, yabancı kaynaklar, factoring, leasing, barter, risk sermayesi ve forfaiting gibi yöntemler hakkında bilgiler ortaya konulacaktır.

Üçüncü bölümde ise ilk olarak İslami bankacılık ve İslami finans hakkında bilgiler ortaya konulacak ve İslam dininde faize bakış açısı hakkında elde edilen bulgular bölüm içerisinde tartışılacaktır. Ardından konunun odak noktasını oluşturan sukuk hakkında detaylı değerlendirmeler ve sukukun mevcut türleri hakkında açıklamaların ortaya konulması planlanmaktadır. Bölümün sonunda sukukun alternatif bir finansman yöntemi olarak Türkiye’de uygulanabilirliği tartışılacaktır. Ayrıca Türkiye’de gerçekleşmiş ve gerçekleştirilmesi planlanan sukuk ihraçları hakkında kapsamlı bilgilere yer verilecektir.

Kavramın Türkiye açısından henüz yeni olması ve konu hakkında kaynakların sınırlı miktarda olması araştırmanın daha detaylı olarak irdelenmesi noktasında bir sınırlılık olarak belirtilebilir. Yeni bir alternatif finansman yöntemi olmasına rağmen sukuka olan ilginin İslam ülkeleri dışına çıkmış olması, hem yatırımcılar hem de kaynak arayışı içerisinde olan şirketler için konunun önemini artırmıştır. Türkiye’de tam olarak yerleşmemiş olan sukuk kavramı hakkında hazırlanacak bu çalışma ilgili taraflarca genel bilgileri ortaya koyacağından ve çalışmanın tamamlandığı Temmuz 2014 tarihine kadar gerçekleşen sukuk ihraçları hakkında detaylı bilgiler içermesi sebepleriyle yararlı bir çalışma olacağı düşünülmektedir.

BÖLÜM 1

1. BANKACILIK ve FAİZ KAVRAMLARI

1.1. Bankacılık ve Faiz Kavramları

İlkel anlamda temeli insanlık kadar eskiye dayandığı düşünülen bankalar, içinde bulunduğumuz zaman itibariyle günlük hayatın vazgeçilmezleri arasında yerini almış durumdadır. Günümüzde bankalara bir şekilde her kesimden insanın işi düşmektedir. Küçük ya da büyük ölçekte işlemler gerçekleştiren günümüz gerçek ya da tüzel kişileri için bankalar adeta vazgeçilmez kurumlar haline gelmiş durumdadır.

Dilimize İtalyanca “banco” kelimesinden geçtiği düşünülen banka kavramı, masa veya tezgah anlamına gelmektedir. Bankonun ise bankacılık sisteminin ilk kez uygulandıkları belirtilen Lombardiyalı Yahudilerin, işlemleri gerçekleştirmek için pazarlarda kurdukları tezgahlardan geldiği düşünülmektedir. O dönemde Lombardiyalı Yahudiler pazarlarda tezgah açmakta ve bu tezgahlarda bankacılık işlemleri yapmaktaydılar. Bilindiği üzere, günümüz modern bankalarında gişe işlemlerinin gerçekleştirildiği bölümlerde banko diye tabir edilen masalar hala yer almaktadır.¹

Banka kelimesinin kökeni hakkında bir diğer iddia ise 12. yy.’da Roma – Cermen İmparatorluğu yönetimi altında olan Venedik bölgesinde piyasaya sürülmekte olan “kamu borcu senetleri” anlamına gelen ve İtalyanca monti veya Almanca blank sözcüklerinden türetildiği düşünülen banche adıyla bilinen zorunlu borçlanma tahvillerinden geldiği iddia edilmektedir.²

Günümüzdeki anlamı olarak bakıldığında; gerçek ya da tüzel kişilerin tasarruflarını toplayarak, topladığı tasarrufları gelir sağlayan çeşitli işlere kredi şeklinde yönlendiren, kişi ve kurumlar arası ödemelere aracılık yapan, çek ve senet

¹ Mehmet Yazıcı, *Bankacılığa Giriş*, Beta Basım Yayım Dağıtım, Birinci Baskı, İstanbul, 2011, s.1

² Tezer Öçal, Ö. Faruk Çolak, Selahattin Togay, Kadir Eser, *Para, Banka, Teori ve Politika*, Gazi Kitapevi, 1997, Ankara, s.34

taahhütünü yapan, para transferi gibi maddi konularda hizmet veren kurumlara banka denilmektedir.³

Tanımlardan anlaşıldığı üzere bankalar para ile ilişkili konularda öz kaynakları ve uygun faizle bulduğu kredilerle, tüketicilere kredi veren, çek, senet gibi işlemlerde aracılık eden, para transferi yapılmasına aracılık eden, iskonto ve kambiyo işlemleriyle gerçek kişi veya kurumlara hizmet veren kuruluşlardır. Belirtilen hizmet alanlarını günümüzde artan ihtiyaçlar ve gelişen teknoloji doğrultusunda geliştiren bankalar elbette belirtilen hizmet alanları dışında da birçok farklı hizmetlerde bulunmaktadır. Günümüzde bankaların en önemli gelir kalemlerini kredi kartları oluşturmaktadır. Bunun yanında en basit anlamda fatura ödemesi, internet bankacılığına, kiralık kasa hizmetlerinden, maaş ödemeleri, altın, döviz alım - satımına kadar çok geniş bir alanda bankalar kişi ya da kurumlara hizmet vermektedir.

Kelime olarak bakıldığında birçok farklı anlamı bulunan faiz Türkçe’de terim anlamı olarak kullanılmaktadır. Türk Dil Kurumu’na göre *işletmek için bir yere verilen ödünç paraya karşılık alınan kar, getiri, ürem veya nema olarak ifade edilmektedir. Bunun yanında yine TDK’ya göre kapitalist ekonomide, artık değer in değışikliğıe uğramış biçimi olarak paranın fiyatı, kiralanan paranın bedeli olarak tanımlanmaktadır.*⁴

Günümüzde dünya üzerinde birçok dengenin bağı olduğu, ülkelerin siyasi ve ekonomik dengelerini direkt olarak etkileyen faiz, geçmişten bugüne dek bu özelliğini uzun süredir korumaya devam etmektedir. Hatta sadece ülkelerin sadece kendi içinde değil, küresel anlamda faiz sebebiyle ciddi bir etkileşimi söz konusudur. İçinde bulunulan çağda küreselleşen dünya düzeninin bir sonucu olarak faizin etkisi daha fazla önem kazanmıştır. Elbette iktisat tarihinden bu yana dek faiz sürekli önemliydi ancak günümüzde bu etkileşimin daha şiddetli bir hal aldığı gözlemlenmektedir.

³ Fırat Kınalı, *Faizsiz Sistemde Bankacılık Anlayışı ve Kredi İşlemleri*, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Konya, 2012, s.3

⁴ www.tdk.gov.tr (31.01.2014)

1.2. Bankacılığın Tarihsel Gelişimi

Bankacılığın tarihsel olarak gelişimi dünya üzerinde ve Türkiye’de birbirine paralel şekilde olmamıştır. Özellikle sanayi devrimi ve Amerika’nın keşfi sonrasında ilerleme kat eden ülkelerde, ticari faaliyetlere paralel olarak bankacılık konusunda gelişmeler hızlı bir biçimde yayılmış ve ardı ardına bankalar kurulmaya başlamıştır. Oysa aynı döneme rast gelen Osmanlı İmparatorluğu zamanında ülkede resmi olarak bankacılık faaliyetlerinden söz etmek mümkün olmamıştır. Dolayısıyla Osmanlı Devletinin gerileme dönemine rast gelen bu süreçte, diğer alanlarda olduğu gibi bankacılık sektörü konusunda da faaliyetler, gelişmiş ülkelerin gerisinde seyretmiştir. Tüm bahsedilen bu sebeplerle bankacılığın tarihsel gelişimi, dünya ve Türkiye’de olmak üzere iki ayrı bölümde incelenecektir.

1.2.1. Dünyada Bankacılığın Tarihsel Gelişimi

Banka kelimesinin tanımı yapılırken ilk bankacılık işlemlerinin Lombardiyalı Yahudiler tarafından yapıldığı belirtilmiştir. Lombardiyalı Yahudiler Pazar yerlerinde açtıkları masa benzeri bankalarda bankacılık işlemleri yapmaya çalışmışlardır.

Diğer taraftan bankacılık faaliyetlerinin Sümer ve Babil uygarlıklarında da izlerine rastlanmıştır. Sümer Uygarlığında M.Ö. 3500’lü yıllarda kurulduğu sanılan maket, bilinen ilk banka kuruluşu olarak düşünülmektedir. Maketin sahipleri olan rahipler insanlık tarihinde ilk borç verenler olarak deklare edilmektedir. İlk zamanlarda tarımsal ürünler, hammadde veya teçhizat gibi ürünlerle borç verdikleri ve aynı ürünlerle (takas) borçları geri topladıkları anlaşılmıştır. Ancak ilerleyen zamanlarda belirtilen ürünlerin borç olarak verildiği ancak borcun ödenmesinde paranın kullanılmaya başlandığı görülmüştür. Yine kazılardan elde edilen bulgulara göre; çeşitli ödeme fişleri, teslim makbuzları ve hesaplar arası aktarımların varlığı anlaşılmıştır.⁵

Lidyalılar döneminde (M.Ö. 640-630) paranın bulunması ve basılması ekonomik anlamda faaliyetleri hızlandırmıştır. Bu sayede günümüz sisteminin temelini atıldığı düşünülmektedir.

⁵ İlker Parasız, *Türkiye’de ve Dünyada Bankacılık*, Ezgi Kitapevi, Birinci Baskı, İstanbul, 2011, s.19

Paranın kullanılmaya başlamasından itibaren Yunanlılar parayı ticari faaliyetlerde kullanmaya başlamışlardır. O dönemlerde denize sefere çıkanlara borç para verilmesi, insanların değerli altın, gümüş gibi eşyalarını saklaması için kasaların olması günümüzde kullanılan bankacılık hizmetlerinin o yıllardaki uygulamaları olarak görülmüştür.⁶

Bu gelişmeler binlerce yıl önceden günümüz sistemine adeta temel olmuştur. Ortaçağ dönemlerine kadar çok ciddi gelişmeler görülmesi de Romalılar, Bizanslılar, Mısırlılar ve Yunanlılar belirtilen işlemleri geliştirmeye ve yaygınlaştırmaya devam ettirmişlerdir.

İstanbul'un fethine kadar bankacılık işlemleri Avrupa'nın çeşitli bölgelerinde açılan fuarlarda gelişme göstermiş ve günümüz bankacılık işlemlerinin temel kuralları, bu fuarlarda devam eden bankacılık faaliyetleri sayesinde ortaya çıkmıştır. 1453 yılında İstanbul'un fethedilmesi sonucunda bankalar ve bankacılık sektörünün asıl gelişimini gösterdiği belirtilmektedir. Bilindiği üzere bahsedilen döneme kadar bankacılık faaliyetleri genel olarak dini ortamlarda gerçekleştirilmekteydi. Ancak bu dönemde faiz yasaktı.⁷ İstanbul'un fethinden sonra özellikle İstanbul'dan ayrılıp Avrupa'ya giden aydınların, Avrupa'da başlamasına ön ayak oldukları Rönesans ve Reform hareketleriyle birlikte faiz konusunda engellerin de ortadan kalkması bankacılık faaliyetlerinin gelişmesine en büyük katkı sağlayan olayların başında gelmektedir.

1609 yıllarında Avrupa'da en işlek ticari faaliyetlerin görüldüğü illerden birisi olan Amsterdam'da Amsterdam Bankası kurulmuştur. İlerleyen yıllarda 1800'lü yıllara kadar Venedik, İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri ve Fransa'da bankalar kurulmuştur.⁸

⁶ Ahmet Tayfur Akcan, *Faizsiz Bankacılık Sisteminin Bankacılık Sistemi İçindeki Yeri: Türkiye'de Karşılaştırmalı Genel Durum Analizi*, Uşak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Bölümü, Yüksek Lisans Tezi, Uşak, Mayıs 2012, s.7-8

⁷ Rabia Saliha Tutcuoğlu, *Dünya'da ve Türkiye'de Bireysel Bankacılığın Gelişimi Nedenleri ve Bankacılık Sektörü Açısından Oluşturduğu Riskler*, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010, s.4

⁸ Yazıcı, s.2-4

Bu tarihten itibaren bankalar, o dönemlerde dünya üzerinde hüküm süren belirtilen bu ülkelerde gelişen ticari faaliyetlere paralel olarak sayıca gittikçe artmıştır. Artan banka sayılarının yanında yıllar ilerledikçe ve teknolojinin gelişmeye devam etmesi sonucunda, bankaların hizmet verdiği alanlar gelişme göstermiştir.

1.2.2. Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de bankacılığın gelişimi incelendiğinde, gelişmiş ülkelere oranla daha geriden seyrettiği ifade edilebilir. Bu durumun temelinde, bankacılığın gelişme dönemine karşılık gelen zaman diliminde, Osmanlı İmparatorluğu’nun gerileme süreci içerisinde bulunması gösterilebilir. Bu sebeple, araştırma içerisinde Türkiye’de bankacılığın tarihsel gelişimi, Osmanlı Dönemi ve Cumhuriyet Dönemi olarak iki farklı bölümde incelenecektir.

1.2.2.1. Osmanlı Dönemi’nde Bankacılık

Bankacılığın tarihsel gelişimi, Türkiye’de Osmanlı dönemi ve Cumhuriyet dönemi olarak iki ana kategoriye ayrılabilir. Osmanlı döneminde bankacılığa ait izler, diğer Avrupa ülkelerine oranla çok daha geç tarihlerde gözlemlenmiştir. Bu durumun en önemli nedeni Osmanlı imparatorluğu içinde Türkler ve Müslümanların devlet yönetimi ve askerlik gibi görevleri üstlenmesi olarak gösterilebilir. Devlet içerisinde ticari faaliyetleri büyük oranda Türk soylu olmayanlar ve gayrimüslimler yerine getirmekteydi. Bunun yanında bankacılığın gelişmemesinin bir diğer önemli nedeni ise, Avrupa’da başlayan ve tüm dünyayı etkisi altına alan sanayi devrimi ve teknolojik gelişmelerin Osmanlı Devleti’nde çok daha geç zamanlarda uygulanmaya başlamasıdır. Tüm belirtilen bu sebeplerle, Osmanlı Devletinin bankacılık ve bankacılık faaliyetleriyle tanışması, Avrupa ülkeleri ve ABD’ye oranla geç olmuştur.

19. yy. dan itibaren Osmanlı İmparatorluğu içerisinde parasallaşma sürecinin başladığı görülür. Dönem içerisinde yaşanan ekonomik sorunların çözümü noktasında sürekli olarak para basılmasının çare olacağı düşünülmüştür. Basılan paralardaki altın-gümüş gibi kıymetli maden oranları sürekli olarak düşürülmüş; para boyutlarının da küçültüldüğü görülmüştür. Yine de Avrupa para birimleri karşısında Osmanlı parasının değer kaybının önüne geçilememiştir.

Para basımının ekonomideki sorunlara çare olarak uygulanması ve Osmanlı parasının sürekli olarak değer kaybetmesi Tanzimat dönemine kadar devam etmiştir.⁹

Ülkemizde gerçek anlamda bankacılık faaliyetleri, 1847 yılında devlet desteğiyle J. Allon ve Thedor Baltazzi tarafından kurulmuş olan İstanbul Bankası'yla (Banque de Constantinople) resmen başlamıştır. Ancak Galatalı Bankerlerin kurmuş olduğu bankanın ömrü uzun olmamış ve 1852 yılında İstanbul Bankası iflas ederek faaliyetlerine son vermiştir.¹⁰

İlerleyen yıllarda İngiliz sermayeli Osmanlı Bankası 1856 yılında kurulmuştur. Bu dönemde bankacılık çok gelişmemiş ancak Osmanlı Bankası faaliyetlerine devam etmiştir. İlerleyen yıllarda kağıt para konusunda ciddi problemler yaşayan Osmanlı Devleti, kağıt para ihracı konusunda bir imtiyaza sahip banka kurulmasını talep etmiştir. Bu konuda Fransız sermayesiyle öz kaynaklarını geliştiren Osmanlı Bankası, diğer bankaların önüne geçmiş ve 1868 yılında Bank-ı Osmani-i Şahane ismini alarak yoluna devam etmiştir.¹¹

Bu gelişmelerin yanında Mithat Paşa, Niş valisi olduğu dönemlerde, Yugoslavya'nın Pirot kasabasında ziraat kredi sandığı olan Memleket Sandıklarını kurmuştur. 1868 yılına gelindiğinde ise vatandaşların tasarrufunda olan küçük paraları toplayarak ihtiyaç sahiplerinin yararlanmasını amaçlamış ve bu sayede de sermaye sahiplerinin az da olsa tasarruf yapmasını teşvik etmek amacıyla İstanbul Emniyet Sandığını kurmuştur. Sermaye olmadan kurulan bu kurum 1907 yılına gelindiğinde Ziraat Bankasına devredilmiştir.¹²

⁹ Tuğba Tellioglu, *Finansal Piyasalarda Düzenleme: Uluslararası Bankacılık Faaliyetlerinin Düzenlenmesi ve Türk Bankacılık Sistemi*, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Bursa, 2011, s.76

¹⁰ Funda Öztürk, *Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Sukuk*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2013, s.17-18

¹¹ <http://www.obmuze.com/#kronolojik>, (02.02.2014)

¹² Parasız, s.21-22

1.2.2.2. Cumhuriyet Dönemi'nde Bankacılık

Kurtuluş savaşının sona ermesinden itibaren Türkiye, ekonomik olarak son derece kötü durumdaydı. Cumhuriyetin ilanından itibaren savaşlar döneminin sona ermesi ve reform süreçlerinin başlamasıyla birlikte her alanda olduğu gibi ekonomik anlamda da reformlar başlatılmıştır. Reformların başlatıldığı konulardan birisi de bankacılık sektörüdür.

Cumhuriyetin ilk yıllarında özellikle devlet destekli olarak bankaların kurulduğu gözlemlenir. Devlet destekli bankaların yanında yerli veya yabancı sermaye ile kurulmuş, tek şubeli birçok yerel bankanın kurulması da yine aynı döneme denk gelmektedir. Ancak kurulan yerel bankaların birçoğu sürdürülebilir bir başarı yakalayamamış ve 1929 yılında ABD'de başlayan ve tüm dünyayı etkisi altına alan Kara Cuma ekonomik kriziyle birlikte faaliyetlerine son vermek durumunda kalmışlardır.¹³

Bankacılık alanında ekonominin kalkınması amacıyla yapılan en önemli çalışmalardan birisi de 1930 yılında Merkez Bankasının kurulmasıdır. MB kurulmasıyla birlikte başta Türk Lirasının değerini koruma çalışmaları olmak üzere, para piyasalarına bir düzen getirme, reeskont oranlarının belirlenmesi ve ülke içerisindeki para trafiğinin yönlendirilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca MB kurulması ile ekonomi politikalarını hükümetle birlikte yürütmek, kredi konularında belirleyici kurum görevi yapmak ve kalkınma planlarının en uygun biçimde yönlendirilmesi amaçlanmaktadır.¹⁴

Türkiye'de 1932 yılında banka sayısı 60 adete ulaşmış durumdadır. Ancak 1940 yılına gelindiğinde 60 olan banka sayısı 40'a düşmüştür. Bu bankaların şube sayısı ise 483'ten, 411 adete gerilemiştir. Bu duruma en büyük etken olarak tüm dünyayı etkileyen Kara Cuma ekonomik krizi gösterilmektedir.¹⁵

¹³ Nilüfer Yardımcı, *Bankacılık Sektöründe Etkinlik Analizi: Türk Bankacılık Sektörü ve Avrupa Birliği'ne Üye Bazı Ülkelerin Bankacılık Sektörlerinin Karşılaştırmalı Bir Analizi*, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Teorisi ve Tarihi Bilim Dalı, Kayseri, 2006, s.19

¹⁴ Hakan Güçlü, *Dünya'da Merkez Bankaları*, www.hakanguclu.com, (03.02.2014), s.3

¹⁵ Yazıcı, s.5

İkinci dünya savaşının sona ermesinden itibaren devlet temelli olarak yürütülen politikalar yerini özel sektörün desteklenmesine bırakmış durumdadır. 1945 yıllarından itibaren özel sektör bankacılık faaliyetleri hız kazanmıştır. Bu dönemde 1944 yılında Yapı ve Kredi Bankası, 1946 yılında Garanti Bankası, 1948 yılında Akbank, 1955 yılında ise Pamukbank dahil 31 adet yeni banka kurulmuştur. Ayrıca Türkiye Bankalar Birliği'nin kurulması da yine aynı dönemde (1958) gerçekleşmiştir.¹⁶

1960'lı yıllardan itibaren Türkiye'de bankacılık açısından planlı dönem olarak ifade edilmektedir. Döneme kalkınma dönemi ismi verilmesinin nedeni ülkede ilk defa düzenli olarak belirli zaman dilimlerinde kalkınma planları yapılması ve bu planların uygulanmasına gayret edilmesidir. Birçok özel banka kurulmuş olmasına rağmen dönem içerisinde ekonomi genel anlamda kamu bankalarının tesiri altında kalmıştır. Planlı döneme ilk geçiş sürecinde ekonomide gözlemlenen durgunluk sebebiyle sektör bu durumdan negatif olarak etkilenmiş ve 6 adet banka belirtilen dönem içerisinde faaliyetlerine son vermek durumunda kalmıştır.¹⁷

1980'li yıllardan itibaren Türk Bankacılık sektörü serbestleşme ve dışa açılma dönemi olarak bilinen dönemin içerisine girmiştir. İthalata dayalı olan ve ülke içi pazara yönelik olarak planlanmış olan politikalar, dışa açılma ve ihracata yönelik olarak izlenen politikalara yerini bırakmıştır. Ekonomi piyasalarının serbestleşmesine yönelik olarak yürütülen politikalar zaman içerisinde işlevsel bir hale gelmiş ve bankacılık sektörü dönem içerisinde ciddi ilerlemeler kat etmiştir. 1985 yılında Bankalar Kanunu'nun yürürlüğe girmesi yine bu dönemde bankacılığı geliştirmeye yönelik olarak gerçekleştirilen çalışmalardandır.¹⁸

Türkiye'de 1980 – 2002 yılları arasında faaliyet gösteren banka sayıları tablo 1'de gösterilmektedir.

¹⁶ Ömür Hakan Kuzu, Türk Bankacılık Sektöründeki Yeniden Yapılanmaların Tarihsel Gelişim İçerisinde Analitik Olarak İncelenmesi, *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S: 27-38, C:2, S:4, 2013, s.30

¹⁷ Çağlar Karaoğlan, *Yabancı Sermayeli Bankaların Türk Bankacılık Sektörüne Girişi*, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme MBA, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2011, s.19

¹⁸ Türkiye Bankalar Birliği, *50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi '1958 – 2007'*, Yayın No: 262, Kasım 2008, S.15

Tablo 1. 1980 - 2002 Yılları Arasında Türkiye'de Banka Sayıları

	1980	1990	1994	1999	2002*
Ticari Bankalar	31	54	55	62	41
Kamu	8	7	6	4	3
Özel	19	25	29	31	21
Yabancı	4	22	20	19	15
TMSF	-	-	-	8	2
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	6	10	12	19	14
Kamu	4	3	3	3	3
Özel	2	4	6	13	8
Yabancı	-	3	3	3	3
Toplam	37	64	67	81	55

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılanma Programı Gelişimi Raporu (V)*, Kasım 2002, s.1

Döviz alım-satımında çeşitli kısıtların olması sebebiyle 1980 dönemlerinde Türk Bankaları dış fon kullanımı konusunda yetersiz kalmışlardır. 1990 itibariyle döviz işlemlerine getirilen serbestlik sebebiyle bu engel ortadan kalkmıştır. Bankalar, döviz karşılığı dış fon kullanımı konusunda daha rahat hareket etmişler ve düşük faizle dış kaynak kullanmaya başlamışlardır. Düşük faizle topladıkları fonları, öz sermayelerine eklemişler ve ciddi bir güç kazanmışlardır. Bu dönemden itibaren Türkiye’de bankaların daha geniş boyutta işlemler gerçekleştirdikleri ve kredi verdikleri görülmüştür.

1994 yılında Asya ve Rusya’da yaşanan krizler Türk ekonomisini ve dolayısıyla da Türk Bankacılık sektörünü etkilemiştir. Bu yıldan itibaren faizler inanılmaz yükselmiş, döviz inanılmaz yükselmiş ve dolayısıyla da TL inanılmaz biçimde değer kaybetmiştir. Belirtilen sebeplerle bazı bankaların bu dönem sonunda faaliyetlerini yürütemez duruma geldiği ve kapanmak zorunda kaldığı gözlemlenmiştir.

Ülkeyi ciddi anlamda etkileyen bu krizin bir devamında görülen 5 Nisan sürecinde ise devalüasyon yaşanmış ve TL değer kaybında rekor seviyelere ulaşmıştır. Döviz karşılığında yurt dışından fon bulan bankalar, bu süreçte ciddi anlamda yara almış durumdadırlar. Bu dönemde etkilenen sadece bankalar olmamış ve tüm ülke olarak ekonomik anlamda bir dar boğaza girilmiştir. Dönemin hükümeti de birçok konuda kemer sıkma politikaları planlamış ve uygulamaya geçirmiştir. Bütçe cumhuriyet tarihinin en büyük açıklarından birini vermiş ve ekonomi ciddi bir yara almıştır.¹⁹

Dönem içerisinde esnek döviz kuru politikaları, serbest faiz oranları, ithalatın serbest bırakılması, ihracatın devlet tarafından teşvik edilmesi gibi nedenlerle küçük çapta bankaların sayısında bir artış gözlemlenmiştir. Bu bankalar daha çok yerel ölçekli özel teşebbüslerden oluşmakta ve şube sayıları da diğer özel bankalara oranla daha az sayıdaydı. Büyük hacimli özel bankalardan pazar payı koparan bu bankalar, büyük özel bankaların karlılığının düşmesine neden olmuşlardır. Yine aynı dönem içerisinde Türk Bankaları yurt dışında şube açmaya başlamışlar ve faaliyetlerini küreselleştirme yolunda önemli adımlar atma eğilimi göstermişlerdir.²⁰

1990 yılları itibariyle ilerleme görülen Türk bankacılık sektörü, 1994 yılı itibariyle etkisini gösteren kriz sonrasında süreçten olumsuz olarak etkilenmiştir. Bu süreçten sonraki dönemde ülke ekonomisinin yaralarını sarmaya başladığı görülür. Bu gelişmelere paralel olarak bankacılık sektörü de toparlanma dönemi içerisine girmiştir.

1999 yılına gelindiğinde Türk bankacılık sektörü açısından önemli adımlar atılmıştır. 1999 yılı haziran ayında 4389 sayılı Bankalar Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla birlikte Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuştur. BDDK, Türkiye’de bankacılık sektörü üzerinde bir denetleyici kurum olarak görev yapmaya başlamıştır. BDDK’nın gerçek anlamda faaliyete geçmesi ise normalde Hazine Müsteşarlığına bağlı olarak yürütülen bu görevlerin, 31 Haziran

¹⁹ Nurhan Aydın, İhsan Uğur Delikanlı, Rıdvan Çabukel, Leman Erdal, Fuat Erdal, Etem Hakan Ergeç, Ed. Metin Toprak ve Metin Coşkun, *Bankacılık ve Sigortacılığa Giriş*, Anadolu Üniversitesi Yayını No:2478, Açıköğretim Fakültesi Yayını No:1449,Eskişehir, 2012, s.68-69

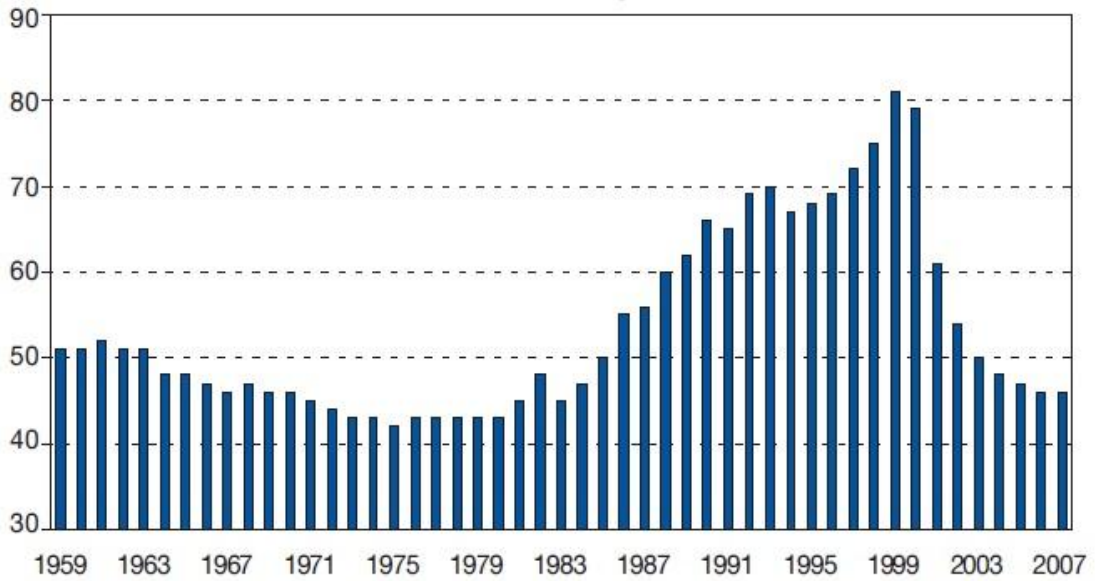
²⁰ Türkiye Bankalar Birliği, s.15-16

2000 tarihinde kuruma devredilmesiyle başlamıştır.²¹ Bankaların faaliyete başlaması veya sonlandırması, bankacılık faaliyetleri, denetleme işlemleri, denetim sonuçlarına göre çeşitli yaptırımların uygulanması gibi konularda kurum görevlendirilmiştir.

Ayrıca BDDK, bankacılık sektörünün rekabetini daha eşit bir hale getirmek, güven ortamı yaratmak, bankaların ekonomiye olası zararlarını en aza indirgeyebilmek ve yatırımcıların haklarını koruma konusunda da çalışmalar yapmakla görevlendirilmiştir.

Türkiye’de banka sayılarına ilişkin olarak TBB tarafından hazırlanmış olan rapor ışığında yıllara göre banka sayılarının gösterimi grafik 1’de gösterilmiştir.

Grafik 1. Türkiye’de 1959 - 2007 Yılları Arasında Banka Sayıları



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, *50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi ‘1958 – 2007’*, Yayın No: 262, Kasım 2008, s.24

²¹ Melek Acar Boyacıoğlu, *1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler, Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri ve İyileştirici Öneriler*, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, ISSN 1302-1796, (523-538), Konya, 2003 , s.527

2000'li yıllara gelindiğinde yürürlüğe konulan yasal düzenlemelerle, daha sağlıklı biçimde faaliyet gösteren bankalar, küreselleşen dünya düzeninin de etkileriyle geçmişe oranla daha geniş alanda faaliyetlerine devam ederek istikrar sağlamaya başlamışlardır. Ancak 2001 yılında Türkiye'de ortaya çıkan krizle birlikte birçok bankanın iflası söz konusu olmuş hatta birçoğunun içi boşaltılmıştır. Halktan yüksek faizle toplanan paralar, deyim yerindeyse bir gecede buhar olup gitmiştir. Türk bankacılık sektörü açısından önemli bir dönüm noktası olan 2001 krizi, bankacılık sektörüne adeta yeni bir boyut kazandırmıştır. Bankaların kriz sonrasında sermayelerini güçlendirmeleri istenmiştir. Bir kısım banka sermaye miktarını güçlendirmiş, güçlendiremeyenlerin bir kısmı birleşme yolunu seçmiştir. Bahsedilen bu iki seçeneği de gerçekleştiremeyen bankalara ise kriz sonrasında devlet tarafından el konulmuştur. El konulan bankalar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmiştir.

Kriz sonrasında izlenen politikalarla Türk bankacılık sistemi ve Türk bankaları yeniden yapılanmıştır. Söz konusu yeniden yapılanmanın en önemli amaçları özel bankaların güçlü bir yapıya kavuşmaları ve kamu bankalarının ekonomik sistem bünyesinde istikrarsızlığa neden olmasının önüne geçmek ve kamu bankalarının mali yük getirmesinin önlenmesi olarak gösterilebilir.²²

Yaşanan kriz sonrasında ülkenin ekonomik ve finans açısından sağlıklı ve istikrarlı bir hale gelebilmesi adına Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulanmaya başlamıştır. Nisan 2001'de uygulamaya konulan bu programla ekonomik ve finansal dengeleri güçlendirmek ve korumak, enflasyonla mücadele edebilmek, bankacılıkta uyumlu politikalar geliştirmek ve uygulamak amaçlanmıştır.

Bankacılık alanında yeniden yapılanma sürecinin uygulamaya konulması, TMSF'nin el koyduğu bankaların özelleştirilmeye başlanması ile bankacılıkta küresel sermayenin oynamış olduğu rol git gide artmaya başlamıştır. Kriz sonrasında problem yaşayan bankaların birleştirilmesi, Türk bankacılığında gerçekleşen özelleştirme hareketleri sonrasında Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler içerisinde en

²² Parasız, s.31

büyük özelleştirme ve devralma işlemlerinin gerçekleştiği ülkelerden bir tanesi olduğu gözlemlenmektedir.²³

Kriz sonrası dönemde değişen denetim anlayışıyla birlikte bankalarda risk yönetimi anlayışı da tekrardan incelenmiştir. Bankaların yürütmekte olduğu faaliyetleri düzenleyen mevzuatın 2005 yılında yenilenmesi ile birlikte dünyada genel olarak kabul edilen ilkelere gözle görülür bir biçimde yaklaşma olmuştur.²⁴

Tablo 2. Türk Bankacılık Sektöründe Banka ve Şube Sayıları (2010- 2011)

	Haziran 2010		Aralık 2010		Haziran 2011	
	Banka	Şube	Banka	Şube	Banka	Şube
Mevduat Bankaları	32	9.105	32	9.423	31	9.669
Kamu Sermayeli	3	2.623	3	2.744	3	2.855
Özel Sermayeli	11	4.442	11	4.582	11	4.928
Fondaki Bankalar	1	1	1	1	1	1
Yabancı Sermayeli	17	2.039	17	2.096	16	1.885
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13	44	13	42	13	43
Toplam	45	9.149	45	9.465	44	9.712

Kaynak: Mehmet Yazıcı, *Bankacılığa Giriş*, Beta Basım Yayım Dağıtım, 1.Baskı, İstanbul, 2011, s.8

2011 yılı itibariyle Türk Bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankalar ve şube sayıları tablo 2’de gösterilmektedir.

²³ Aydın, Delikanlı, Çabukel, Erdal, Erdal, Ergeç, s.72

²⁴ Karacaoğlan, s.34

BÖLÜM 2

2. FİNANSMAN ve ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

2.1. Finansman Yöntemleri

İşletmeler gerek yeni kurulduklarında gerekse yeni bir faaliyet alanına girdikleri zamanlarda finansal desteğe ihtiyaç duyarlar. Bu dönemlerde işletmeler, öz kaynaklarını ya da yabancı kaynakları kullanarak finansal ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar. Yeni kurulmuş olan işletmeler genellikle öz kaynakları kullanmaktadırlar. Daha geniş faaliyet alanına sahip olan işletmeler ise yabancı kaynakları da kullanabilmektedirler. Bu iki kavram bu bölümde alt başlıklar halinde incelenecektir.

2.1.1. Öz Kaynaklar

Bir firma oluşturarak faaliyetine başlamasını hedefleyen kişilerin, sahip oldukları kişisel varlıklardan ayırma yoluyla işletmelere sundukları maddi veya manevi değerlere o işletmeye ait öz kaynaklar adı verilmektedir.²⁵

İşletmelerin kuruluş dönemi ve sonrası dönemde genellikle kendi öz kaynaklarını kullandıkları bilinmektedir. İşletmelerin ilk aşamalarda planladıkları yatırımları gerçekleştirebilmeleri için öz kaynak noktasında problem yaşamamaları gerekir. Yeterli öz kaynağa sahip olmayan işletmeler piyasada girişimci bir rol üstlenemeyeceklerdir. Öz kaynak konusunda başvuru yolları kişisel birikimler, ortakların finans kaynakları veya hisse senedi ile elde edilen kaynaklar olabilmektedir. Bu noktada en çok kullanılan kaynak kişisel birikimler ya da tasarruflar olmaktadır. Bu durumun nedeni olarak da ek bir maliyete neden olmaması ve faiz ödemek zorunda bırakmamasıdır. Kişisel birikimler biriktirilen maddi kaynakların yanında sahip olunan tüm mal varlıklarını içermektedir.

²⁵ Abdullah Koyuncu, *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Alternatif Finansman Kaynaklarının Oluşturulması ve Gaziantep İlinde Bir Uygulama*, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep, 2010, s.12

Firmaların faaliyetine başlamasının ardından yapılan karlarla elde edilen fonlar da öz kaynak niteliğinde olmaktadır. Bununla birlikte girişimci kişinin öz kaynak konusunda yetersiz kalması durumunda ortak bulmaları yöntemini kullandıkları bilinmektedir. Bu durum kısa vadede işletmeler için fayda sağlıyor olsa da uzun vadede yönetim noktasında karmaşık durumların ortaya çıkmasına neden olabilmesi sebebiyle çok fazla tercih edilmeyen bir yöntemdir.²⁶

İşletmenin kuruluş dönemi sonrasındaki ilk yıllar işletmenin sürdürülebilirliğini sağlayabilmesi adına büyük önem taşımaktadır. Kurulma evresinde piyasaya ayak uydurabilen işletmelerin sürdürülebilirlik konusunda başarılı olmaları daha kolay bir hal almaktadır. Bunu gerçekleştirebilmek adına da işletmelerin öz kaynak konusunda yeterlilik göstermeleri gerekecektir. Finansman yöntemlerinden öz kaynak kullanımının tercih edilmesinin nedenlerinden en önemlisi faiz maliyetinin yüklenmemesidir.

2.1.2. Yabancı Kaynaklar

Yabancı kaynaklardan sağlanan finansman öz kaynaklardan farklı şekillerde elde edilmektedir. Yabancı kaynaklarda işletmeler için çoğu zaman ek faiz yükü söz konusu olmaktadır. Sermaye açısından yeterli kaynağın olmayışı ve yatırım yapmanın gerekliliği gibi durumlar işletmeleri yabancı kaynak arayışı içerisine sokmaktadır. Finansman yöntemlerinden yabancı kaynaklar, öz kaynaklara oranla daha geniş kapsamlı bir konudur. Finansman kaynakları ve alternatif finansman tekniklerinden sağlanan kaynaklar olmak üzere iki ana başlıkta toplanan yabancı kaynaklar çok sayıda metot ile temin edilebilmektedir. Bunlardan bazıları bu bölümde, alternatif finansman kaynakları ise ikinci bölümde açıklanacaktır.

Banka Kredileri: İşletmelere kredi olanağı sunan en temel finans kaynağı olarak bankalar gösterilmektedir. Bankalar değişen faiz oranları ile işletmelere sermaye için gereken kaynağı sunarlar.

²⁶ Remzi Gök, *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Kredi Garanti Fonu Uygulaması: Diyarbakır İli Örneği*, Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Diyarbakır, 2012, s.27

Üretimlerine devam eden ve üretimde sürekliliği sağlamak amacıyla olan işletmeler özellikle ilk yıllarında kredilere ihtiyaç duymaktadırlar. Bu krediyi çeşitli faaliyetlerinde kullanan işletmeler düşük faiz oranları sunan bankalarla çalışmayı tercih etmektedirler. Özellikle günümüz ekonomik şartlarında yabancı kaynak kullanımı olmadan işletme faaliyete geçirmek çok zor bir hal almıştır. Yabancı kaynak kullanımının bu derece yaygınlaştığı günümüzde en çok tercih edilen yol ise banka kredileri olarak dikkat çekmektedir. Özellikle piyasada çok fazla söz sahibi olamayan işletmeciler yeni bir arayış içerisine girdiklerinde yabancı kaynak kullanımına mecbur olarak başvurmak durumundadırlar. Bunun farkında olan bankalar da son yıllarda çok defa kredi başvurusu yapan küçük ölçekli esnaflara yönelik kredi alternatifleri üretmeye başlamışlardır.

Bankalar kredi imkanı sunarken çok derin bir araştırma yapmaktadırlar. Ayrıca krediye ilişkin sözleşme hazırlanırken çok geniş içeriğe sahip sözleşmeler düzenlenmektedirler. Bu durumun nedeni ise yıllara yayılacak olan kredi borcunun geri ödenmesi sırasında finans açısından çok fazla derecede değişimlerin yaşanabilmesi ihtimalidir. Sonuç olarak bankalar kredi imkanı sağlarken zarar etmeyecek biçimde ve kendilerini sağlama olarak hareket etmektedirler.²⁷

Ticari Krediler: Genellikle mal temin edilmesi sırasında satıcıların tüketicilere vermiş oldukları kısa süreli kredilere ticari krediler denir. Finansman kaynaklarından kısıtlı derecelerde faydalanabilen ya da hiç faydalanamayan küçük işletmelerin en önemli finansman kaynağı olarak gösterilebilir.²⁸ Ticari krediler özellikle küçük ölçekli esnafların başvurduğu bir yöntemdir. Ticari kredilerin en çok görülen kullanım şekli açık hesap ya da borç senetleri şeklinde olmaktadır. Bu sayede alıcı ve satıcı arasında yaşanması muhtemel problemlerin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır.

²⁷ Ayça Önuçak, *Şirketlerin Finansman Eğilimlerine İlişkin Sakarya İlinde Bir Uygulama*, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya, 2009, s.20

²⁸ Semih Büker, Doğan Bayar, *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Ders Kitabı, 5. Baskı, Yayın No:6, Eskişehir, 2001, s.249

Sermaye Piyasası Kaynakları: Genellikle büyük ölçekli işletmelerin gereksinimlerine cevap verebilme amacıyla kullanılan sermaye piyasası kaynakları küçük ölçekli faaliyet gösteren kurumlar için pek tercih edilen bir yol değildir. Fon piyasasında sermaye tasarrufunun fazla olmaması sebebiyle yatırımcılar finans kaynaklarını kullanma imkanı yakalayamamaktadırlar. Bu serbest piyasa kaynaklarından yararlanma şansı elde edemeyen girişimciler genellikle borsaya açılma yolunu tercih ederek ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmaktadırlar.²⁹

2.2. Alternatif Finansman Yöntemleri

Bu bölümde öz kaynaklar ve yabancı kaynaklar dışında yer alan alternatif finansman yöntemlerinden olan factoring, leasing, barter (takas), risk sermayesi ve forfaiting yöntemleri incelenecektir.

2.2.1. Factoring

Factoring, yüklü miktarda kredili satış işlemi gerçekleştiren kurumları, satışlardan elde edilecek olan haklarının factoring şirketleri tarafından satın alınmasıdır. Factoring, banka kredilerinden farklı özellikler taşır. İşletmelerin kısa vadeli finansman sağlamalarına yardımcı olan factoring sisteminde bilançoların aktif bölümlerinde hareket olduğu görülmektedir.

Günümüzde işletmelerin nakit akışlarının düzenli bir biçimde olması gerekmektedir. Firmaların nakit akışlarında yaşadıkları sorunlar firmaları finans sağlama yolları aramaya itmektedir. Factoring ile işletmeler düzenli bir nakit akışı sağlanması mümkün olmaktadır. Factoring sisteminde nakit akışı sağlanırken, factoring şirketleri işletmelerin alacaklarını üstlenerek bu alacakları garanti altına alma yoluyla tahsilatları takip etmektedirler. Alacaklar nakite dönüştürüldükten sonra ise düzenli nakit akışının olması mümkün olacaktır.

Factoring, alternatif bir finans sağlama yöntemi olmasının yanında muhasebe ve pazar araştırmalarında da kullanılabilir. Ayrıca alacakların ödenmemesi durumunda ortaya çıkabilecek durumlarda risk üstlenen bir yöntem olan factoring daha çok nakit akışlarını düzenli hale getirebilme amacı ile kullanılmaktadır.

²⁹ Gök, s.101

Factoring, verilen hizmetlere göre farklı türlere ayrılmaktadır. Factoring çeşitleri şu şekilde özetlenebilir:³⁰

- Geleneksel factoring,
- Vadeli factoring,
- Toptan factoring,
- Fatura iskontosu,
- Tedarikçi finansmanı,
- Bayi finansmanı şeklindedir.

Factoring sistemi geniş boyutlu bir kavram olduğu için sunulan hizmetlere hangi factoring türü uygun ise o seçilerek süreç tamamlanmaktadır.

Factoring Sisteminin Sahip Olduğu Avantajlar: Doğru bir şekilde uygulandığı takdirde factoring işletmeler için bazı avantajlar ortaya çıkaran bir sistem olarak gözükmektedir. Bu avantajlardan ilki vadeli alacaklarını factoring şirketine devreden işletmelerin düzenli bir nakit akışı sağlamalarıdır. Bunu yapan işletmelerin faaliyetlerini genişletme ve sürdürülebilir işletme olma yolunda önemli bir adım attıkları söylenebilir. Bunun yanında alacaklarını nakite dönüştürebilen firmalara üretimde ihtiyaç duydukları hammaddeleri peşin olarak alabilme gücüne sahip olacakları için indirimler elde ederler. Bu da işletmelerin üretim maliyetlerini düşürmesi anlamına gelmektedir. Bu sayede işletmeler kar hacimleri artırmış olacaklardır. İşletmelerin alacaklarının bir bölümünün ya da tamamının temin edilmesi işletmelerin borçlarını da azaltacaktır. Borçlarını kapatabilen işletmelerin de işletme sermayeleri artmakta olup işletmeleri faaliyet alanlarını genişletebileceklerdir. Factoring şirketleri firmaların alacaklarına karşılık olarak bir ön ödeme yapmaktadır. Bu sayede işletmelerin dış kaynak kullanımları konusunda duydukları gereksinim azalacaktır.

³⁰ Berna Kocaman, *Finansal Piyasalar*, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2004, s.182

Dış kaynak kullanmak durumunda kalmayan işletmelerin faiz maliyetleri de ortadan kalkacağı için bu durum işletmeler için önemli bir avantaj haline dönüşecektir. Factoring sisteminin sahip olduğu avantajlar bu şekilde özetlenebilir.³¹

Factoring Sisteminin Sahip Olduğu Dezavantajlar: Factoring sisteminin nakit akışını düzenleyen bir yapıya sahip olması sürecin bazı dezavantajlara sahip olduğu gerçeğini değiştirmeyecektir. Factoring sürecinde görülebilecek ilk dezavantaj satışların değerinin düşük olduğu durumlarda görülmektedir. eğer yapılan satışların miktarız az ve kesilen faturaların sayısı fazla ise, bu durumda factoring işlemlerinin maliyeti artacaktır. Maliyetin artması da işletmeler için dezavantaj anlamına gelmektedir. Bunun yanında alacakların factoring şirketine devredilmesi durumunda bazı iş kollarında uygulama imkanının olmaması da factoring sistemin dezavantajlarından bir tanesi olarak gözükmektedir. Factoring sisteminde alacakların devredilmesi durumu söz konusu olduğu için bu durum, işletmelerin zor durumda olduğu ya da finans desteğine ihtiyaç duyduğu şeklinde bir algı oluşacaktır.³² İşletme sahiplerini buldukları konumu da göz önüne alarak factoring'e başvurmaya pek sıcak bakmazlar. Dışarıdan değerlendirildiğinde bu durumdan ziyade işletmenin geleceğinin önemli olduğuna karar vermek kolaydır. Ancak işletme sahipleri zaman zaman toplumun düşüncelerini de önemseyerek son çare olarak factoring sistemine başvurumaktadırlar.

2.2.2. Leasing

Leasing ya da finansal kiralama, “*belirli bir zaman içerisinde kiralayan ve kiracı arasında imzalanmış olan, malın mülkiyetini kiralayanda bırakıp kullanma hakkını kiracıya veren süreç*” olarak tanımlanabilir.³³

³¹ İlker Parasız, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi, 9. Baskı, Bursa, 2009, s.666

³² Sezin Süer, *Uluslararası Piyasalarda Alternatif Finansman Kaynakları Açısından Özel Sektör Tahvil Fiyatlaması*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 2007, s.76-77

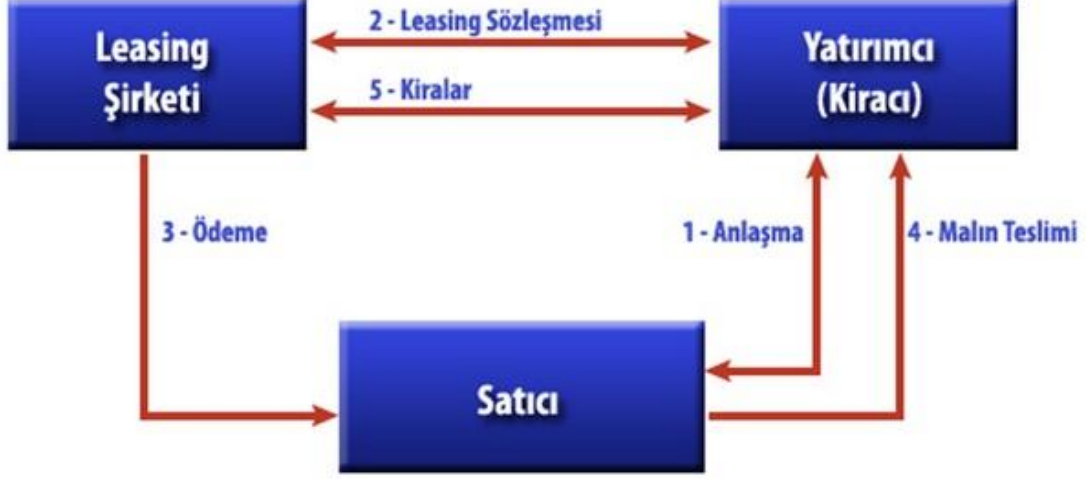
³³ Sudi Apak, Engin Demirel, *Finansal Yönetim*, Cilt:2, Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi, Papatya Yayıncılık, İstanbul, 2010, s.345

Leasing sistemi, borç vermek yerine ihtiyaç duyulan sermaye ihtiyacını karşılayan bir finansman çeşididir. Kiraya verilebilecek olan her türlü ürün leasing kapsamında değerlendirilebilir. Leasing hizmeti veren şirketler incelendiğinde çoğunlukla bankaların yardımcı kuruluşları olarak hizmet verdikleri görülmektedir. Bu durumun istisnası olarak bağımsız çalışan leasing şirketleri olsa da sayıları çok fazla değildir.

Leasing, finans elde etmede işletmelere bazı avantajlar sunmaktadır. Bunlardan en önemlisi kredilerde olduğu gibi faiz maliyetinin olmayışıdır. Ayrıca öz kaynakların ve tasarrufların yatırımlar için yetersiz kalıyor olması da leasing'in tercih edilmesine neden olabilmektedir.

Leasing'de satıcı ve kiracılar belirlenen mallar için sözleşme imzalarlar. Bunun sonrasında kiracı, leasing kurumlarına başvurusunu iletir. Leasing şirketleri bu başvurudan sonra gerekli araştırmaları yaparak kiracı konumundaki kişiye bir teklif sunar. Teklifin olumlu sonuçlanması halinde de leasing şirketi ve kiracı arasında bir sözleşme imzalanır. Leasing süreci boyunca imzalanan sözleşmenin şartlarına iki tarafında uyması gerekmektedir. sözleşmenin süresi dolduktan sonra iki tarafında da anlaşmaları durumunda sözleşme süresinin uzatılabilmesi de mümkündür. Leasing'in işleyişi bu şekilde özetlenebilir. Leasing'in işleyişini şekil olarak gösterildiğinde ise ortaya şu şekil çıkmaktadır:

Şekil 1. Leasing İşleyiş Süreci



Kaynak:<http://www.oaib.org.tr/tr/ihracatta-alternatif-finansman-araclari>.Erişim Tarihi: 04.05.2014

Şekilde de görüldüğü üzere leasing; kiracı, leasing şirketi ve satıcının dahil olduğu bir süreçtir. Leasing’de şirket ve kiracının yapmış olduğu sözleşmenin yanı sıra kira ödemelerinin de önemli bir yerinin olduğu şekilden de anlaşılmaktadır.

Leasing kapsamında değerlendirilebilen ya da diğer bir deyişle leasing’e konu olabilecek ürünler şu şekildedir.³⁴

- Tıbbi Cihazlar,
- Hava, kara ve deniz taşıtları,
- Bilgisayar başta olmak üzere iletişim cihazları,
- İnşaat sektörü dahilindeki tüm ekipmanlar,
- Üretim makinelerinin tamamı,
- Enerji tesisleri,
- Komple olarak hastaneler, fabrikalar şeklindedir.

³⁴ Erdem Alptekin, *Kobiler Alternatif Finansman Kaynaklarının Farkında Mı?* İzmir Ticaret Odası, Ar&Ge Bülteni, Haziran 2007, s.2

Leasing kavramının boyutları genişlemeye devam ettikçe leasing'e konu olan mallar da aynı şekilde artacaktır. Örneğin önceleri sadece taşınamayan mallar leasing kapsamında değerlendirilirken taşınabilir mallar da leasing kapsamında yer alabilmektedir.

Leasing'in Avantajları: Leasing'de öz kaynaklardan yararlanılmadan %100 finansman sağlanabiliyor olması bu sistemin en önemli avantajlarından bir tanesi olarak gözükmektedir. İmzalanan sözleşmede kira ödeme planlarında esneklik sağlanması halinde işletmelerin düzenli bir nakit akışına sahip olmaları mümkün olabilmektedir. Leasing ile birlikte yapılan yatırımların maliyetleri minimize edilebilmektedir. Ayrıca ödenmekte olan kiralar gider olarak gösterilebildiği için vergiden muaf olunması durumu da söz konusudur. Leasing'de katma değer vergisinin uygulanamayışı da bir başka avantaj olarak gözükmektedir. Leasing'de yapılan sözleşmeler genellikle uzun süreli olduğu için işletmelerin uzun süreli kaynaklar elde etmeleri sağlanmaktadır. Leasing süreci boyunca belirli periyotlarda sabit bir ödeme söz konusu olduğu için enflasyon dalgalanmalarına karşı önlem alınabilmektedir.³⁵

Leasing'in Dezavantajları: Finansal kiralamanın yukarıda sayılan birçok avantajının yanında bazı dezavantajlarının olduğu gerçeği de unutulmamalıdır. Bunlardan ilki enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde hurda değerinin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Malı kullanan kiracı sözleşme sona erdikten sonra hurda değerinden faydalanamamaktadır. Leasing'in bir diğer dezavantajı ise malların kullanımında bir kısıtlama getiriliyor olmasıdır. Örneğin ekipmanın bakıma ihtiyacı olan durumlarda kiralayan kuruma başvurarak izin alınmasını gerekmektedir. Bu noktadaki en büyük dezavantaj kaybedilen zaman olarak gözükmektedir. Kiracıların yatırım indirimlerinden faydalanamıyor olması leasing'in bir başka dezavantajıdır. Son olarak leasing süreci, uluslararası nitelik kazandığında döviz kurlarından kaynaklanan sorunlar da bazı dezavantajları beraberinde getirmektedir.³⁶

³⁵ Vefa Toroslu, *Çağdaş Finansal Teknikler*, Beta Yayınevi, İstanbul, 2009, s.9

³⁶ Mehmet Koç, *Finansal Kiralama*, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2004, s.4

Faaliyet alanları geniş olan işletmeler diğer finansman türlerine oranla daha çok leasing'i tercih ederler. Faaliyet alanları daha küçük olan işletmelere bakıldığında ise onların önünde çok fazla seçenek yoktur. Bununla birlikte leasing bu işletmeler için cazip bir seçenek olarak gözükmektedir. Leasing süreci bazı riskleri barındırıyor olsa küçük ve orta ölçekli işletmeler için alınacak olan bir takım önlemler en uygun seçenek olarak değerlendirilebilir. İhracat faaliyetlerinde leasing sistemine başvurulduğunda ise daha karmaşık bir süreç ortaya çıkabilmektedir. Bu durumda leasing şirketleri mali ve politik sorunlar ile karşı karşıya kalabilirler. Bunun yanında faaliyetlerin döviz kurları üzerinden yürütülmesi durumu da söz konusu olduğu için kur riski de söz konusudur. Ayrıca ekonomik ve siyasi değişikliklerin sık yaşandığı alanlarda leasing'de bazı problemler ortaya çıkabilir. Petrol tankerlerinin değerlerinde ortaya çıkan düşüşler bu duruma örnek olarak gösterilebilir.³⁷

2.2.3. Barter (Takas)

Barter ile ilgili yapılan en basit tanım, "*karşılıklı ticaret metotlarından en basit ve en eski metot olan takasın geliştirilmiş hali*" şeklindedir. Barter, işletmelerin satın almış oldukları ürün ya da hizmetleri kendi ürettikleri ürün veya hizmetle ödemeleri olarak da tanımlanabilmektedir.³⁸

Barter sisteminin günümüzdeki haliyle uygulanmaya başlaması 1930 senesinde tüm dünyayı etkisi altına alan ekonomik krize dayanır. Kriz yaşanan zamanlarda ürün temin etmede yaşanan zorluklar nedeni ile barter sisteminin tercih edilmesi çok sık karşılaşılan bir durumdur.³⁹ Sadece işletmeler değil insanlar da barter yöntemi ile ürün ya da hizmet satın alabilirler. Bu özelliği ile barter denge ilkesini göz önüne alan parasız bir takas olarak değerlendirilebilir.

³⁷ Parasız, s.664

³⁸ Mehmet Erkan, *Yeni bir Finansman Aracı: Barter*, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı.22, 2000, s.92

³⁹ Azzem Özkan, *Barter İşlemleri ve Muhasebe Uygulamaları*, Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı.18, 2002, s. 63

Barter sisteminden faydalanmak isteyen kişi ya da kurumların öncelikle sisteme üye olmaları gerekmektedir. Barter işletmeleri talepleri de göz önünde bulundurarak sisteme üye olmak isteyen kişi ya da kurumların değerlendirmesini yaparlar. Barter sistemine üye olmak isteyen işletmeler için pazar veya sektör gibi sınırlamalar yoktur. Barter için gerekli olan belgeler ve evrakların hazırlanıp sözleşme imzalandıktan sonra, barter işletmeleri başvuru yapan işletmelere belirli bir zaman aralığında işlem yapma hakkı tanımaktadır. Barter sisteminde arz ve talep formlarına doldurulan ürün ve hizmetlerin tüm üyeler tarafında görülebilmesi önemlidir. Barterda çoklu takas durumu var olması sebebi ile üyeler bir üyeden hizmet talep ederken diğer bir üyeden de ürün talep edebilmektedir.⁴⁰ Bu nedenle de arz ve talep formlarını tüm üyelerin görebilmesi hususu da önem kazanmaktadır.

Barter Sisteminin Avantajları: farklı ülkelerde farklı şekillerde uygulanabilen barter sistemi kullanıcılarına bir takım avantajlar sağlamaktadır. Pazarlama ve finans konularında yaşanan sıkıntıların aşılabilmesi adına barter sistemi uygun bir alternatif olarak gözükmektedir. Barter sistemi sadece işletmeler için değil ülkeler için de çözüm olmak niteliği taşıyabilmektedir. Barter sisteminin avantajları şu şekilde sıralanabilir:⁴¹

- Likidite artışı olması,
- Finansmanın düşük maliyet ile sağlanması,
- Uzun vadeli kredi imkanının olması,
- Satın alma ve satış giderlerinden tasarruf elde edilmesi,
- Rekabet üstünlüğü sağlanması,
- İthalatta ve ihracatta kolaylıklar sağlanması,
- Satış artışları yaşanmasını kolaylaştırması,
- Kar artışı sağlanması,
- Stok kapasitelerinin değerlendirilmesini sağlanması,
- Alacakların değerlerinin korunması şeklindedir.

⁴⁰ Zeynep Hatunoğlu, Mesut Bilginer, *Vergi ve Muhasebe uygulamaları Açısından Barter*, Barter Ekonomi Dergisi, Sayı.8, 2000, s.1

⁴¹ Burhanettin Hacıcaferoğlu, *Barter Sistemi ve Sporda Kullanılabilirliği: Spor Kulüp Yöneticilerinin Görüşleri*, Gazi Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Enstitüsü, Beden Eğitimi ve Spor Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara, 2010, s.48-52

Görüldüğü üzere barter sisteminin birçok faaliyette bir takım avantajları vardır. Barter uygulamaları uluslararası boyut kazandığı durumlarda borçların ödenmesi hususunda da bazı kolaylıklar sağlamaktadır. Bununla birlikte kayıt dışı ekonominin engellenmesi de mümkün olduğu için barter sistemi tercih edilebilmektedir.

Barter Sisteminin Dezavantajları: barter sistemi avantajlar sunan bir sistem olarak gözüküyor olsa da kusursuz nitelikte değildir. barter kullanıcılarının bazı durumlarda güçlüklerle karşılaştıkları da görülmektedir. barter kullanan kişi veya işletmelerin karşılaşılabilecekleri dezavantajlar şu şekildedir:

- Üye olan kişinin satış yapıyor olmasına rağmen gerekli alım işlemlerini gerçekleştirilemiyor olması,
- Üyelerin alım yapıyor olmalarına rağmen satış yapamıyor olmaları,
- Fiyat ve kalite değerlendirmelerinin yapılamıyor olması,
- Ürüne ait bedelin üye olan kişilerden tahsil edilemiyor olması,⁴²
- Arz ve talep dengesinin sağlanmasında zorluklar yaşanması,
- Nakit akışı hususunda dengeyi bozabilen bir yapıda olması-ki bu işletmeler için kabul edilebilir bir durum değildir.⁴³
- Güçlü teminat verme hususunda zorunluluk olması,
- İşletmelerin birbirlerine olan bağımlılığını artıran yapıda olması nedeniyle sisteme üye olmayan kişilerle alım satım işlerini durma noktasına getirmesi,
- Yasalarda bulunan nedeniyle ortaya çıkabilen bazı sorunlar şeklindedir.

Bakıldığında barter sisteminin avantajlarının çokluğunun yanında azımsanmayacak derecede dezavantajlarının olduğu göze çarpmaktadır. Bu dezavantajlardan en az derecede etkilenmek için barter kullanıcılarının gerekli önlemleri almaları gerekmektedir. Barter sistemi içerisinde görünen bu dezavantajların sistemin kullanılmaya başlanmasının yaygınlaşması ile birlikte

⁴² Celal Gürsoy, *Türkiye’de ve Dünyada Barter Sisteminin Çalışması*, İgeme Dergisi, Sayı:9, 1999, s.17

⁴³ Halit Demiral, *Barter Şirketlerinde Tahsil Edilemeyen Alacakların Gider Yazılması*, Vergi Dairesi Dergisi, Sayı:18, 2000, s.26

üstesinden gelinemeyecek sorunlar olmadıkları gerçeği unutulmamalıdır. Sistem ne kadar yaygınlaşırsa bu olumsuzlukların aşılması o kadar kolay olacaktır.

2.2.4. Risk Sermayesi

Risk sermayesi; esas olarak dinamik, yaratıcı fakat finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmelerine olanak sunan bir yatırım finansman türü olarak tanımlanabilir.⁴⁴

Yatırımları gerçekleştirebilmek için sermaye ihtiyacının olması normaldir. Bu durum beraberinde ciddi bir maddi yükü de getirecektir. Özellikle finansal gücü kısıtlı olan girişimciler için çok önemli bir sorun ve engel olarak gözükmektedir. Teknolojide yaşanan gelişmeler ve dünyada sürekli bir değişimin olması klasik sermaye türlerinden farklı bir sermaye türüne ihtiyacı ortaya çıkarmıştır. Fikirleri olan ancak sermayeleri olmayan girişimciler için bir fırsat olarak görünen bu sermaye risk sermayesi ya da girişim sermayesi olarak ifade edilmektedir.

Risk sermayesi, işletmelerde bir pay elde edebilme amacı ile feshedilemez haklar kapsamında yapılan bir yatırımdır. Risk sermayesi yatırımının getirisi sonuçtaki sermaye kazancı olarak gözükmektedir. Fakat yatırım sadece başlangıç yatırımı olarak da düşünülmemelidir. Risk sermayesinde geliştirme ve izleme yatırımlarının da önemli bir yeri olduğu unutulmamalıdır. Risk sermayesinde yapılan yatırımlar ile yönetimde söz sahibi olmak bir amaç olarak gözükmemektedir. Ancak yapılan yatırımların korunabilmesi ve sürdürülebilmesi açısından mevcut yönetime destek olunması önemlidir.

Risk sermayesinin kullanım alanlarına bakıldığında genellikle yeni yatırım düşüncelerinin finansmanının sağlanmasında tercih edilen bir model olarak gözükmektedir. Ancak yeni yatırımların risklerinin de yüksek olduğu göz önüne alındığında bu riskleri minimize edebilmek adına yatırımın her safhasında firmalara

⁴⁴ Kürşat Tuncel, *Risk Sermayesi Finansman Modeli: Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No.37, Ankara, 2000, s.3

yardım yapılması söz konusudur. Bununla birlikte yatırım sürecine farklı sektörlerde de dahil edilerek riskin en aza indirgenmesi durumu söz konusudur.⁴⁵

Risk Sermayesinin Avantajları: Risk sermayesi yaratıcı fikirleri veya icatları geliştirme ve pazarlama amacı ile kullanılan bir yöntemdir. Bu durum girişimcilerin risk sermayesi sayesinde ciddi miktarlarda kar elde etmelerine olanak sağlamaktadır. Risk sermayesinde kontrol talebi olmaksızın işletmelere destek söz konusudur. Şirketin faaliyetlerinin boyutlarını genişletebilmesi için gerekli borcun sağlanması ve uzun vadeli sermaye imkanı bu destek sürecinde kullanılan metotlardan bazılarıdır. Ayrıca risk sermayesi kapsamında stratejik yatırımcılar ile bazı temasların yapılması şirket yatırımcılarına güven aşılamanın yanında prestij de katacaktır.⁴⁶ Şirketlere sermaye ortakları yatırım yaparken önemli kararlara müdahale edilmiyor olması da risk sermayesinin başka bir avantajı olarak değerlendirilebilir.

Risk Sermayesinin Dezavantajları: Risk sermayesinde görülen en önemli dezavantajlardan en önemlisi yeni bir ürünün ya da buluşun piyasada yerini almasının zor olmasıdır. Ancak ürünün piyasada yer alabilmesi noktasında başarı sağlanması halinde ortaya ileri düzeylerde kar oranı çıkabileceği için bu risk alınmaya değer bir risk olarak gözükmektedir.

2.2.5. Forfaiting

Forfaiting, mal ve hizmet satımında doğan ileri bir tarihte vadesi gelecek bir alacağın, daha önce de bu hakkı ellerinde bulunanlara başvurma hakkı olmaksızın satın alınması olarak tanımlanmaktadır. Dış satım işlemleri sonucunda ortaya çıkan, bir banka garantisi ile güvence altına alınmış senetli ya da kayıtlı alacakların nakite çevrilmesi de forfaiting kavramının bir başka tanımıdır.⁴⁷

⁴⁵ Altan Masun, *Bir Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi: Türkiye Uygulaması Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 1995, s.24

⁴⁶ Nevzat Aypek, *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği*, Kosgeb Yayınları, Ankara, 1998, s.38

⁴⁷ Tamer Aksoy, *Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye'de Uluslararası Bankacılık: Sistematik ve Analitik Bir Yaklaşım*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No.109, Ocak 1998, s.223-224

Genellik forfaiting işleminde dört tarafın varlığından bahsedilir. Bunlar; kredili mal satışı yapan ihracatçı, kredili satışı paraya çeviren forfaiter, kredili mal alan ithalatçı ve kredili satış garantisi sunan banka şeklindedir. Forfaiting sürecinin işleyişinde ihracatçı forfaiter konumundaki kurum ya da bankaya başvuru yapar. İhracatçı, başvuru sonrasında bu işlemde ortaya çıkacak hakkını bankanın satın alacağını garantisini alır. İhracatçı malı ihraç ettikten sonra ithalatçıdan parasını alır ve aldığı senet yada diğer belgeleri forfaiter'a verir. İhracatçı bu noktada teslim bedelini alır. İthalatçı da malı teslim aldıktan sonra ödemesi gereken parayı öder. Senedin vadesi geldiğinde forfaiter senedin bedelini tahsil eder. Forfaiting sürecinin işleyişi bu şekilde özetlenebilir.

Forfaiting Sisteminin Avantajları: Forfaiting'de alınan riskler forfaiting kuruluşuna yansıtıldığı için olası problemlerde işletmeler zarar görmemektedir. Forfaiting ile maliyet hesaplarının önceden yapılabilmesi uzun vadeli planların da önünü açmaktadır. İhracatçı firmaların vadeli satışlarını nakite çevirebilmeleri sayesinde kaynak aramalarına gerek kalmıyor olması da forfaiting'in başka bir avantajıdır. Ayrıca ihracatçıların likiditesinin artıyor olması da düşük maliyetli finans avantajlarını beraberinde getirmektedir. Forfaiting, ithalatçılar için alternatif sayılarını yükseltme fırsatı yaratmaktadır. Bu da ithalatçıların borçlanma kapasitelerinin artmasını ve faaliyet alanlarının genişlemesini mümkün kılmaktadır. İthalatçılar için bir başka avantaj da banka kredileri kullanmalarına gerek kalmıyor olmasıdır. Son olarak forfaiting ile vade sonuna kadar sabit faiz oranının uygulanması da işletmelerin önlerini görebilmeleri açısından önemli bir avantaj niteliği taşımaktadır.⁴⁸

Forfaiting Sisteminin Dezavantajları: forfaiting kapsadığı dört taraf için de olumlu sonuçlar doğurabilen yapı olmasının yanında bazı dezavantajları da barındıran bir süreç niteliğindedir. Forfaiting sürecinin dezavantajları şu şekilde sıralanabilmektedir:⁴⁹

⁴⁸ Süer, s. 77-78

⁴⁹ Ali Ceylan, *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, 4. Baskı, Bursa, 2002, s.59-61

- Forfaiting vasıtası ile ortaya çıkan riskleri forfaiting kurumu üstlendiği için, forfaiting ile finansman sağlamanın maliyeti diğer alternatif finansman türlerine oranla daha fazla olmaktadır.
- İthalatçıların finansman maliyetlerini artıran aval ve garantiler de forfaiting sisteminin başka bir dezavantajı olarak değerlendirilmektedir.
- Forfaiting kuruluşuna ödenmesi gereken borcun ödenmemesi ya da gecikmesi durumlarında forfaiting kuruluşlarının başvuru yapacağı bir makam bulunmamaktadır. bu durum çok ciddi bir handikap olarak göze çarpmaktadır.
- Forfaiting şirketi, olağanüstü durumlar söz konusu olduğunda poliçelerin ödenmesi hususunda süreci hızlandırma yetkisine sahip değildir. Burada şirketin yapabileceği tek şey vadelerin dolmasını beklemek olacaktır.

Forfaiting sisteminde özellikle forfaiter konumundaki kurumların ödeme alamadıkları dönemlerde başvuru yapabilecekleri bir makamın olmayışı en önemli dezavantaj olarak gözükmektedir. Diğer problemler bir takım önlemler ile üstesinden gelinebilecek problemler olsa da bu konuda şirketlerin eli kolu bağlı kalmaktadır. Forfaiting şirketlerinin bu hususta yapmaları gereken iş bu noktaya gelmeden gerekli önlemleri almak olmalıdır.

2.3. Uluslararası Tahvil Piyasası

Bu bölümde uluslararası alanda tahvil ihracının nedenleri, tahvil piyasaları arasındaki farklar, uluslararası tahvil piyasalarında kurumsal yapı, Euro tahvil ve global tahviller hakkında bilgi verilecektir.

2.3.1. Uluslararası Tahvil İhracının Nedenleri

Tahvil ihraç edilmesinde yerel para biriminden ziyade yabancı para birimi üzerinden tahvil ihraç edilmesi söz konusudur. Bu durumun nedenleri şu şekilde sıralanabilmektedir:⁵⁰

⁵⁰ Kürşat Yalçınar, *Uluslararası Finansman*, Detay Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2012, s. 287-288

- Yabancı para birimleri gereksinimi söz konusu olabilir. İthalat faaliyetleri kapsamında finans elde edilmesi için tahvil ihracını gerekli kılan durumlar söz konusu olması bu duruma örnek olarak gösterilebilir.
- Uluslararası faaliyet gösteren kurumların döviz cinsinden tahvil ihraç etme girişimleri olabilir. Bu kurumların yapacakları yatırımlar sonrasında kazanç sağladıkları para birimi türünden tahvil ihraç etme şansları da mevcuttur.
- Uluslararası tahvil piyasalarında ulusal piyasalar ile kıyaslandığında daha düşük maliyetle borçlanma söz konusu olması uluslararası tahvil ihraçlarının nedenleri arasında sayılabilir.
- Uluslararası tahvil ihracının nedenleri kapsamın değinilmesi gereken bir diğer husus da gelecek dönemlere dair düşük maliyetli kaynak kullanımına katkı yapıyor olmasıdır. Bu sayede farklı piyasalarda ihraççıların isminin duyulması mümkün olabilecektir.

2.3.2. Tahvil Piyasaları Arası Farklılıklar

Süreç içerisinde yer alan taraflar için gerek yatırım yapmak gerekse tahvil ihraç etmek zor bir işlem olarak görünmektedir. Bu durumun en temel sebebi ise tahvil piyasalarının uluslararası alanda göstermiş olduğu farklılıklardır. Bahsedilen piyasalar arası farklılıklar; faiz ödeme dönemi ve gün hesabı farklılığı, getiri hesabı farklılığı ve hukuki durum farklılığı başlıkları altında ele alınmaktadır.⁵¹

Faiz Ödeme Dönemi ve Gün Hesabı Farklılığı: Bu farklılıkların ortaya çıkmasının sebeplerinin başında faizin hesaplanma biçimlerinde görülen farklılıklar gelmektedir. Bu noktada en çok görülen farklılık ise gün sayısında görülmektedir. Bazı ülkeler faiz ödemelerinde bir yılı 360 gün kabul ederken bazı ülkelerin ise 365 gün olarak kabul ettikleri söylenebilir.

⁵¹ Yalçınar, s. 288-290

Getiri Hesabı Farklılığı: Getiri hesabında ortaya çıkan farklılıklar piyasalardaki getiri oranlarının karşılaştırılmasını çok zor bir hale getirmektedir. Bu farklılığın ortaya çıkmasına getirilerin farklı dönemlere göre hesaplanması neden olmaktadır. Buna örnek olarak Avrupalıların getiriye yıllık, Amerikalıların ise yarıyıllık hesaplamaları gösterilebilir.

Hukuki Durum Farklılığı: Piyasalar arasındaki farklılığı meydana getiren unsurlardan birisi de tahvillerin hukuki durumları ile alakalıdır. Bu noktada bazı ülkeler nama yazılı ihraç tercih ederken bazı ülkeler ise hamiline yazılı tahvil ihracını tercih etmektedir. Her iki yöntem için de farklı avantajların söz konusu olduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır.

2.3.3. Uluslararası Tahvil Piyasasında Kurumsal Yapı

Uluslararası tahvil piyasası birincil ve ikincil tahvil piyasalarından meydana gelmektedir. Birincil piyasa ve ikincil piyasanın farklı niteliklerinden söz edilebilir. Birincil piyasada, tahviller tasarruf gerçekleştiren kişi ya da kurumlara ilk defa sunulmaktadır. Bu tür piyasalarda işlemler tahvilin satışta kaldığı zaman zarfı içerisinde devam etmektedir. Tahvil satış işleminin bitmesi ile birlikte piyasa işlemlerin de bitmesi söz konusu olur. Uluslararası birincil tahvil piyasalarının bağlı olduğu bir merkezin varlığından söz edilmesi mümkün değildir.⁵²

İkincil tahvil piyasalarının en belirgin özellikleri ise tahvillere likidite kazandıran piyasalar olmalarıdır. Birincil işlemlerin bitmesinin ardından söz konusu olan işlemler ikincil piyasa işlemi niteliği taşımaktadırlar. Bu tür piyasa işlemlerinin yatırımcılar açısından vade tarihinin gelmesinden önce nakde dönüştürme olanağı tanıyor olması önemli bir ayrıntıdır. İkincil piyasa işlemleri yerine getirilirken iletişim araçlarından faydalanılması gerekmektedir. Bu tür piyasa işlemleri için geçerli olan kuralları Tahvil Borsa Üyeleri Birliği belirlemektedir.⁵³

⁵² Yalçınar, s. 291

⁵³ Yalçınar, s. 292

2.3.4. Euro Tahvil

Euro tahvil, Euro'nun resmi para birimi olarak kullanılmakta olduğu ülkeler dışına tahvil edilmesi ile birlikte oluşan tahvil olarak ifade edilmektedir. Bu tahvil, tahvilin ihracının gerçekleştiği ülkede kullanılmakta olan para birimi haricinde başka bir para birimi ile birlikte ihraç edildiğini ifade eden bir tahvildir.⁵⁴

Euro tahvil piyasalarının yatırımı gerçekleştiren kişi ya da kurumlar açısından en çekici tahvil türü olduğu söylenebilir. Bu durumun nedenleri arasında Euro tahvillerinin yaptırımlardan uzak bir yapıya sahip olması gösterilebilir. Bununla birlikte yatırımı gerçekleştirenlerin gereksinimlerine en iyi karşılık veren tahvil türü olması da bu tahvil türünü çekici kılan nedenler arasında yer almaktadır. Euro tahvil piyasalarının gelişmiş ve yaratıcı piyasalar olmaları bu tahvil türünün önemli artıları arasında gösterilebilir. Euro tahvillerin önemli artıları arasında yer alan bir başka unsur da ihraç sürecinin 2 ile 6 haftalık bir sürede sona ermesidir. Bu durum ihraççılara büyük avantaj sağladığı için diğer tahvil türlerine göre önemli bir üstünlük olarak değerlendirilmektedir.⁵⁵

Euro tahvillerin süre açısından uzun vadeli işlemleri ifade ettiği söylenebilir. Bu tahvillerde ikincil piyasalarda bir canlılık olması söz konusudur. Uluslararası piyasalarda oluşan farklılıkların etkilemekte olduğu bu tahviller, siyasi ve finansal farklılıkların da meydana getirdiği sonuçlardan da etkilenmektedir.⁵⁶

2.3.5. Global Tahviller

*Global tahviller çeşitli piyasalara ihraç edilen ve borsaya kote edilen tahvil türüdür. Çeşitli ülke tahvil piyasalarına ihraç edilmeler yönüyle Euro tahvillere benzerken, borsaya kote olması yönüyle de Euro tahvillerden ayrılmaktadır. Büyük finansman ihtiyacı içerisinde olan tahvil ihraççıları, birçok piyasada aynı anda satış yapabilme imkanı nedeniyle global tahvil ihracını tercih edebilmektedir.*⁵⁷

⁵⁴ Yalçın, s. 300

⁵⁵ Yalçın, s. 300

⁵⁶ Yalçın, s. 301

⁵⁷ Yalçın, s. 304

BÖLÜM 3

3. İSLAMİ BANKACILIK ve İSLAMİ FİNANS

3.1. İslami Bankacılık ve İslami Finans Nedir?

En basit haliyle İslami bankacılık, bankacılık fonksiyonlarını faizsiz olarak gerçekleştiren sistem şeklinde tanımlanabilir. Bu tanım biraz daha genişletildiğinde ise; fon toplama ve tahsis işlemlerini ortaklık yoluyla yapan, sabit faiz yerine sabit bir kar veya zarar payı belirleyerek işleyen bankacılık sürecine İslami bankacılık denir.⁵⁸

İslami bankacılığın ortaya çıkması Müslümanların girişimleriyle olmuştur. Müslüman ilim adamlarının geliştirdiği sistem paralelinde faizsiz olarak faaliyetlerine devam eden İslami bankaların çalışma şekilleri İslami esaslara uygun şekilde yürütölmeye çalışılmaktadır.⁵⁹

İslam bankacılığı; İslam ekonomisinin temellerine dayanan yapıda olup klasik faiz kuramını reddeder. Bu nedenle İslami bankacılık ödünç paranın faiz geliri getirmesini haram saymaktadır. İslami bankacılık toplumun finans ihtiyacını, halktan kar paylaşımı esaslarına göre mevduat toplayarak faizsiz bankacılık yoluyla elde etmeyi amaçlar. İslam bankacılığı, Arap ölkelerinin dolar birikimlerini ve dini nedenlerle faizi reddeden kesimin tasarruflarını ekonomik sisteme kazandırmayı hedeflemektedir.⁶⁰

İslami finans, her türlü finansal hareketin İslami kurallar kapsamında uygulanmasını gerektiren sistemdir. İslam dininde faize karşı çıkılması nedeni ile modern finans anlayışında bir alternatif ihtiyac duyulmuştur. Bu çerçevede ortaya çıkan İslami finans, dünya düzeninde yaşanan gelişmeler paralelinde hızlı bir biçimde gelişmektedir. İslami finans yöntemleri, faizin yasak olması ve iş ahlakında İslam dininin gerektirdikleri üzerine kurulmuştur.

⁵⁸ Mustafa Uçar, *Türkiye’de- Dünyada Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri*, Fey Vakfı Yayınları, İstanbul, 1993, s.19-20

⁵⁹ Cihangir Akın, *Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma*, Kayıhan Yayınları, İstanbul, 1986, s.125

⁶⁰ Tuncel, s.103

Dini nedenlerin etkisi ile finans sisteminin dışarısında kalan İslami finansın finansal sisteme katılabilmesi için gerek İslam ülkelerinde gerekse farklı Batı ülkelerinde alternatif finans yöntemlerinin geliştirilmesinin hedeflendiği görülmektedir.⁶¹

3.2. İslami Bankaların Kuruluş Nedenleri Nelerdir?

İslami bankaların ortaya çıkmasında bir etken olarak en başta toplumun ihtiyaçları gelmektedir. Toplumun ihtiyaçları geniş kapsamlı olup birçok açıdan ele alınabilir. Toplumun ihtiyaçları ve İslami bankaların kuruluş nedenleri arasındaki bağ kapsamında dini nedenler, sosyal nedenler ve iktisadi nedenler sayılabilir.

Dini Nedenler: Dünya üzerindeki toplumlara bakıldığında dinin birçok konuyu etkilediği görülecektir. Dünyada kabul görmüş dinlere bakıldığında faize karşı tutumlarının olumsuz yönde olduğu bilinmektedir. İslam dini için de faizi yasak olduğu gerek dini kitaplarda gerekse ilim sahibi kişiler tarafından belirtilmiştir. Daha açık bir ifade ile faizin İslam'da yasak olduğu gerek Kur'an-ı Kerim'de gerekse hadislerde birçok kez dile getirilmiştir. Bu nedenle de İslami esasları göz önünde bulundurarak faizsiz bankacılık kavramı insanların düşüncelerinde yer etmeye başlamış ve bu düşünceler İslami bankacılığın ortaya çıkmasını önemli ölçüde etkilemiştir. Sadece İslam dini değil; Hristiyanlık ve Yahudilik dinlerinde de faiz yasaklanmış olup, faizin kaldırılması gerektiği dini kitaplarda da belirtilmiştir. Dinlerin faize yaklaşımı bu şekilde olunca da insanlar dini kuralları çiğnemenin uygun bir bankacılık arayışı içerisine girmiştir.⁶² İnsanların dini kurallara bağlı kalarak ticari faaliyetlerine devam etmelerine olanak sunan İslami bankacılığın ortaya çıkmasında insanların bu arayışlarının önemli bir rolü olduğu unutulmamalıdır. Dini açıdan İslami bankacılığın ortaya çıkmasını etkileyen nedenler bu şekilde olup İslami bankacılığın ortaya çıkmasını tetikleyen etmenler bunlarla sınırlı değildir.

⁶¹ Soner Yakar, Serkan Yılmaz Kandır, Yıldırım Beyazıt Önal, *Yeni Bir Finansman Aracı Olarak "Sukuk-Kira Sertifikası" ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi*, Bankacılar Dergisi, Sayı.84, Mart 2013, s.73

⁶² Uçar, s.23-24

Sosyal Nedenler: Toplum içerisinde bireyler farklı sınıflara mensuplardır. Bireylerin bazıları zengin, bazıları fakir, bazıları şehirli, bazıları da köylü gibi birçok sınıfa ayrılabilirler. Bir toplumda insan ilişkilerinin istenen seviyelerde olmasının yolu zenginlerle fakirler arasındaki makasın daralması ile mümkün olacaktır. Ancak tarihten bu yana zaman ilerlemeye devam ettikçe bu makasın daha da açıldığı görülmektedir. Bu durum da sosyal barış ortamının oluşmasını engelleyen bir unsur olarak görülmektedir.

İslami bankacılık sisteminde ortaklık anlayışı vardır. Ortaklık anlayışının varlığı ile birlikte sosyal barışın sağlanması için bir adım atılmaktadır. Çünkü birden fazla kişinin kazanç sağlama olanağı vardır. İslami bankacılık, kendine özgü yapısı ile yeni istihdam imkanları oluşturarak toplumda düzen sağlayıcı bir unsur olarak gözükmektedir. Bununla birlikte faizin maddi açıdan güçleri sınırlı insanların hayatlarında sahip olduğu yıkıcı etkiler İslami bankacılığın ortaya çıkmasını tetikleyen sosyal nedenler arasında yer almaktadır.⁶³

İktisadi Nedenler: İslami bankacılıkta ortaklık, sosyal sorumluluk ve risk üstlenme gibi ilkeler vardır. Bu ilkelerin varlığı iktisadi açıdan İslami bankacılığın önemini artıran bir unsurdur. Örneğin ortaklık anlayışı birlikte hareket etmeyi gerektirdiği için yardımlaşma duygusunu da ortaya çıkarmaktadır. Bu da iktisadi nedenlerin dini ve sosyal nedenlerden bağımsız olarak değerlendirilmesinin çok doğru olmayacağını göstermektedir. Çünkü dini ve sosyal nedenler esasında iktisadi nedenlerle iç içedir.

İslami bankacılık anlayışı yerleşirken beraberinde yeni anlayışları da getirmiştir. Bu yeniliklerin bazıları sosyal yaşantıyı, bazıları dini hayatı bazıları da iktisadi hayatı etkilemektedir. Bu sebeptendir ki İslami bankacılığın kurulmasında etkisi olan nedenler değerlendirilirken bu nedenler bir bütün olarak da değerlendirilebilmektedir. Bu duruma örnek olarak bir ülkenin, İslam ülkelerinin ekonomik işleyişlerine uygun bankacılık sistemi kurmaya yönelmesi bakıldığında

⁶³ Ahmet Tayfur Akcan, *Faizsiz Bankacılık Sisteminin Bankacılık Sistemi İçerisindeki Yeri: Türkiye'de Karşılaştırmalı Genel Durum Analizi*, Uşak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, 2012, s.29

hem dini açıdan hem de iktisadi açıdan İslami bankacılığın kurulmasında etkili olan bir faktör olması verilebilir.⁶⁴

3.3. İslami Bankacılık ve Faiz

İslami bankacılık, faiz konusunda hassasiyeti olan Müslümanların ihtiyaç duydukları fonları faize gerek duymadan karşılamalarını sağlamak amacıyla ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla İslami bankacılıkta faize yer yoktur. Bu husus İslami bankacılık ve İslami finans kavramları tanımlanırken belirtilmişti. Bu kısımda faiz kullanımı olmadan işleyen süreç açıklanacaktır.

İslami bankalar fon toplama işlemini ortaklık yoluyla gerçekleştirmektedirler. Ortaklık prensibi söz konusu olduğu için önceden miktarı belirli olan sabit bir faiz yerine, ancak faaliyetler sonlandığında miktarı kesin olarak ortaya çıkan kar veya zarardan pay alma ya da pay verme söz konusudur.

Kur'an-ı Kerim'de anapara üzerinde meydana gelen her artış yasaklanmamıştır. Önemli olan husus özel bir artış olan faizin yasaklanmış olmasıdır. Alışverişlerde anaparalarda meydana gelen artışlar konusunda bir yasaklama söz konusu değildir. Satışta elde edilen kar ile faiz arasında nasıl bir ayırım söz konusudur noktasında dikkat edilmesi gereken husus; ticaretle menfaatlerin değişimi alıcı ile satıcı arasında eşit bir biçimde olmaktadır. Faizli işlemlerde ise alacaklı kişi kendi işine yarayacak karı almasına rağmen borçlu konumundaki kişi borçtan kar edip edemeyeceğini bilemez. Borçlu kişinin sadece borcunu etkileme hakkı vardır.⁶⁵

Faizin İslam dininde, hatta diğer dinlerde yasaklandığı bilinmektedir. Bu durum İslam dininde gerek kutsal kitapta gerekse hadislerde defalarca kez açıklanmıştır. İslami bankacılığın da ortaya çıkışının faizsiz faaliyetler sürdürme ihtiyacı olan kişilerin isteklerine paralel olarak olduğu düşünüldüğünde İslami bankacılık ve faizin ilişkisinin nasıl olduğu anlaşılacaktır.

⁶⁴ Fahrettin Yahşi, *Özel Finans Kurumlarının Mevzuat Serüveni*, Active Dergisi, Sayı.21, Kasım-Aralık 2001, s.1

⁶⁵ Uçar, s.22

3.4. Türkiye’de İslami Bankacılığın Gelişimi

26 Aralık 1983 tarihinde Özel Finans Kurumlarının kurulması ile ilgili Bakanlar Kurulu Kararnamesi ile Türkiye’de faizsiz çalışan özel finans kurumlarının kurulması için gerekli olan yasal zemin sağlanmıştır. Bunun sonrasında 25 Şubat 1984 ve 21 Mart 1984 tarihli Resmi Gazetelerde Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankasının yayınlamış oldukları tebliğler de faizsiz çalışan finans kurumlarına ilişkin yasal düzenlemeler kapsamında etkili olan diğer unsurlar olarak gözükmektedir.⁶⁶

Yasal düzenlemelerin yapılmasındaki amaç finansal sistem dahilinde inançları sebebi ile tasarruflarını değerlendiremeyen bireylerin fonlarının sisteme kazandırılmasının sağlanmasıdır. İslami bankacılık anlayışı ile toplanan fonlar ekonomiye kanalize edilerek fon transferlerinin etkinlik seviyesinin yükseltilmesi hedeflenmiştir. Bunun yanında İslam ülkeleri ile olan ekonomik ilişkilerin iyileştirilmesi ve İslami bankacılık hizmetlerinden faydalanılması da hedeflenen noktalar arasındadır.

İslami bankacılığın Türkiye’de ortaya çıktığı ilk yıllarda karşılaştığı bazı zorluklar olmuştur. Özellikle devletin borçlanması faiz oranlarını artırıcı yöndeki baskısı ekonomik dengeleri bozduğu için İslami bankacılık faaliyetleri de bundan etkilenmiştir. Faiz oranlarının arttığı bir ortamda özel finans kurumları fon toplamada sıkıntılar yaşamışlardır. Bu sıkıntıları yaşamalarının temel sebebi ise bu kurumların varlıkların çok eskiye dayanmıyor olmasıdır.

1994 senesinde yaşanan ekonomik kriz sonrasında İslami bankalar krizin etkilerini bir yıl sonra yaşamışlardır. Müşterilerinin kredilerini geri ödemedeki yaşadıkları sorunlar nedeniyle alacakları biriken bu kuruluşlar, 1998 senesinde yaşanan krizde daha tecrübeli oldukları için krizden çok fazla etkilenmemişlerdir. Ayrıca 1998 senesinde yapılan kanuni düzenlemelerle birlikte sermaye yeterliliği

⁶⁶ Batu Tunay, *Finansal Sistem: Yapısı, İşleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi*, Birsen Yayınevi, 2005, s.329

oranlarında pozitif gelişmeler yaşanmıştır. Bu sayede İslami bankalar bankacılık sektör ortalamalarının üzerine çıkmışlardır.⁶⁷

İslami bankalar, yukarıda belirtilen olumlu veya olumsuz gelişmeler paralelinde aradan geçen yıllarda gelişimlerini olumlu yönde devam ettirmeyi başarmışlardır.

3.5. Türkiye’de İslami Finansın Gelişimi ve Mevcut Durumu

İslami bankaların Özel Finans Kurumu adı altında kuruldukları daha önceki bölümlerde belirtilmişti. Bu kurumlar 1999 senesinde Bankalar Kanunu kapsamına alınmıştır. 2005 senesinde ise tamamen Bankalar Kanunu’na dahil edilerek mevduat ve yatırım bankaları ile aynı durumu getirilmiştir. Bunun sonrasında aldıkları isim ise Katılım Bankası olmuştur.

1985 senesinde Albaraka Türk ve Faisal kurumları İslami finans esaslarına göre kurulmuş olan ilk bankalar olarak bilinmektedir. Bu kurumları daha sonra Kuveyt Türk, Anadolu Finans, İhlas Finans ve Asya Finans kurumları izlemiştir.⁶⁸

Türkiye’de 4511 sayılı Bankacılık Kanunu çerçevesinde faaliyet gösteren katılım bankası sayısı dördür. Bu bankalardaki hesaplar Tasarruf Mevduatı Sigortalar Fonu tarafından güvence altına alınmıştır. 2005 yılında yapılan düzenlemelerden sonra katılım bankalarının hızlı bir şekilde büyüdükleri gözlemlenmektedir. Bu büyümeyi destekleyen niteliklerdeki tablolara bakıldığında bu durum daha iyi anlaşılacaktır.

⁶⁷ Tunay, s.330

⁶⁸ İsmail Özsoy, *Türkiye’de Katılım Bankacılığı*, Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayını, İstanbul, 2011, s.22-23

Tablo 3. Yıllara Göre Katılım Bankalarının Finansal Göstergeleri(Bin TL)

Yıl	Krediler	Toplam Aktifler	Toplanan Fonlar	Özkaynaklar	Kâr/Zarar	Aktif Karlılığı	Özkaynak Karlılığı
2005	6,455,719	9,947,798	8,478,135	945,470	244,522	2.46%	25.86%
2006	9,242,922	13,656,867	11,223,641	1,560,934	399,993	2.93%	25.63%
2007	13,828,649	19,240,210	14,762,224	2,363,110	526,683	2.74%	22.29%
2008	17,442,361	25,636,561	18,890,304	3,728,020	646,583	2.52%	17.34%
2009	23,616,324	33,691,636	26,595,558	4,421,997	707,517	2.10%	16.00%
2010	31,079,189	43,232,128	33,444,408	5,456,635	758,742	1.76%	13.90%
2011	38,658,537	56,050,001	39,672,102	6,195,597	804,125	1.43%	12.98%
2012	48,270,117	69,980,673	48,949,304	7,380,808	916,533	1.31%	12.42%

Kaynak: Sermaye Piyasası Araştırma Ve Uygulama Merkezi Araştırma Notları-1, İslami Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği, Mayıs 2013, s.7

Tablo 4. Katılım Bankalarının Toplam Bankacılık Sektörü Büyüklükleri İçindeki Payı

Yıl	Krediler	Toplam Aktifler	Mevduat	Özkaynaklar	Kâr/Zarar
2005	4.73%	2.60%	3.50%	1.74%	4.39%
2006	4.84%	2.94%	3.78%	2.65%	3.69%
2007	5.66%	3.54%	4.30%	3.14%	3.62%
2008	5.78%	3.77%	4.35%	4.39%	5.46%
2009	6.97%	4.35%	5.42%	4.02%	3.59%
2010	6.44%	4.58%	5.67%	4.06%	3.47%
2011	6.05%	4.89%	5.78%	4.28%	4.28%
2012	6.34%	5.35%	6.37%	4.09%	3.92%

Kaynak: Sermaye Piyasası Araştırma Ve Uygulama Merkezi Araştırma Notları-1, İslami Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği, Mayıs 2013, s.8

Tablolar incelendiğinde yıllar ilerledikçe İslami bankacılık faaliyetlerinin boyutlarının genişlediği net bir biçimde görülmektedir. Toplumdaki bazı bireylerin dini inançları sebebiyle tasarruflarını bankalarda değerlendirmedikleri önceki bölümlerde açıklanmıştı. Katılım bankalarının faaliyetlerine başlaması ile hem bu bireyler tasarruflarını değerlendirme fırsatı yakalamış, hem de İslami bankacılığın yaygınlaşması ile İslami bankaların sektör içerisindeki payları gitgide artmıştır. Özellikle 2005 yılında yapılan düzenlemelerden sonra İslami finans faaliyetlerinin hızlı bir büyüme yaşadığı dikkat çekmektedir. Bu büyümenin devam etmesi kuvvetle muhtemel gözükmektedir.

3.6. Uluslararası İslami Finansal Kuruluşlar

Bu bölümde İslami Finansal Hizmetler Kurulu ve İslami Finansal Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu hakkında bilgi verilecektir.

3.6.1. İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB)

Kuala Lumpur' da bulunan IFSB resmi olarak 3 Kasım 2002' de kurulmuş ve faaliyetlerine 10 Mart 2003' de başlamıştır. IFSB bankacılığı, sermaye piyasasını ve sigortacılığı kapsayan IFSB' nin sağlamlığını, istikrarını sağlamak adına düzenleyici ve denetleyici kurum olarak çalışır. Bu vazifeyi yürütürken IFSB, dini ilkeler ile tutarlı yeni standartları tanıtarak ya da mevcut olanları adapte ederek sağduyulu ve şeffaf İslami finansal hizmet endüstrilerinin gelişimini teşvik eder. Bu düşünceyle IFSB' nin görevi BIS, IOSCO ve IAIS' nin tamamlayıcısıdır.

Nisan 2014 itibariyle IFSB' ye ev sahipliği yapan Malezya IFSB Act 2002 olarak bilinen enternasyonel organizasyonlar ve diplomatik vazifeleri ile IFSB' ye dokunulmazlıklar ev ayrıcalıklar sağlayan kanunu yürürlüğe sokmuştur. 45 alanda faaliyet yürüten 6 düzenleyici organizasyonun yanı sıra 111 finans enstitüsü ve profesyonel firma, 8 uluslararası hükümetler arası organizasyon ve 59 denetleyici ve düzenleyici otoriteden oluşur.

IFSB kuruluşundan beri İslami finansal servis endüstrisine yönelik 22 standart, yön gösterici prensipler ve teknik notlar yayınlamıştır. Bunlar aşağıdaki alanlara yöneliktir:

1. Risk yönetimi
2. Sermaye yeterliliği
3. Kurumsal yönetim
4. Şeffaflık ve pazar disiplini
5. Denetim incelemesi süreci
6. Müşterek yatırım planları denetimi
7. Sermaye yeterliliği hakkında özel sorunlar
8. İslami sigortacılık denetimi için rehberlik ilkeleri
9. İslami finans hizmetleri
10. Yönetim sistemi rehberlik ilkeleri
11. İslami sigorta girişimleri için ödeme gücü gereksinimi standartları
12. Likidite risk yönetimi hakkında yol gösterici ilkeler
13. Stres testi hakkında yol gösterici ilkeler
14. İslami sigortacılık girişimleri için risk yönetim standartları
15. Revize sermaye yeterlilik standartları
16. Revize denetim inceleme süreci temel öğeleri
17. Dine uygun finansal enstrümanlar için değerlendirme tanımlamaları
18. Risk yönetimi ve sermaye yeterliliği standartları arasındaki ilişkiye dair yol gösterici notlar: Murabaha tutanakları

19. Yatırım hesabı sahiplerine kar ödemelerinde uygulama iyileştirmeleri
20. IFSB sermaye yeterliliği standartları ile sermaye yeterliliği oranındaki Alpha tanımlamaları arasındaki ilişki
21. Yabancı kredi değerlendirme kuruluşlarının İslami sigorta ve reasürans girişimcileri hakkındaki değerlendirme tanımlamaları
22. İslami para pazarlarının gelişimi

IFSB İslami finansal servis endüstrisinin düzenlenmesi ve denetlenmesi üzerine etkisi olan ya da ilgili olan hususların farkındalığının teşvikinde yer almıştır. Bu durum birçok ülkede gerçekleşen enternasyonal konferansların, seminerlerin, çalıştayların, eğitimlerin, toplantıların formatını belirler.

3.6.2. İslami Finansal Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI)

İslami Finansal Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI) İslami finans kurumları ve endüstri için; Şeriat standartları, muhasebe, denetim, yönetim, etik ve Şeriat (Sharia) standartları hazırlayan, İslami, uluslararası özerk, kar amacı gütmeyen kurumsal organdır. Sektörün insan kaynakları tabanını ve yönetim yapılarını geliştirmek için mesleki yeterlilik programları, şimdilerde AAOIFI tarafından sunulmaktadır.

Bağımsız uluslararası bir kuruluş olarak, AAOIFI dünya çapında merkez bankaları, İslami finans kurumları ve uluslararası İslami bankacılık ve finans sektörünün diğer katılımcılar da dahil olmak üzere kurumsal üyeler (40 ülkeden gelen 200 üyeden bugüne kadar) tarafından desteklenmektedir.

AAOIFI şimdi, Bahreyn Krallığı, Dubai Uluslararası Finans Merkezi, Ürdün, Lübnan, Katar, Sudan ve Suriye'de benimsenen standartlarının uygulanması için güven verici destek elde etmiştir. Avustralya, Endonezya, Malezya, Pakistan, Suudi Arabistan ve Güney Afrika'da ilgili makamlar AAOIFI standartlarına ve bildirimlerine dayalı olan kurallar (guidelines kılavuzlar yönergeler) yayınlamışlardır.

Yayınlanan 88 standardın kapsamı ve sayısı: Şariat (a) 48, (b) 26 muhasebe, (c) 5 denetim standartları, (d) yönetim, (e) etik kodlarıdır. Buna ilaveten yeni standartlar geliştiriliyor ve var olanlar yeniden düzenleniyor.

AAOIFI standartları, Orta Doğu, Pasifik Asya, Güney Asya, Orta Asya, Afrika, Avrupa ve Kuzey Amerika genelinde ve İslam Kalkınma Bankası Grubu'nda, yetki alanlarında İslami finans hizmeti sunan AAOIFI yönergelerinde düzenleyici gereksinim olarak kullanılmaktadır.

Sonuç olarak, AAOIFI standartları İslami finans uygulamalarına, dünya çapında önemli uyum (harmonizasyon) getirmiştir.

AAOIFI'nın hedefleri;

1. İslami finansal kuruluşlarla ilgili değerlerin hesaplanması ve denetlenmesini geliştirmek
2. İslami finansal kuruluşlarla ilgili değerlerin hesaplanmasını ve denetlenmesini ve başvuruları eğitim, seminer, periyodik bültenlerin basımı, araştırma komisyonları ve diğer kaynaklar yoluyla yaymak
3. İslami finansal kuruluşlarının standartlarının denetlenmesi ve hesaplanmasını değerlendirmek, resmi olarak açıklamak ve hazırlamaktır.
4. İslami finansal kuruluşların standartlarını değerlendirmek, hesaplarını düzeltmek, yeniden gözden geçirmek.

AAOIFI İslami finansal kuruluşların gelişim gösterdiği ortama uygun olarak, hayatın tüm yönlerini kapsamlı bir sistem sergileyen İslami kurallara göre bu hedefleri gerçekleştirir.

3.7. Sukuk

Bu bölümde sukuk hakkında tanımların yapılmasının yanında, sukukun özellikleri, geçmişten günümüze gelişimi, sukuk özellikleri ve sukuk türleri hakkında bilgiler ortaya konulacaktır.

3.7.1. Sukuk Kavramı

“Bir ayn (mal), menfaat, hizmet, belirli bir proje ve/veya yatırımın varlığı üzerinde eşit değerdeki hisseleri temsil eden mali vesikalar” sukuk olarak tanımlanmaktadır.⁶⁹

İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial – AAOIFI)’ na göre ise;

“ ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden, ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı, yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların temsil edildiği ya da bir proje veya özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır ”

şeklinde tanımlanmıştır.⁷⁰

Tanımlardan da anlaşıldığı üzere sukuk, İslami ilkelere uygun şekilde bir yatırım aracıdır. Çünkü İslam Dini’ne göre faiz haramdır. Faizde, kaynak sağlayan kesimin aldığı bir risk unsuru bulunmamaktadır. Muhtemel kar veya zarar karşısında kaynağı sağlayan kişi veya kurum, günümüz dünya ticaret sisteminde risk almamaktadır. Ortaya koydukları kaynak karşılığında, her iki tarafın da üzerinde anlaştığı bedel ve zamanda getirisi net bir gelir söz konusudur. Dolayısıyla fon sağlayan kişinin muhtemel bir zarar durumuna ortak olması beklenmemektedir. Kaynak sahibi, girişimciye sağladığı fon karşılığında belirli bir oranda faiz almakta ve girişimcinin kar veya zarar etmesiyle ilgilenmemektedir. Oysa İslam bunu reddeder.

⁶⁹ Abdullah Durmuş, Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açından Tahlili, *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, Sayı:16, 2010, s.143.

⁷⁰ Erdal Yılmaz, Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ocak 2014, s.82.

Yukarıda da belirtildiği üzere sukukun İslami temellere dayanması tam da bu noktada devreye girmektedir. Çünkü İslam'a göre karşılaşılan durum her ne olursa olsun, fon sağlayan ve girişimci olası kar veya zararı birlikte paylaşmalıdır.

3.7.2. Sukukun Özellikleri

Sukuk, klasik faiz sistemine odaklı fon sağlama sisteminden ayrılmaktadır. Çünkü İslam ilkeleri doğrultusunda uygulandığından her zaman getirinin olması garanti edilmemektedir. İşbirliğine gidildiği tarihten itibaren bir belirsizlik olmalı ve süreç sonunda da katlanılan durum her ne olursa olsun (kar veya zarar) birlikte paylaşılması esastır. Ancak diğer yatırım araçlarında kaybetme riski bulunmamaktadır.

Sukuk sistemi her ne kadar diğer sistemlere benzediği yönüyle eleştiriliyor olsa da içerdiği belirsizlik sebebiyle aslında birbirlerinden temel olarak ayrılmaktadır. Yani sukuk yatırımı yöneticileri sermaye sahiplerine kesin olarak kar edecekleri garantisini vermemektedirler. Muhtemel kar veya zarar durumunda sonuç birlikte paylaşılacaktır. Oysa kredi veren bir banka, kredi kullanan kişi ya da kurumun kar / zarar edeceğiyle ilgilenmez. Her durumda kredi kullanılırken belirlenen faiz miktarını banka almaktadır.

Sukukun getirisi kar payı veya kira şeklinde olmaktadır. Bu hususta faizle çok benzer özellikler gösterdiği konusunda eleştirilerde bulunulsa da sonuçta ticaret hayatında gelir olağan kabul edilmektedir. İslam dinine göre ticari faaliyet sonucu kar / zarar değil, faiz geliri elde etmek yasaklanmıştır.

Yatırımcılar işlem sonucunda elde edilen karı, ihraç işlemi yapılırken belirtilen paylaşma oranına göre paylaşmaktadır. Sukuk işlemi sonucunda zarar durumunun ortaya çıkması durumunda ise ortaklık payına göre zarar paylaşılmaktadır.

Sukuk ihracı süresince elbette belirsizlik olağan kabul edilmektedir. Ancak yüksek risk içeren ve belirsizlik oranının çok yüksek olduğu durumlar söz konusu ise bu tip işlemlerden kaçınılması gerekliliği belirtilmektedir.

Tüm işlemlerin devamı sürecinde İslami esaslar geçerli olmaktadır.

Sukuk ikincil piyasalarda işlem görmektedir.

Tablo 5. Sukuk ve Geleneksel Bono Arasındaki Farklar

Faktörler	Sukuk	Geleneksel Bonolar
İhraççı	Sukuk ihraç eden İslami hükümlere uygun olan ticari faaliyetler yürütebilir.	Geleneksel bono ihraç edenlerin ticari faaliyetlerine ilişkin bir sınırlama yoktur.
Sahiplik (mülkiyet)	Yatırımcı dayanak teşkil eden asli bir varlıkta ya da varlık sepetinde doğrudan mülkiyet hakkına sahiptir.	Geleneksel bono yalnızca ihraç edenin finansal borcunu temsil eder.
Yönetim giderleri	İslami hükümlere uygunluğun tespitinde danışmanlık giderleri ve ek yasal ücretler söz konusudur.	Geleneksel bono ihracıyla bağlantılı olarak ilave yönetim gideri yoktur.

Kaynak: Ernst & Young, Günümüzde Gözde Finansman Aracı: Sukuk, s.2

Tablo 5'te Sukuk ve Geleneksel Bono arasındaki farklar görülmektedir. Sukuk ihraççısı ticari işlemleri İslami hükümlere göre yürütmek durumundayken, geleneksel bono ihraç edilirken yürütülecek faaliyetlerde herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Sukuk ihracında yatırımcı, yatırım sepeti içerisinde doğrudan mülkiyet hakkında sahiptir. Oysa geleneksel bonoda sadece ihraççının finansal borcu temsil edilmektedir.

Yönetim giderleri açısından bakıldığında ise geleneksel bono ihracında ek yönetim gideri bulunmamaktadır. Oysa sukuk ihracında İslami ilkelere uygunluk tespiti danışmanlığında veya yasal ücretlerin varlığı durumu söz konusu olabilmektedir.

3.7.3. Sukuk Türleri

Finansman sağlama konusunda bir yatırım aracı veya sertifika olan sukukun birden çok çeşidi bulunmaktadır. En temel anlamda sukuk sınıflandırması yapılacak olsa, bunlar endeksleme şekline göre ve kullanılan finansmana göre iki farklı bölümde incelenebilir.

3.7.3.1. Endeksleme Şekline Göre Sukuk Çeşitleri

Farklı şekillerde sınıflandırmalar yapılabiliyor olsa da kullanım alanları bakımından sukuk türleri üç ana başlık altında incelenecektir. Bunlar proje endeksli sukuk, varlık endeksli sukuk ve bilanço endeksli sukuktur.

3.7.3.1.1. Projeye Endeksli Sukuk

Girişimcilerin yapmayı planladıkları bir proje için kaynak sağlamak adına sukuk ihraç etmesi projeye endeksli sukuk olarak tanımlanmaktadır.⁷¹

Daha önce de belirtildiği üzere girişimciler çeşitli yatırım fikirlerine sahip olabilir. Ancak girişimcilerin sahip oldukları fikirleri uygulamaya geçirebilmeleri için kaynağa sahip olmadıkları durumlar söz konusu olabilmektedir. Bu şekilde durumlarla karşı karşıya kalındığında girişimciler söz konusu projelerini uygulamaya geçirebilmek için kaynak ihtiyacını İslami finans sistemine uygun biçimde tedarik etmek isterse bu konuda çalışmalarını yürütmesi için özel amaçlı bir şirket oluşturulması gerekmektedir. Oluşturulan özel amaçlı şirket sukuk ihracı için gerekli çalışmaları yapmakta ve ihraç bu şirket tarafından gerçekleştirilmektedir.

Projenin gerçekleştirilmesi sonucunda sukuk prensipleri doğrultusunda ortaya çıkan durum kar veya zarar şeklinde yatırımcılar tarafından paylaşılmaktadır.

3.7.3.1.2. Varlığa Endeksli Sukuk

Girişimcilerin halihazırda sahibi oldukları varlıklar dolayısıyla elde edecekleri muhtemel getirilerin hakkının satılması işlemleridir.⁷²

⁷¹ Yılmaz, s.88

⁷² Funda Öztürk, *Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Sukuk*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul, 2013, s.53

Varlığa endeksli sukuk ihracının gerçekleşebilmesi için ortada reel bir varlık aracının olması gerekmektedir. İşletmeci bu varlıktan elde edeceği muhtemel kazancı kısa vadede elde edebilmek ve finansman ihtiyacını karşılamak için sukuk ihracı gerçekleştirebilmektedir. Proje endeksli sistemde gerçekleştirilen biçimde özel amaçlı bir şirket, söz konusu varlığın tüm haklarını satın almakta ve sonrasında yatırımcılara hisseleri satmaktadır.

3.7.3.1.3. Bilanço Endeksli Sukuk

Sadece bir proje değil, birden fazla projenin kaynak ihtiyacının sağlanabilmesi adına fon gereksinimine ihtiyaç duyulabilmektedir. Belirtildiği biçimde birden fazla projenin fon ihtiyacının karşılanması için sukuk ihraç edilirse, gerçekleştirilen işlem bilanço endeksli sukuk olarak ifade edilmektedir.⁷³

Bilanço endeksli sukuk konusunda örnek vermek gerekirse İslam Kalkınma Bankasının Bilançosundaki varlıklara dayanarak gerçekleştirdiği sukuk ihracı gösterilebilir. İslam Kalkınma Bankası, üyesi bulunan ülkelerin farklı projelerini hayata geçirebilmeleri için kaynak sağlanması amacıyla sukuk ihracı işlemi gerçekleştirmiştir. Belirtilen biçimde 5 yıl vadeli olarak yaklaşık 400 milyon Amerikan Doları tutarında işlemi 2003 yılında gerçekleştirmiştir.⁷⁴

3.7.3.2. Kullanılan Finansmana Göre Sukuk

Piyasalar içerisinde temel anlamda ayırım yapmak gerekirse konunun muhatabı olarak girişimci ve sermayedar ayırımı yapılabilir. Girişimci herhangi bir alanda iş geliştirmeyi, oluşturmayı ve uygulamayı yapmayı arzulayan kişidir. Ancak girişimciler her zaman yeterli kaynaklara sahip olmayabilir. Sermayedarlar ise en basit anlamda maddi kaynaklara sahip olan kişi ya da kurumlar olarak adlandırılabilir. Sermayedar normal şartlar altında sahip olduğu maddi kaynakları riske etmek istemeyecektir. Çünkü sahip olduğu para nakdinin erimesi elbette hiçbir kişi ya da kuruluşun tercih edeceği bir sonuç olmayacaktır. Bu noktada sermaye sahipleri için en garanti yol olarak faiz gündeme gelmektedir. Faiz sıfır riske sahip bir yatırım değerlendirme metodudur.

⁷³ Aslan, s.64

⁷⁴ Yakar, Kandır, Önal, s.77

Buna rağmen faizle ilgili iki problem görünmektedir. Birinci problem faiz getirisinin, diğer yatırım türlerine oranla düşük miktarda gelir getirdiği gösterilebilir. Çünkü faizin bankalarda değerlendirildiği düşünüldüğünde, kaynak sahiplerinin bankalarda değerlendirdiği kaynaklarından bankaların da bir gelir etmesi gerekmektedir. Hal böyle olunca da faiz getirisi garanti bir yatırım olduğundan, getirisi düşük seviyelerde kalmaktadır.

Faizin diğer bir problemi ise İslam dininde yasaklanmış olmasıdır. Müslümanlık inancına sahip olan insanlar sahip oldukları nakit kaynakların haram bir getiri haline gelmesini tercih etmemesi sebebiyle de faiz yatırımını tercih etmedikleri bilinmektedir. Kaldı ki İslami bankacılığın gelişmesinin en önemli noktalarından birisi ikinci seçenek olarak bilinmektedir.

Tüm bahsedilen nedenlerle ortaya çıkan tabloda İslami kurallara uygun biçimde dizayn edilmiş finansman metotları ortaya çıkmıştır. Temel anlamda benzer görünüyor olsalar da birbirlerinden farklılıkları bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde her biri alt başlıklar altında inceleneceklerdir.

3.7.3.2.1. Mudaraba

İlk olarak incelenecek sukuk türü olan mudaraba, sermaye sahibi ve girişimcinin karşılıklı iş gerçekleştirme modeli olarak tanımlanabilir. Sistemde sermaye sahibi nakit kaynağını ortaya koyacak, girişimci ise emeğini ve fikirlerini ortaya koyacaktır.

Mudaraba'da sermaye sahibi kişi ya da kurumlara rabbul mal, buna karşılık fikirlerini ve emeğini ortaya koyacak olan kişi ya da kurumlara ise mudarib adı verilmektedir.⁷⁵ Bilindiği üzere hiçbir İslami finans türü karı garanti etmediğinden, sermaye sahibinin riski bulunmaktadır. Olası bir zarar durumunda girişimci maddi anlamda bir zararı üstlenmeyecektir. Ortaya çıkan zarar sermaye sahibi tarafından karşılanır. Elbette girişimcinin de emek ve zaman kaybı söz konusu olmaktadır. Diğer taraftan eğer kar durumu söz konusu ise tarafların daha önceden karşılıklı olarak anlaştıkları oranda paylaşmaktadırlar.

⁷⁵ Tok, s.6

Ayrıca girişimci bunların dışında genel yönetim gideri gibi hususlarda -daha önce karşılıklı anlaşma sağlanmış olması şartıyla- belirli oranda ücret alabilmektedir.

Mudaraba sukuk şekline örnek vermek gerekirse; kaynak sahibi bir yatırımcının İslami usullere göre bir bankaya mevcut nakdini yatırması sonrasında, girişimci kişi ya da kurum devreye girmektedir. Daha önce de belirtildiği üzere girişimcinin nakit ihtiyacı söz konusudur. Olağan bankacılık işlemleri düzeni içerisinde dileyen kişi ya da kurum elindeki nakit kaynağı bankaya yatırır ve bankanın parasını nerede değerlendirdiğiyle ilgilenmemektedir. Banka kendisinden kaynak talep eden kişilere de parayı nereden sağladığını dikkate almadan –belirli şartları sağlamaları halinde- kaynağı aktarabilir. Oysa mudaraba sistemi içerisinde banka parayı kullanmamaktadır. Kendisinden nakit talep eden girişimci ile sermaye sahibini bir araya getirmektedir. Muhtemel zarar durumu oluşması sonucunda ise banka zararı belirli oranda sermaye sahiplerine, geriye kalanı ise banka hissedarlarına dağıtmaktadır. Bu dağılım genel olarak ikiye bölünmektedir. Banka ortak anlaşmalar çerçevesinde genel yönetim gideri veya danışmanlık ücreti gibi belirtilebilecek ücret almaktadır.

Sistemin en çok eleştirildiği nokta ise girişimcinin kasıtlı olarak kötü yönetim göstermesi veya bilerek zarara uğratması ihtimali olarak gösterilmektedir. Taraflar önceden anlaşmak şartıyla kasıtlı olarak kötü yönetim nedeniyle girişimcinin de zarardan sorumlu olması konusunda anlaşma yapabilirler. Hatta zaman zaman girişimcinin belirtilen şekilde etik konularda sorunlar yaşatmasını önlemek adına banka girişimciden teminat talep edebilmektedir. Yine de sistemin başarılı olarak işleyebilmesi adına girişimcinin serbestçe kararlar alması sağlanmalıdır. Aksi takdirde girişimcinin süreci sağlıklı biçimde yönlendirmesi pek mümkün olmayabilir. Sermaye sahiplerinin girişimciye sürekli olarak müdahale etmesi pek kabul görmemektedir. Böyle bir durum söz konusu olursa gerçekleştirilmeye çalışılan işlemin mudaraba olmaktan çıkması muhtemel olacaktır.

Mudaraba sukukun özellikleri şu şekilde sıralanabilir;⁷⁶

- Girişimci ve sermaye sahiplerinin ortak mülkiyetini ifade etmektedir.
- Gelirlerden kesinti yapılması suretiyle olası sorunlarla karşılaşıldığında kaynak ihtiyacı giderilebilir.
- Sukuk alıcıları dilediği takdirde menkul kıymetler borsasında satabilir veya mülkiyeti başkasına devredebilir.
- Sukuk ihracı gerçekleştirilirken hazırlanacak resmi beyanda (sukuk sözleşmesi) ihraçla ilgili sermaye türü, muhtemel getiri oranı gibi hususların ve İslami usullere uyumluluğu gösteren bilgiler yer almaktadır.
- Sukuk ihracıyla kaynak sağlayan özel amaçlı şirketler kendi fonuna da yatırım yapabilmektedir. Bu noktada yönetici şirket muhtemel kardan alacağı kar payına ilave olarak özel amaçlı şirket olarak sunduğu sermayesi oranında gelir kazanacaktır.

3.7.3.2.2. Murabaha

Sukuk işlemlerinden bir diğeri olan murabaha, herhangi bir malın, hizmetin veya ticari hakkın maliyet fiyatının üzerine iki tarafında üzerinde anlaşığı oranda kar payı eklenerek gerçekleştirilen satış işlemlerine denilmektedir. Satıcı tarafı, ticarete söz konusu olan malın fiyatını alıcı tarafına bildirmek durumundadır.⁷⁷

Günümüzde en yaygın olarak kullanılan sukuk türlerinden birisidir. Uygulanma şekli açısından bakıldığında ise klasik bankaların kullandığı kredilere yüksek oranda benzemektedir. Birçok kez bu yönüyle de eleştirilmektedir. Gerçekten de işleyiş anlamında incelendiğinde klasik bankacılık kredi sistemine yüksek oranda benzemektedir. Söz gelimi banka kredisi kullanarak ev alacak bir tüketici, bir bankaya başvurduğunda –belirli kriterlere uyuyorsa- kendisine kredi kullandırılır. Ev ipotek altına alınır, ev ve evi satın alan kişi sigorta yapılır.

⁷⁶ İlhami Sözer, www.maliyeokulu.org.tr, Erişim: 25.03.2014

⁷⁷ Suat Karabulut, *Körfez Ülkelerinde Uygulanan Finansman Yöntemleri*, Gulf – Türk Platformu, s.5

Evi alan kişi ya da kurum, karşılıklı anlaşılan vadede, belirli zaman periyotlarında kullandığı ana para ve buna ek olarak kullanmış olduğu miktarın karşılığına denk gelen miktarda faizi bankaya düzenli olarak ödemektedir.

Söz konusu murabaha sukuk olduğunda ev almayı planlayan kişi ya da kurum yine aynı şekilde ancak İslami usulleri dikkate alarak faaliyetlerini yürüten bankalara başvurmuştur. Banka yine belirli kriterlerin uygun olması durumunda satın almayı talep eden kişiyle anlaşma yapar. Eğer ev alacak kişi şartları sağlayabiliyorsa banka evi kendisi almaktadır. Klasik bankaların faiz oranlarına yakın bir oranda üzerine karını ekler ve bunu alıcı olan tarafa iletir. Alıcı taraf da evi satın alacağı fiyatı bilir ve karşılıklı anlaşılan vadede ödemelerini gerçekleştirir. Ki sistemin en çok eleştirildiği nokta burasıdır. Ancak en belirgin farklılık İslami usullerle çalışan bankalar evi önce kendisi satın almakta, klasik bankalar ise evi almaktan ziyade süreç içerisinde aracı konumundadır.

Sistem her ne kadar klasik bankaların çalışma prensiplerine benzediği konusunda eleştiriliyor olsa da en yaygın olarak kullanılan sukuk şekli murabahadır.⁷⁸

Murabaha sukukun işlem adımları şu şekilde belitilebilir;⁷⁹

- Borçlu ve özel amaçlı şirket (SPV) arasında üzerinde mutabık olunan ana sözleşme imzalanır.
- Özel amaçlı şirket veya banka sukuku ihraç etme işlemi gerçekleştirir. İhraç sonunda sukuk getirisini kazanmaktadır.
- Özel amaçlı şirket ürün ya da hizmet satıcısından anlaşmaya konu olan ürün veya hizmeti satın alma işlemi gerçekleştirir.

⁷⁸ Aslan, s.75

⁷⁹ Süleyman Özdemir (Yayın Koordinatörü), *Sabahattin Zaim, İslam ve Ekonomi, Sempozyumu II – III*, Tebliğler Kitabı, İkder Yayın No: 4, İstanbul, 2012, 115-117

- Özel amaçlı şirket sözleşmeye konu olan mal ya da hizmet bedeline kar payını ekler. Karşılıklı olarak anlaşılan ve sözleşmede belirtilen miktar ve zamanlarda taksitler halinde mal ya da hizmeti talep eden kişiye satış işlemi gerçekleştirilir.

Görüldüğü üzere murabaha işleminin ev kredisi almak için bankaya başvuran bir insanın gerçekleştirdiği işlemlerden tek farkı evi alacak olan kişinin direkt olarak evi almaması ve bu işlemi bankanın gerçekleştirmesidir. Bunun dışında tüm süreçler benziyor olsa da bu husus İslami ilkelere uygun olduğundan, Müslümanlık inancına sahip insanlar tarafından sıkça kullanılmaktadır.

Bunların yanında faizsiz bankacılık hizmeti olan murabaha sukukun faizli bankacılık işlemlerini kullanan bankaların uyguladığı işlemlerden farkları şu şekilde sıralanabilir;⁸⁰

- Murabaha işlemi yapmak isteyen bir tüketicinin böyle bir talepte bulunabilmesi için gerçekte kesinlikle olan bir ürün ya da malın olması gerekmektedir.
- İslami açıdan yasaklanmış veya uygun olmayan konularda murabaha işlemi yapılamamaktadır.
- Alıcı ve satıcı taraflı her konu net olmalıdır. Taraflar olasılık üzerinden alış veya satış işlemi gerçekleştiremez.
- Murabaha işleminin gerçekleşebilmesi için bankanın o sırada kesinlikle söz konusu mala sahip olması gerekmektedir. En büyük farklılık bu husustadır. Çünkü murabaha işleminden önce faizsiz bankacılık hizmetleri sunan bankalar söz konusu malı satın almaktadır. Oysa klasik bankacılıkta banka aracı durumundadır. Ancak bu hususta faizsiz bankacılık işlemleri faaliyetleri yürüten bankaların çeşitli vergilerden muaf olması gibi konular sebebiyle eleştirildikleri görülmektedir. Banka evi olarak ciddi bir risk üstlenmemektedir. Bu konuda devreye sigorta

⁸⁰ Muhammed Taqi Usmani, An Introduction to Islamic Finance, 29.06.1998, E – Kitap, <http://www.muftitaqiusmani.com/images/stories/downloads/pdf/an%20introduction%20to%20islamic%20finance.pdf> Erişim: 28.03.2014

hizmetleri girmektedir. Daha da önemlisi banka evi satmak için almaktadır. Yine de murabaha sukuk İslami kurallara uygun olarak nitelendirilmektedir.

- Murabaha sürecinde satış işleminin o an içerisinde gerçekleşmesi gerekmektedir. Belirsizlikler içeren veya ileri bir tarihe ertelenen satış işlemleri varsa murabaha ilkelerine uygun olmadığından gerçekleştirilen işlem geçerli olmamaktadır.
- Alıcı, satın almak üzere olduğu malın tüm özelliklerini eksiksiz olarak bilmek durumundadır. Söz gelimi otomobil alacak olan bir alıcı, araçla ilgili genel özelliklerin hepsini bilmek durumundadır (motor hacmi, renk, tip, donanım özellikleri ve kendisine uygunluk gibi).
- Alıcı alacağı ürün ya da hizmetin fiyatını net olarak bilmelidir. Alıcının ödeyeceği ücret vade değişse bile aynı olmalıdır. Eğer anlatılan şekilde vade değişikliği fiyata etki ederse uygulanan işlemin bir anlamı olmayacaktır.

3.7.3.2.3. Muşaraka

Muşaraka karşılıklı olarak gerçekleştirilen bir ortaklık şeklindeki sukuk ihracı yöntemidir. Hatırlandığı üzere mudaraba sisteminde bir taraf sermaye sahibi olarak fon sağlıyor, diğer taraf ise girişimci olarkten fikir veya hizmet sunuyordu. Sermaye sahibi mudaraba sisteminde yönetime karışmıyor, girişimci tüm süreci kendi başına yönetiyordu. Hal böyle olunca da sistem, girişimcinin ortaya bir kaynak koymaması sebebiyle eleştiriliyordu. Çünkü girişimcinin belki de etik olmayan politikalar ve uygulamalar izlemesi sonucunda kasti olarak sermaye sahibini zarara uğratma ihtimali bulunmaktaydı.

Mudaraba sistemine alternatif olarak muşaraka sukuk uygulaması daha fazla kabul görmektedir. Çünkü muşaraka sisteminde tarafların karşılıklı olarak bir ortaklığı söz konusudur. Her iki tarafta emek ve sermaye konusunda ortaklık faaliyeti yürütmektedir. Sistem bu şekilde daha sağlıklı işleyebilmektedir.

Çünkü her iki tarafta karşılıklı bir risk almış olacak ve zararı birlikte paylaşacaklardır. Yetki konusunda da anlaşılan çerçevede olmak kaydıyla her iki tarafta sermayeyi değerlendirme konusunda yetkili olacaktır.

Muşaraka sukuk sisteminde muhtemel bir zarar durumu olması sonucunda ortaya çıkan sonuç, sermaye oranında hissedarlar tarafından paylaşılacaktır. Yine paralel şekilde muhtemel bir kar durumunda da aynı koşullar geçerli olacaktır. Ancak tarafların işe başlarken yaptıkları anlaşmaya bağlı olarak kar paylaşımı belirtilen şekilden farklı biçimde olabilmektedir.⁸¹ Bu husus tarafların anlaşmalarına bağlı olmaktadır.

Birbirlerine benziyor gibi görünseler de mudaraba ve müşaraka sukuk arasında çeşitli ayrımlar söz konusudur. Bu ayrımlar şu şekilde sıralanabilmektedir;⁸²

- Muşaraka sukukta tüm ortakların yatırım yapma durumu söz konusu olmaktadır. Tam olarak karşılıklı bir ortaklık gibi süreç işlemektedir. Oysa mudaraba sukuk sisteminde yatırım yapan kişi sadece sermaye sahibidir. Diğer taraftan girişimci sermaye koymamakta ve sadece yönetimi üstlenmiş durumdadır.
- Muşaraka sukukta tüm ortakların yönetimde söz sahibi oldukları görülmektedir. Ancak mudaraba sukukta sadece girişimcinin söz sahibi olduğu bilinmektedir. Günümüz ticari faaliyetlerinde sermaye sahibi olan kişi ya da kurumun tüm riski üstlenmesine rağmen, yönetimde hiçbir söz hakkının olmaması pek kabul gören bir uygulama olarak görülmemektedir.
- Süreç sonunda bir zarar durumu söz konusu ise, ortaya çıkan zarar yatırımcıların sermaye oranlarına göre yatırımcılara paylaştırılmaktadır. Mudaraba sukukta ise sermaye sahibi tüm riski

⁸¹ Gökben Altaş, İslami Finans Sistemi, *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Sayı:69, Mayıs 2008, s.20

⁸² Tok, s.8

üzerine almış durumdadır. Ortaya çıkan zararın tamamı sermaye sahibi tarafından karşılanmaktadır.

- Muşaraka sukuta sahip olunan varlıkların mülkiyetleri tüm ortaklara aittir. Mudaraba sukukta ise tüm varlıklar sermayeyi ortaya koyan kişi ya da kuruma ait durumdadır.

3.7.3.2.4. İcara

Kelime anlamı olarak bakıldığında icar, kira veya kiraya vermek anlamlarına gelmektedir.⁸³ İcara ise finansal kiralama olarak leasinge benzeyen, faizsiz bankacılık uygulamalarında alıcı tarafının ihtiyacı olan makine, teçhizat, alet, eşya ya da mesken gibi araç – gereç veya nesnelere satıcının satın alması ve sonrasında da alıcıya sabit bir kira geliri karşılığında kiralaması işlemidir. İcara işlemi sonucunda mal veya hizmeti kiralayan taraf tarafların üzerinde anlaşığı kiralama dönemi sonucunda söz konusu kiralanan araç – gereci satın almak hakkı tanımaktadır.⁸⁴

Günümüzde yaygın olarak kullanılan alternatif bir finansman yöntemi olan leasing (finansal kiralama) ile benzer bir sukuk türüdür. Elbette birbirlerine çok benzeseler de uygulama esaslarının faizsiz bankacılık sistemini baz alması nedeniyle icara, leasingten ayrılmaktadır.

Alıcı ve satıcı taraflar işlemi gerçekleştirmeden önce sözleşme yaparlar. Bu sözleşmede tüm detaylar yer almalıdır. Alıcı tarafı malın tüm kullanım haklarına sahip olmaktadır. Satıcı tarafı ise belirlenen periyotlarda kira ücretini almaktadır ve ürünle ilgili tüm bakımların maliyetini üstlenmek durumundadır. Alıcının bakımla ilgili bir maliyete katlanması durumu söz konusu olmamaktadır.

İcara sukuk aşamaları şu şekilde gerçekleştirilmektedir,⁸⁵

⁸³ www.tdk.gov.tr, Erişim: 28.03.2014

⁸⁴ Figen Büyükkakın ve Onur Önyılmaz, *Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları*, s.4, E-Dergi, <http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=23380&part=1> Erişim: 02.04.2014

⁸⁵ Söyler, Erişim: 03.04.2014

- İcaraya konu olan malın sahibi, söz konusu malı özel amaçlı şirkete satmaktadır.
- Özel amaçlı şirket söz konusu varlığı alıcı tarafına kiraya vermek suretiyle kullanımına sunar.
- Özel amaçlı şirket, alıcıdan topladığı kira bedelini sukuk fon sahiplerine kar payı olarak dağıtmaktadır.
- Karşılıklı olarak anlaşılan kiralama süreci sonunda alıcı malı özel amaçlı şirkete iade eder. Özel amaçlı şirkette alıcıdan aldığı malı asıl sahibine iade işlemini gerçekleştirir.

3.7.3.2.5. İstisna

İstisna sukuk, alıcı ve satıcı taraflarının karşılıklı olarak üzerinde anlaştıkları özellik ve fiyatta ürün ya da hizmet sunumu sorumluluğunun alındığı üretim sözleşmeleridir. Bu sukuk türü üretimi çok uzun zaman gerektiren makine ve teçhizatların üretiminde - satımında ve gayrimenkul geliştirme işlerinde kullanılmaktadır. Çok uzun vadeli olarak temin edilecek gibi görünen ürün veya hizmetlerin de satımında kullanılabilir.⁸⁶ Ödeme konusunda kesin yargılar bulunmamaktadır. Diğer sukuk türlerinde olduğu gibi önemli olan tarafların anlaşması hususudur. Satış bedeli tarafların uzlaşmaya vardıkları şekilde nakit, taksitli olabilir. Hatta ileri bir zamanda tek kalemde ödenmesi veya hakkediş şeklinde de mümkündür.

Konu hakkında bazı insanlar selem ile istisna sukukun birbirlerine benzediğini ifade etmektedirler. Ancak durum bu şekilde değildir. Selem ve istisna sukukun aralarında ki ayrımlar şu şekilde sıralanabilir;⁸⁷

- İstisna sukuk işlemlerinde ödemeyle ilgili kesin bir zorunluluk bulunmamaktadır. Karşılıklı anlaşılması koşuluyla ödeme peşin, taksitli veya ileri bir tarihte gerçekleştirilebilmektedir. Oysa selem sukukta ödemenin peşin olarak yapılması gerekmektedir.

⁸⁶ Büyükkakın ve Önyılmaz, s.4

⁸⁷ Aslan, s.80-81

- Tarafların istisna sözleşmesi yapabilmesi için ortada üretilmesi gereken ve üretim süreci zorlu olan bir mal ya da ürünün olması gerekmektedir. Ancak söz konusu selem sözleşmesi olduğunda ise malın üretilip üretilmeyeceğinin çok önemi bulunmamaktadır. Satıcı zaten kolay biçimde üretebilen bir ürün hakkında da selem sözleşmesi imzalayabilir. Yeter ki alıcı ve satıcı tarafının söz konusu ürün hakkında tüm özellikleri açık biçimde bilmeleri sağlanabilsin.
- İstisna sukuk işlemlerinde taraflar dilediği zaman sözleşmeyi iptal etme hakkına sahip değildir. İstisna sukuk sözleşmesinin yürürlüğe konulabilmesi için imalatçı tarafının sözleşmeye konu olan ürünü üretme aşamasına geçmemiş olması gerekliliği aranmaktadır. Eğer imalatçı, sözü edilen ürünü üretmeye başlamışsa sözleşmenin feshi mümkün olmamaktadır. Diğer yandan bakıldığında ise selem sukuk sözleşmelerinin herhangi biri tarafından tek taraflı iptali mümkün değildir.

3.7.3.2.6. Selem

Herhangi bir malın bedelinin satıcı tarafından henüz ürün teslimatı gerçekleşmeden önce, alıcı tarafından nakit olarak bedelinin ödendiği ve ödemeye konu olan malın teslimatının ise daha ileri bir tarihte alıcıya verileceğinin taahhüt edilmesi işlemelerine selem sukuk adı verilmektedir.⁸⁸ Selem sukuk özü itibariyle murabaha sukukun tam tersi olarak nitelendirilebilir. Murabaha sukukta mal hemen teslim alınıyor, ödeme ise daha sonra ya da tarafların anlaştığı vadelerde yapılıyordu. Ancak selem sukukta durum tam tersine gelişmektedir. Alıcı ödemeyi nakit olarak yapmakta ve mal teslimini ise karşılıklı olarak anlaşılan ileri bir tarihte olmaktadır.

Selem sukukta aracı kurum satıcı ve alıcı tarafıyla buluşmayı sağlayabilmek için bir yükümlü ile sözleşme imzalamaktadır. Yükümlüler alıcı adına malları almamaktadır. Ancak sukukun sahipleri de söz konusu malların kar elde edilmesi amacıyla satılmasını garanti etmektedirler.

⁸⁸ Tok, s.11-12

Özel amaçlı şirket veya aracı kurum selem sukuku yatırımcılara geri vermek suretiyle elde edilen paraları almaktadır. Elde edilen nakit kaynaklar ileride belirlenen tarihte malları satacak olan yükümlüye verilmektedir. Aracı kurum veya özel amaçlı şirket ise yükümlüden söz konusu ürünleri geri almaktadır.⁸⁹

3.7.3.2.7. Diğer Sukuk Yöntemleri

Sukuk gelinen nokta itibariyle gelişimini sürdüren ve hacimsel anlamda her geçen gün daha da büyüyen bir yatırım aracı olarak görülmektedir. İslam dininde faizin yasaklanmış olması ve gelişen bankacılık sektörüne paralel olarak alternatif bir finansman aracı olarak görülen sukuk türleri git gide daha da ilgi görmektedir. Özellikle petrol gibi kaynaklardan ciddi anlamda gelirler elde eden Arap ekonomileri ve dünya ticaret piyasasında ağırlığını daha fazla hissettiren Malezya Müslüman nüfusun yoğun olduğu ülkeler sukuk uygulamalarını dünya ticaret piyasasına ilk getiren ülkelerdendir. Konu hakkında uzmanların belirttiği üzere sukukun alternatif bir yatırım aracı ve finansman yöntemi olarak ilerleyen yıllarda gelişimini sürdürmeye devam edeceği ön görülmektedir.

Önceki bölümlerde sukuk ihraç yöntemlerinden mudaraba, murabaha, muşaraka, icara, istisna ve selem incelenmiştir. Ancak bu sukuk ihraç şekillerinden başka yöntemlerinde varlığı söz konusudur. hacimsel anlamda bakıldığında küçük yer tutuyor olsalar da ilerleyen zamanlarda bu sukuk türlerine olan ilginin artacağı düşünülmektedir.

Önceki bölümlerde incelenen sukuk türlerinin dışında olan hibrid sukuk, wakala, muzaraa, musakat ve muğasere gibi türleri bulunmaktadır.⁹⁰

Hibrid Sukuk: Daha önce incelenmiş olan sukuk türlerinden en az iki tanesinin bir araya getirilerek karma yapıda oluşturulan sukuk türlerine denilmektedir. Bu türdeki sukuk ihracı en fazla karşılaşılan yöntemlerin başında gelmektedir.

⁸⁹ İlhami Söyler, www.maliyeokulu.org.tr, Erişim: 31.03.2014

⁹⁰ Aslan, s.83-84

Çünkü birden fazla türü bünyesinde barındırmakta ve ikincil piyasalarda işlem görebilmek için gerekli yapısal kimliğin oluşmasına katkı sağlamaktadır.

Wakala Sukuk: Kelime anlamı olarak bakıldığında vekalet anlamına gelen wakala, acentelik sisteminde olduğu gibi bir iş ya da hizmeti gerçekleştirebilmek için bir kişi ya da kuruma yetkilerin verilmesi işlemidir. Vekaleti alan kişi belirli bir ücret karşılığında anlaşılan işi yerine getirir. Olası zarar durumlarından vekil tayin edilen kişi ya da kurum sorumlu tutulmaz. Söz konusu zarar vekaleti verene (sermaye sahibine) aittir. Bu haliyle mudaraba sukuk sistemine benzemektedir.

Muzaraa, Musakat, Muğarese: Muzaraa, ziraat ortaklığı, Musakat sulamacılık ve Muğarese ise ağaç dikme ortaklı olarak bilinmektedir. Bu üç sukuk çeşidi de tarım odaklı faaliyetlerin gerçekleştirilmesi amacıyla ihtiyaç duyulan fonun sağlanması amacıyla oluşturulmuş sukuk ihraç yöntemidir.

3.7.4. Sukuk İhracında Varlık Kiralama Şirketleri (Özel Amaçlı Şirketler)

Özel amaçlı şirketler, menkul kıymetleştirilecek olan varlıkları devralarak, alınan varlıklar karşılığında menkul kıymet ihraç ederek, menkul kıymetleştirme işlemini gerçekleştirme amacı güden şirketler olarak tanımlanabilir.⁹¹ Özel amaçlı kurumlar vasıtasıyla kurulan ortaklıklar için genel finans ortaklığı niteliği taşıdıkları söylenebilir.

Kira Sertifikaları Tebliğinde “varlık kiralama şirketi” olarak ifade edilen bu şirketler; münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumu olarak tanımlanmıştır.⁹² Yine aynı tebliğde varlık kiralama şirketlerinin sahiplik, yönetim sözleşmesi, alım-satım, ortaklık ve eser sözleşmesi aracılığı ile ihraç yapmalarının mümkün olduğuna değinilmiştir.

⁹¹ Muaz Göngören, Katılım Bankalarında Menkul Kıymet İhracının Yapısal Farklılık Gösteren Finansal Piyasalarda Uyum Modellemesi: Sukuk Örneği, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 2011, s: 61

⁹² Resmi Gazete, Sayı: 28670, Tarih: 7 Haziran 2013

İslami finans kuruluşlarına ait kanunlarda yapılan değişikliklerin ardından sukuk ihracında var olan problemlerin önüne geçilmesi söz konusu olmuştur. Bu hususta özel amaçlı şirketlere tanınan bir takım muafiyetlerden söz edilebilir. Bu muafiyet ve ayrıcalıklar şu şekilde sıralanmaktadır:⁹³

- İhracı gerçekleştirecek olan özel amaçlı şirketlere varlıkların devrinden ortaya çıkan kazançlar vergilenmemektedir, istisna olarak kabul edilir.
- Katma Değer Vergisi Kanunu içeriğince özel amaçlı şirketlerin ihraç ettikleri varlıklar KDV'den istisna olarak değerlendirmeye alınmaktadır.
- Özel amaçlı şirketlerin sukuk sahiplerine yapmış oldukları ödemelerde sukukun vadesine bağlı olarak değişken oranlarda stopaj tabi olmaktadır.

Özel amaçlı şirketler kapsamında Kuveyt Türk'e ait "KT Sukuk Varlık Kiralama A.Ş" özel amaçlı şirketi örnek olarak gösterilebilir. "Şirket, kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşa kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı kaynak kuruluşa devretmek amacıyla kurulmuştur" ifadesi şirketin kuruluş amacı kısmında yer almakta olup şirketin amaçlarını net bir biçimde ortaya koymaktadır.⁹⁴ Yine KT Sukuk Varlık Kiralama A.Ş. sitesinden alınan bilgilerde şirketin kira sertifikası ihraç etmek, kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, sözleşmenin sonunda anlaşılan koşullar kapsamında kiraya konu varlığı kaynak kuruluşa devretmek gibi faaliyet konularının varlığına değinilmiştir.

⁹³ Abdulkadir Kahraman, <http://www.kpmg.com/TR/tr/Issues-And-Insights/ArticlesPublications/Documents/KPMGundem-Sayi-16-Finansal-Hizmetler-v3.pdf>, Erişim Tarihi: 2 Temmuz 2014

⁹⁴ <http://www.ktsukuk.com.tr/tr-TR/vksnin-kurulus-amaci/2/Page.aspx>, Erişim Tarihi: 2 Temmuz 2014

3.7.5. Sukuk İhracında İslam İlkelerine Uygunluk

Bilindiği üzere İslam Dini'nde faiz haram olarak kabul edilmiş ve kesinlikle yasaklanmıştır. Zaten sukukun ortaya çıkışı da tam olarak bu nedenden dolayıdır. Bu sebeptendir ki sukuk ihracı işlemleri gerçekleştirilirken şeriat ilkelerine uygunluk konusunda daha fazla hassasiyet gösterilmesi gerekmektedir. Ancak şeriat ilkelerine uygunluğu kim ya da kimler verecektir? Söz konusu uygunluğu verecek kişi ya da kurum gerçekten bağımsız biçimde konuyu değerlendirebilecek midir? gibi birçok sorun yatırımcıların kafasını meşgul etmektedir.

Uygunluk konusunda fetva vermeye yetkili olan HSBC bankasının Amanah Merkezi Şeriat Komitesi'dir. Sukuk ihracı gerçekleştirilmeden önce, ihracı gerçekleştirecek kurumlar/devletler "Şeriat Komitesi"nden şeriata uygunluk onayı almak zorundadır. Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti'nin sukuk ihracı yapacağı dönemde görüşü alınan kurum söz konusu ihraca onay vermiştir.⁹⁵ Şeriat komitesi dünya üzerinde hüküm vermeye yetkili görülse de konu hakkında tartışmaların önü kesilecek gibi görünmemektedir. Birçok uzman İngiliz sermayeli bir bankasının şeri hükümleri ne derecede sağlıklı vereceği konusunda endişe taşımaktadır. Sukuk ihracında ortada reel bir ürün olmaması ve kiralanan bir ürün/hizmet bulunmaması sebepleriyle sukukun islami açıdan helal olmadığını ve faizden farkı olmadığını iddia eden görüşler bulunmaktadır. Şuandaki haliyle sukukun faizden bir farkı olmadığı ifade edilmektedir.⁹⁶ Diğer taraftan hazinenin gerçekleştirdiği aynı ihraç için helaldir beyanatı veren uzmanların varlığı da söz konusudur.⁹⁷

Sukuk (kira sertifikası) ihracı süreçlerinde bağımsız bir komite oluşturulması hususu şuan için muammadır. Konvansiyonel bankacılık yapan bir kurumun İslami ilkelere uygunluk konusunda fetva vermesi, tartışmaların ana odak noktası konumundadır. Konu hakkında daha sağlıklı ve doğru fetvalar verilebilmesi adına İslam ülkeleri arasında saygınlık kazanmış bir kurumla anlaşma yapılmalı veya

⁹⁵ <http://ekonomi.haberturk.com/para/haber/775433-seriat-komitesi-onay-verdi> Erişim Tarihi: 03 Temmuz 2014.

⁹⁶ B. Gültekin Çetiner, www.drctiner.org, Erişim Tarihi: 3 Temmuz 2014.

⁹⁷ <http://www.finansgundem.com/bankacilik/katilim-bankalarına-sukuk-soku-239988.htm> Erişim Tarihi: 03 Temmuz 2014.

bağımsız bir kurum oluşturulması sağlanmalıdır. Aksi takdirde dini değerlere bağlılık konusunda sorun çıkarsa sukukun diğer işlemlerden bir farkı kalmayacak ve anlamını yitirecektir.

3.8. Alternatif Finansman Aracı Olarak Sukukun Türkiye’de Uygulaması

3.8.1. Dünyada Sukuk’un Gelişimi

İslam dininin geçmişi 1400 yıldan uzun bir süreye dayanıyor olsa da sukuk ihracı son yıllarda kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle son yüzyılda bankacılık ve sermaye piyasalarının gelişmesi bu durumun en büyük nedenidir. 1980’li yıllara kadar gerek İslam ülkelerinde gerekse diğer ülkelerde sukukla ilgili bir çalışma yapılmamıştır. Ancak bu yıllardan itibaren İslam dinine mensup bir grup insanların faizin yasaklanmış olması sebebiyle halihazırda mevcut kaynaklarını piyasalarda değerlendirmemekte oldukları girişimciler tarafından keşfedilmiştir. Hem piyasa içerisinde değerlendirilmeyen bu kaynakların kullanılması amacıyla hem de sermaye sahiplerinin inançları paralelinde yatırım yapabilmelerine olanak sunulması amacıyla çeşitli çalışmalar yürütülmüştür.

İslami usullere uygun faizsiz finans ürünleri 1975 yılından itibaren dünya üzerinde yaklaşık 75 ülke tarafından kullanılmaktaydı. O dönemlerde ilk olarak faizsiz finans ürünleri genel anlamda Güneydoğu Asya ve Orta Doğu bölgelerinde kullanılmaktaydı. Ancak son zamanlarda bilindiği üzere başta Avrupa ülkeleri olmak üzere birçok ülke faizsiz finans sistemi ürünleri kullanmaktadır.⁹⁸

Yukarıda da belirtildiği üzere faizsiz finans sistemi ürünleri ilk olarak Müslüman ülkelerde görülmüştür. Ancak ilerleyen süreçlerde insanların sahip olduğu kaynakları inançları gereği kullanmadığını keşfeden girişimciler, İslami inançlarla ters düşmeyecek biçimde sistemler kullanarak bu kesimin sahip oldukları kaynakları yatırıma dönüştürmeyi planlamışlardır. Özellikle Arap kökenli sermaye sahiplerinin ciddi bir petrol gelirleri bulunmaktaydı.

⁹⁸ Mustafa Yıldırım, Küresel Finans Krizi Sürecinde Farklı Finans Uygulamalarının Analizi: Konvansiyonel ve Faizsiz Finans Sistemlerinin Karşılaştırılması, *Bütçe Dünyası Dergisi*, Sayı:35, 2011/1, s.110

Bu kaynaklar İslam dininde faizin yasaklanmış olması sebebiyle yatırıma dönüştürülüyordu. Ancak ortaya çıkarılan bu sistemle birlikte piyasa içerisinde değerlendirilmeyen bu kaynaklar, sermaye sahipleri tarafından değerlendirilmeye başlanmıştır.

İlk olarak İslami tahvil çıkarılması 1983 yılında Malezya hükümeti tarafından gerçekleştirilmiştir. İhraç edilen bu tahviller, İslami bankaların varlık yönetimini kolaylaştırma adına faizsiz olarak (karz-ı hasen) gerçekleştirilmiştir. Malezya hükümetinin bu çabalarına rağmen tahvillerin ikincil piyasalar içerisinde işlem görmesine izin çıkmamıştır.⁹⁹

Sukuk tarihinde ilk olarak gerçekleştirilen bu uygulama, gerçek anlamda sukuk sistemini yansıtmaması sebebiyle birçok kaynakta ilk işlem olarak kabul edilmemektedir.¹⁰⁰

Yine Malezya Hükümeti tarafından 2001 yılında gerçekleştirilen ve 500 milyon Amerikan Doları miktarında ihraç edilen sukuk gerçek anlamdaki ilk sukuk uygulaması olarak nitelendirilmektedir. Bu uygulamada Malezya Hükümeti, Federal Malezya Arsa Ofisi bünyesindeki arsaların kurulan özel amaçlı şirkete satılması ve sonrasında satılan bu arsaların Malezya Hazinesine kiralanması sonucunda elde edilen kira gelirlerinin, özel amaçlı şirket tarafından ihraç edilen sukukların satıldığı kişilere gelir olarak aktarılmasını sağlayan sistemdir.¹⁰¹

İlerleyen yıllarda sukuk artık popüler bir yatırım aracı olarak kabul edilmiş ve birçok ülkede uygulama noktasında yerini almıştır. Gerek İslam inancına sahip ülkelerde gerekse de diğer ülkelerde birçok sukuk ihracı gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

⁹⁹ Ahmet Tok, *İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler*, Sermaye Piyasası Kurulu, Hukuk İşleri Dairesi Yeterlilik Etüdü, Ankara, Haziran 2009, s.14-15

¹⁰⁰ Hakan Aslan, *Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2012, s.59

¹⁰¹ Yılmaz, s.84

2003 yılında İslami Kalkınma Bankası, Bahreyn ve Katar hükümetleri, 2005 yılında Pakistan hükümeti ve ilerleyen yıllarda ise Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, İngiltere, Almanya ve Filipinler başta olmak üzere birçok ülke hükümet ve şirket bazlı olarak sukuk ihraç işlemleri gerçekleştirmiştir.¹⁰²

Tablo 6. Ülke Bazında Sukuk İhraç Miktarı (Milyon ABD Doları)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Toplam İhraç	Toplam Stok
Malezya		680	761	4,072	4,949	8,747	14,785	20,094	54,088	50,285
Birleşik Arap Emirlikleri					1,165	950	8,295	7,950	18,360	18,360
Suudi Arabistan				400	418	500	818	4,350	6,486	6,458
Bahreyn	336	100	200	480	454	691	798	718	3,777	2,202
Kuveyt						200	1,010	1,078	2,288	1,945
Katar				700			270	300	1,270	1,270
Pakistan						600	134	181	915	899
Brunei							513	80	593	377
İngiltere						287			287	287
Endonezya			19	65	101	59			244	245
ABD							166		166	166
Almanya					123				123	123
Sudan								130	130	130
Cayman Adaları								100	100	100
Toplam	336	780	980	5,717	7,210	12,034	26,789	34,951	88,827	82,847

Kaynak: Gökben Altaş, *İslami Finans Sistemi*, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:69, Mayıs 2008, s.17

Tablo 6’da görüldüğü üzere Malezya sukuk ihracında adeta başı çekmektedir. Malezya tek başına sukuk ihracının neredeyse yüzde 61’ lik kısmını gerçekleştirmektedir. Malezya’yı Birleşik Arap Emirlikleri (% 21,66) ve Suudi Arabistan (% 7,3) takip etmektedir. Tablodan dikkat çeken bir diğer nokta ise İslam inancına sahip olmasalar bile Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere, Almanya gibi ülkelerin son zamanlarda sukuk ihracı yapmaya başladıkları hususudur. Bu ülkeler Müslüman insanların halihazırda ellerinde bulunan kaynaklarını kullandırmak ve kendi piyasalarına çekebilmek için bu konu üzerinde faaliyetler gerçekleştirmeyi amaçladıkları düşünülmektedir.

¹⁰² Soner Yakar, Serkan Yılmaz Kandır, Yıldırım Beyazıt Önal, Yeni Bir Finansman Aracı Olarak ‘Sukuk- Kira Sertifikası’ ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi, *Bankacılar Dergisi*, Sayı:84, 2013, s.75

Dünya üzerinde ciddi etkiler bırakan ekonomik krizler ve konu hakkında uzmanların yaptıkları araştırmalar sonucunda sukuk ihraç işlemlerinin yüzde 85 oranında İslami ilkelere uymadığının tespiti sonrasında sukuk hakkında bir yeniden gözden geçirilmeye ihtiyaç duyulmasına neden olmuştur. AAOIFI ve Islamic Financial Services Board (IFSB) sukuk gerekliliği hakkında çeşitli standartlar yayınlamıştır.¹⁰³

Ayrıca AAOIFI ve Uluslararası İslam Fıkıh Akademisi konu hakkında bildirimler yayınlamış ve sukuk ihracının İslam Dini esaslarına uygun olması koşullarını bildirmiştir.¹⁰⁴

Yayımlanan bildirimden anlaşıldığı üzere sukuk ihracının yapılabilmesi için varlıklar arasındaki mal veya menfaatlerin, sahip olunan maddi kaynaklardan (para veya para hükmünde varlıklar) fazla olması şartı aranmaktadır. Yani sahip olunan nakit dışı varlıklar sınırlı miktarda ve para veya para benzeri kaynaklar nakit dışı kaynaklardan fazla ise sukuk ihracının caiz olmadığı belirtilmektedir.

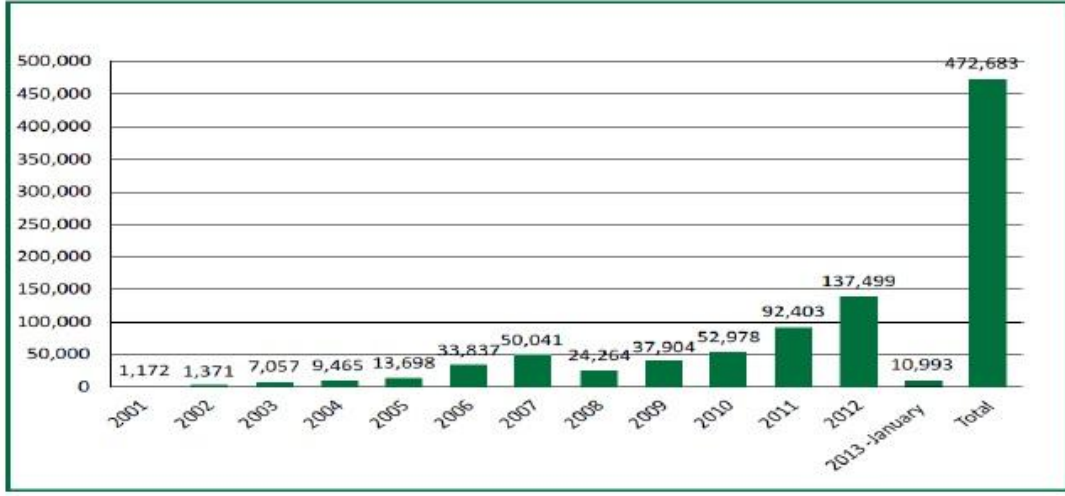
Yapılan düzenlemelerle sukuk ihracına bir standart birliği getirilmesi amaçlanmış ve işlemlerin tamamında İslam ilkelerinin geçerli olması prensibi esas alınmıştır.

2013 yılı itibariyle daha da büyüme eğilimi gösteren sukuk ihraç miktarları tablo 7’de görülmektedir. Tablodan anlaşıldığı üzere 2008 yılında küresel anlamda etkili olan krizin etkisiyle küçülme görülse de, ilerleyen yıllarda hızlı bir yükseliş görülmüştür. Her geçen gün sukuk ihracı daha fazla ilgi görmekte ve daha fazla yatırımcı tarafından tercih edilmeye başlanmıştır. Yine aynı tablodan görüleceği üzere 2012 yılında, 2011 yılına oranla sukuk ihracının yaklaşık % 49 oranında arttığı anlaşılmaktadır.

¹⁰³ Aslan, s.62

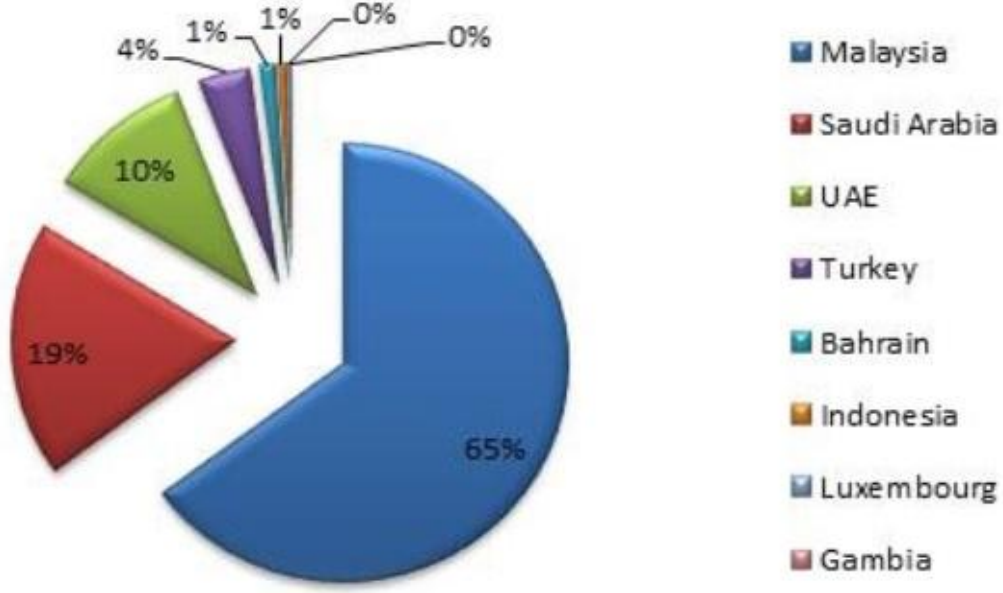
¹⁰⁴ <http://islamekonomisi.org/sukukla-ilgili-bazi-sorular-ve-cevaplari/>, Erişim: 22.03.2014

Tablo 7. Sukuk İhraç Miktarları (2001 - 2012) (milyon \$)



Kaynak: Erdal Yılmaz, *Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak 2014, s.85

Grafik 2. Dünyada Sukuk İhraçları (Nisan 2014)



Kaynak: <http://www.islamicfinanceservice.com/Article/3337635/Research/IFIS-data-analysis-April-puts-sukuk-market-finally-back-into.html?PageId=203853&orderType=1&PageMove=1> Erişim Tarihi: 01.06.2014

2014 yılı Nisan dönemine kadar dünya üzerinde gerçekleşen sukuk ihraçları grafik 2’de görülmektedir. Dünyada sukuk konusunda en büyük hacimde işlemler gerçekleştiren Malezya’nın yine bu dönemde de en büyük paya sahip olduğu grafikten anlaşılmaktadır (yüzde 65). Malezya’yı yüzde 19 oranıyla Suudi Arabistan takip etmektedir. Birleşik Arap Emirlikleri ise dönem içerisinde yüzde 10 paya sahiptir. Türkiye ise gerçekleştirilen 500 milyon dolarlık Sukuk ihracı ile yüzde 4 pay almış ve dönem içerisinde yüzde 4 payın sahibi olmuştur. Bahreyn, Endonezya, Lüksemburg ve Gambia belirtilen ülkeleri takip etmektedir. Ancak bu ülkelerin gerçekleştirdiği sukuk ihraç miktarları çok küçük rakamlarda kalmıştır ve toplam tutarın sadece yüzde 2’sine karşılık gelmektedir.

3.8.2. Türkiye’de Sukuk’un Gelişimi

Türkiye sukuk konusunda diğer ülkelere oranla gelişmeleri biraz geriden takip etmiştir. Konu hakkında geçmiş yıllarda Malezya, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan ve Bahreyn başta olmak üzere birçok ülkede sukuk ihracı konusunda işlemler gerçekleştirilmiştir.

Türkiye’de ilk sukuk ihracı Kuveyt Türk Bankası tarafından 2010 yılında gerçekleştirilmiştir. Konu hakkında Kuveyt Türk Yönetim Kurulu Başkanı Mohammed Al Omar Türkiye ve Avrupa’da ilk sukuk ihracını gerçekleştirmeleri sebebiyle öncü olduklarına dikkat çekmiş ve körfez ülkelerinden bu sayede Türkiye’ye büyük oranda kaynak transfer edilebileceğine dikkat çekmiştir.¹⁰⁵ Bankanın Türkiye’de gerçekleştirdiği ilk sukuk işleminin hacminin 100 milyon \$ olduğu bildirilmiştir.

Türkiye’de ilk sukuk ihracı Kuveyt Türk tarafından özel teşebbüsle gerçekleşmişti. İhracın akabinde Hazine Müsteşarlığı 2012 yılında 1,5 milyar \$ tutarında sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Söz konusu ihraca gelen talep 8 milyar \$ seviyelerinde olarak gerçekleşmiştir.¹⁰⁶

Kuveyt Türk Bankasının ihraç etmiş olduğu sukuk sermaye sahipleri açısından ciddi anlamda ilgi görmüştür. Türkiye’nin yeni tanışmış olduğu bu kavram özellikle kaynak açısından yeterli olan ancak inançları sebebiyle yatırımlarını ekonomi içerisinde değerlendirmeyen kişi ya da kurumlar tarafından bir fırsat olarak nitelendirilmiştir. Ülke genelinde nüfus bakımından Müslüman çoğunluk düşünüldüğünde İslami Finans sistemine uygun olan sukuk ihracının gerçekleştirilmesi noktasında geç bile kalındığı söylenebilir. Hatta sadece Türkiye nüfusu içerisinden değil, ciddi anlamda nakit kaynaklara sahip olan Arap sermayesi başta olmak üzere, dünyanın birçok noktasından gerçekleştirilen ihraca talep alınmıştır. Böylece sadece ülke içerisinden değil ülke dışından da nakit kaynakların ülkeye çekilmesi sağlanmış olmaktadır.

¹⁰⁵ Kuveyt Türk’ten İlk Sukuk İhracı, <http://tkbb.org.tr/kuveyt-turkten-ilk-sukuk-ihraci--dunya-bulteni.aspx?pageID=115&nID=6778&NewsCatID=348> Erişim: 05.04.2014

¹⁰⁶ <http://www.finansgundem.com/para-piyasa/ilk-sukuk-ihraci-tamamlandi-233864.htm> Erişim: 05.04.2014

3.8.2.1. Döviz Cinsinden Sukuk İhraçları

Hazine Müsteşarlığı'nın 2013 yılında gerçekleştirdiği sukuk ihraç miktarı ise 1 milyar \$ tutarındadır. Yine bu sukuk ihracına da ilgi çok büyük olmuş ve yatırımcılardan 4 milyar \$ tutarında talep gelmiştir.¹⁰⁷

Kuveyt Türk bankasının Türkiye'de ki sukuk ihraç işlemleri sonrasında diğer katılım bankaları da sukuka olan ilgilerini artırmıştır. Türkiye'de 2013 yılında 500 milyon \$ tutarında sukuk ihracı Türkiye Finans tarafından gerçekleştirilmiştir.¹⁰⁸

Türkiye'deki ilk sukuk ihracını gerçekleştiren Kuveyt Türk, ikinci sukuk ihracını 350 milyon \$ tutarında ve 5 yıl vadeli şekilde Kira Sertifikaları Tebliği kapsamında gerçekleştirmiştir.¹⁰⁹

Daha sonra Türkiye Finans 2014 Ocak döneminde 100 milyon Türk Lirası tutarında kira sertifikası arzı gerçekleştirmiştir. Banka, belirtilen miktarın 1,65 katı talep geldiğini belirtmiştir.¹¹⁰ Bu noktadan hareketle sukuka olan ilginin artmakta olduğu görülmektedir. Kuveyt Türk Müdürü Uyan ise yapmış olduğu açıklamada özel sektör ve Hazine Müsteşarlığının gerçekleştirmiş oldukları sukuk ihraçlarının 7 milyar \$ civarında olduğunu belirtmiş ve birkaç yıl içerisinde sukuk ihraç miktarının 10 milyar \$ seviyelerine ulaşacağını ifade etmiştir.¹¹¹

¹⁰⁷ <http://www.avrupagazete.com/ekonomi/18294-sukuk-ihracina-4-kat-talep.html> 05.04.2014

¹⁰⁸ <http://www.turcomoney.com/turkiye-finans-yuksek-portfoye-sahip.html>, Erişim: 05.04.2014

¹⁰⁹ <http://www.kuveytturk.com.tr/haberler9.aspx> Erişim: 05.04.2014

¹¹⁰ http://www.turkiyefinans.com.tr/tr/hakkimizda/_pdf/basin_bulteni/TF-Kira-Sertifikasi-HalkaArz-20140127.pdf Erişim: 05.04.2014

¹¹¹ <http://www.dunya.com/sukuktan-beklenti-10-milyar-dolar-210459h.htm> Erişim: 05.04.2014

Tablo 8. Türkiye'de Sukuk İhraçları

Yayın Tarihi	İhraç Yapan Kurum	İhraç Yapılan Konum	İhraç (Milyon \$)	Vade	Durum ¹¹²	Sukuk Türü
1 Haziran 2014	Kiler GYO	Türkiye	100	Net değil	Açıklandı	Belirli değil
30 Mayıs 2014	Kuveyt Türk	Türkiye	500	Net değil	Açıklandı	Belirli değil
8 Mayıs 2014	Albaraka Türk	Türkiye	500	2 Mart 2018	Açıklandı	Belirli değil
24 Nisan 2014	Türkiye Finans	Türkiye	500	24 Nisan 2019	Tamamlanmadı	Murabaha
20 Aralık 2013	Bank Asya	Türkiye	500	Net değil	Açıklandı	Belirli değil
24 Ekim 2013	Türk Telekom	Türkiye	1.000	Net değil	Açıklandı	Belirli değil
10 Ekim 2013	Hazine Müsteşarlığı	Türkiye	1.250	10 Ekim 2018	Tamamlanmadı	İcara
7 Mayıs 2013	Albaraka Türk	Cayman Adaları	200	7 Mayıs 2023	Tamamlanmadı	Murabaha
6 Mayıs 2013	Türkiye Finans	Türkiye	500	6 Mayıs 2018	Tamamlanmadı	Murabaha
1 Nisan 2013	Ağaoğlu Grubu	Türkiye	2.000	Net değil	Açıklandı	Belirli değil
28 Mart 2013	Bank Asya	Cayman Adaları	250	28 Mart 2023	Tamamlanmadı	Murabaha
27 Kasım 2012	Türk Hava Yolları	Türkiye	500	Net değil	Açıklandı	Belirli değil
26 Eylül 2012	Hazine Müsteşarlığı	Türkiye	1.500	26 Mart 2018	Tamamlanmadı	İcara
31 Ekim 2011	Kuveyt Türk	Türkiye	350	31 Ekim 2016	Tamamlanmadı	İcara ve Murabaha

Kaynak:

[http://www.islamicfinanceservice.com/Sukuk.html#{"searchParams":{"resultsPerPage":20,"orderBy":"IssueLaunchDate","orderType":1,"page":0},"filtering":{"selectedCountry":"TR","selectedCurrency":"USD","date":{"maximum":"2014-06-02T00:00:00.000Z","minimum":"2011-01-04T00:00:00.000Z"},"advancedFiltering":{}}](http://www.islamicfinanceservice.com/Sukuk.html#{) Erişim: 31.05.2014

¹¹² Durum başlığı altında ‘‘Açıklandı’’ olarak ifade edilen sukuk ihraçları, söz konusu şirketlerin ihraç yapacaklarını duyurduklarını ancak işlemin henüz uygulamaya geçmediğini ifade etmektedir. ‘‘Tamamlanmadı’’ olarak nitelendirilen sukuk ihraçları ise, ihraç işlemlerinin gerçekleşmiş olmasına rağmen vadesi gelmediğinden dolayı anaparanın henüz vadesinin gelmediğini, buna bağlı olarak da pay sahiplerine anapara ödemesinin yapılmadığını ifade etmektedir. Söz konusu kaynakta İngilizce ‘‘outstanding’’ ibaresi yer almaktadır. Outstanding, borcun ödenecek anaparası anlamına gelmektedir. Tamamlanmadı olarak belirtilen ihraçların vadesi henüz gelmediğinden borçların anaparası henüz ödenmemiştir.

Türkiye’de ilk sukuk ihracını 2010 yılında gerçekleştiren kurum Kuveyt Türk bankası olmuştur. Bu tarihten itibaren dünya üzerindeki gelişmelere paralel olarak Türkiye’de de sukuk piyasası için hareketlilik söz konusu olmuştur. İlerleyen zamanlarda 2011 yılında altı yıl vadeli olarak devlet tarafından 1,5 milyar dolar sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. 2012 yılında Türk Hava Yolları 500 milyon Amerikan Doları tutarında sukuk ihracı gerçekleştireceğini duyurmuştur. THY’nin sukuk ihracından elde edeceği gelirlerle uçak almayı planladığı ifade edilmektedir.¹¹³

Hazine tarafından ilk kez ihraç edilen sukuk ihracı 5,5 yıl vadeli olarak dolar cinsinden gerçekleştirilmiştir.¹¹⁴ İhracın dolar cinsinden gerçekleştirilmesi daha öncede belirtildiği üzere uzun vadeli işlemlerde yatırımcıların daha yüksek oranda ilgisini çekmektedir. Ulusal para birimi Türk Lirası cinsinden gerçekleştirilecek işlemlerde uzun vadeli işlemlere genel olarak rastlanmamaktadır.

Hazine tarafından gerçekleştirilen sukuk ihracından maliyetlerin Eurobondlar seviyelerinde olduğu ifade edilmektedir.¹¹⁵ Ortaya çıkan bu seviye sukuk ihracını gerçekleştiren kurumlar için maliyetlerin büyük miktarda değişmemesi açısından önemlidir. Maliyetlerin Eurobond seviyelerinde kalması bir yana, inançları sebebiyle mevcut kaynaklarını yatırıma yönlendirmeyen kesimin halihazırda mevcut maddi kaynaklarını ekonomi içerisine kazandırmak hususu önemlidir.

Gerçekleştirilecek olan sukuk ihracı için Katar’lı Barwa Bank ile işbirliğine gidilmesine karar verilmiştir.¹¹⁶

Hazinenin sukuk ihracına taleplerin beklenenlerin üzerinde çıkması özel sektör şirketlerini cesaretlendirmiş olacak ki, Türk Havayolları’nın sukuk ihracıyla ilgilenmesinden sonra, Ağaoğlu şirketler grubu, Türk Telekom gibi şirketler finansman sağlayabilmek adına sukuk ihraç planları yapmışlardır. Bank Asya katılım bankası, 2013 yılı Mart ayında 250 milyon Dolar tutarında murabaha şeklinde sukuk

¹¹³ <http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2012/10/18/sukuka-ozel-ilgi> Erişim Tarihi: 31.05.2014

¹¹⁴ <http://www.dunya.com/ilk-sukuk-ihracina-ilgi-yogun-165738h.htm> Erişim Tarihi: 02.06.2014

¹¹⁵ <http://www.dunya.com/ilk-sukuka-8-milyar-dolarlik-talep-165921h.htm> Erişim Tarihi: 03.06.2014

¹¹⁶ <http://www.dunya.com/turkiye-ilk-sukuk-icin-katarli-banka-devrede-166500h.htm> Erişim Tarihi: 03.06.2014

ihracı gerçekleştirmiştir. Bu ihracın vadesi 10 yıldır. Şirket konu hakkındaki çalışmalarını Cayman Adaları üzerinden gerçekleştirmiştir. Varlık kiralama şirketinin merkezini Cayman Adaları olduğu anlaşılmaktadır.

Sukuka olan ilginin farkına varan özel şirketlerden bir diğeri olan Ağaoğlu grubu ise iki milyar dolar tutarında sukuk ihraç edeceğini duyurmuştur. Söz konusu ihraç hususunda net vade belirtilmemiştir. Şirketin ihracı gerçekleştirebilmek için üzerinde çalıştığı bilinmektedir.

Türkiye Finans, 500 milyon dolar tutarında ihraç yapacağına dair açıklama yapmıştır. Vade olarak bankanın 5 yıl olduğu tablodan anlaşılmaktadır. İhraç işlemi gerçekleştirilmiştir. Tabloda tamamlanmadı olarak belirtilen husus, anapara ödemesini ifade etmektedir. Sukuk ihraç süreci başarıyla gerçekleştirilmiştir.

Albaraka Türk, yine Bank Asya gibi Cayman Adaları merkezli olarak Türkiye’de on yıl vadeli biçimde murabaha şeklinde sukuk ihraç edeceğini açıklamıştır. İşlem gerçekleştirilmiştir ancak ana para ödemesi vadenin dolacağı 7 Mayıs 2023 tarihinde gerçekleştirilecektir.

Sukuk ihracının en yoğun ilgi gördüğü kurum elbette hazine müsteşarlığı olmuştur. Devlet garantisinin büyük etkisinin olduğu düşünülen ihraçta hazine, 1.25 milyar dolar tutarında beş yıl vadeli icare sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.

Özel sektörden sukuk ihraç teşebbüsünde bulunan bir diğer kurum Türk Telekom olmuştur. Şirket, 1 milyar dolar tutarında sukuk ihraç edeceğini açıklamıştır. İhracın vadesi ve türü hakkında net bilgi bulunmamaktadır.

Sukuk ihracına en çok ilgi gösteren kurumlar genel anlamda katılım bankaları olmuştur. Bu ilgi ilerleyen zamanlarda da devam etmiştir. Bank Asya Aralık 2013 döneminde 500 milyon dolar tutarında sukuk ihraç edeceğini açıklamıştır. İhracın türü ve vadesi hususunda net bilgiler bulunmamaktadır.¹¹⁷

¹¹⁷ www.islamicfinanceservice.com adresinde yer alan bilgi 500 Milyon \$ olarak görülmektedir. Ancak daha önce 1.25 milyar dolar olarak açıklanan ihraç rakamı 23 Nisan 2014 tarihinde basında yer

Son olarak ortaya çıkan durumla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu Bank Asya'nın sukuk ihracını iptal etmiştir. İptale gerekçe olarak ise bankanın bozulan finansal yapısı ve mevcut finansal yapının ileride sorunlara neden olabileceğini gerekçe gösterilmiştir. Konu hakkında ihraca yönelik tüm izinlerin durdurulduğu ifade edilmektedir.¹¹⁸

Sukuk ihracının iptali yönünde haberlere karşın Bank Asya'dan yapılan açıklamaya göre ihracın iptali söz konusu değildir. Kurum yazılı olarak özel durum açıklaması yayınlamış ve toplamda 1.25 milyar Dolar tutarında onayın hala geçerli olduğunu ifade etmişler ve SPK'dan belirtilen şekilde bir açıklama gelmediğini, basın – yayın organlarında çıkan haberlerin spekülasyondan ibaret olduğunu ifade etmişlerdir.¹¹⁹ Konu hakkında SPK internet sayfasında verilere ulaşılamamıştır. Dolayısıyla net bilgilere ulaşmak mümkün olmamıştır.

Türkiye Finans 2014 yılı içerisinde ilk olarak sukuk ihraç edeceğini bildiren kurumdur. İhracın vadesinin beş yıl olacağı ilan edilmiştir. Sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir ancak ana para ödemesi 2019 yılı içerisinde olacağından tabloda tamamlanmadı olarak gösterilmektedir. Sukuk ihraç türünün murabaha olacağı şirket tarafından kamuoyuna açıklanmıştır.

8 Mayıs 2014 tarihinde Albaraka Türk 500 milyon Amerikan Doları tutarında sukuk ihracı planlandığını açıklamıştır. Beş yıl vadeli planlanan ihracın türü konusunda net bilgi bulunmamaktadır.

Türkiye'de sukuk ihracını ilk gerçekleştiren bankalardan olan Kuveyt Türk bankası, 30 Mayıs 2014 tarihinde yeni bir sukuk ihracı planladığını kamuoyuna açıklamıştır. Vade ve sukuk ihraç türü hakkında net bilgilendirme yapılmamış olsa da Kuveyt Türk'ün önceki ihraçlarına bakarak icara veya murabaha türünde olacağı düşünülmektedir.

alan haberlere göre Sermaye Piyasası Kurulu tarafından iptal edilmiştir. SPK, Bank Asya'nın sukuk ihracının, bankanın bozulan finansal yapısı sebebiyle iptal edildiğini belirtmektedir.

¹¹⁸ <http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2014/04/23/mali-yapi-bozuk-sukuka-izin-yok> Erişim Tarihi: 04.06.2014

¹¹⁹ http://www.bankasya.com.tr/pdf/sukuk_ihrac_240414.pdf Erişim Tarihi: 04.06.2014

Her geçen gün daha fazla ilgi görmeye başlayan sukuk ihracı birçok şirketin dikkatini çekmiş ve sukuk ihracı planlayan işletmeler arasına Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı da girmiştir. Şirket, inşa ettiği Avrupa'nın en yüksek binalarından birisi olan Sapphire gelirlerine dayalı olarak sukuk ihracı planlamaktadır. Şuanda kullanımda olan gökdelende yer alan rezidanslar, alışveriş merkezleri, seyir terası gibi varlıkların değerlendirilmesinin amaçlandığı ifade edilmektedir. Konu hakkında çalışmalar yapmak için Katar ve Suudi Arabistan ülkelerinde bazı bankalarla görüşmeler yapmaktadır. İhraç zamanı konusunda 2014 yılının ikinci yarısının hedeflendiği ifade edilmektedir. Sukuk ihracı sayesinde elde edilecek kaynakların bir kısmının kısa vadeli borçları, uzun vadeli borçlara dönüştürmenin amaçlandığı şirket yöneticileri tarafından deklare edilmiştir. Elde edilecek sukuk gelirlerinin geriye kalan bölümünün ise şirketin son yıllarda ağırlık verdiği gayrimenkul alanında yapılacak yatırımların finansmanında kullanılacağı belirtilmiştir.¹²⁰

Gerçekleştirilecek sukuk ihraç miktarı olarak net bir rakam olmasa da konuşulan değerler beş yıl vadeli biçimde 100 milyon Dolar tutarında olacağı ifade edilmektedir. Bu oran şirketin CEO'su tarafından da doğrulanmıştır.¹²¹

3.8.2.2. Türk Lirası Karşılığı Yapılan Sukuk İhraçları

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde döviz, ulusal para birimi karşısında sürekli olarak değerlenmektedir. Dolayısıyla da ulusal para birimi uzun vadede değer kaybına uğramaktadır. Belirtilen durumun bir sonucu olarak da ekonomik piyasalar içerisinde uzun vadeli olarak düşünülen yatırımlar genel olarak döviz cinsinden gerçekleştirilmektedir. Özellikle Amerikan Doları ve Avrupa Birliği'nin ortak para birimi olan Euro piyasalar içerisinde fazlaca tercih edilmektedir. Yine de sukuk ihraçlarında görüldüğü üzere şuana dek Euro cinsinden borçlanan bir kuruluş bulunmamaktadır. Bu sonucun ortaya çıkmasında Avrupa Birliği ülkelerinin krizlerle boğuşması ve Euro para biriminin Amerikan Doları kadar ilgi görmemesi gösterilebilir. Avrupa Birliği üyesi birçok ülkenin krizlerle boğuştuğu düşünüldüğünde Euro bölgesinde belirsizliklerin devam edeceği düşünülmektedir.

¹²⁰ <http://ihracat.info.tr/kiler-sukuk-ihracina-hazirlaniyor-13731h> Erişim Tarihi: 30.05.2014

¹²¹ <http://ihracat.info.tr/kiler-sukuk-ihracina-hazirlaniyor-13731h> Erişim Tarihi: 31.05.2014

Döviz cinsinden ticari faaliyetleri gerçekleştirmek son derece yaygın olsa da zaman zaman ulusal para birimi Türk Lirası cinsinden de borçlanan kurumlar bulunmaktadır. Yine de bu şekilde gerçekleştirilen sukuk ihraçlarının, döviz cinsinden yapılan ihraçların yanında nispeten daha az ilgi gördüğü bilinmektedir.

Tablo 9. Türkiye'de Ulusal Para Birimi Türk Lirası Cinsinden Sukuk İhraçları

Yayın Tarihi	İhraç Yapan Kurum	İhraç Yapılan Konum	İhraç Tutarı (Milyon \$)	Vade	Durum ¹²²	Sukuk Türü
19 Şubat 2014	Hazine Müsteşarlığı	Türkiye	601,61	17 Şubat 2016	Tamamlanmadı	İcara
19 Kasım 2013	Kuveyt Türk	Türkiye	74,05	18 Kasım 2014	Tamamlanmadı	İcara
21 Ağustos 2013	Hazine Müsteşarlığı	Türkiye	973	19 Ağustos 2015	Tamamlanmadı	İcara
31 Mayıs 2013	Aktif Bank	Türkiye	47,88	30 Mayıs 2014	Tamamlanmadı	Mudaraba
1 Mart 2013	Bank Asya	Türkiye	69,26	1 Mart 2014	İptal	İcara
20 Şubat 2013	Hazine Müsteşarlığı	Türkiye	683,99	18 Şubat 2015	Tamamlanmadı	İcara
12 Kasım 2012	Akbank	Türkiye	282,57	Belirli değil	Açıklandı	Belirli değil
2 Ekim 2012	Hazine Müsteşarlığı	Türkiye	891,08	2 Ekim 2014	Tamamlanmadı	İcara

Kaynak:

[http://www.islamicfinanceservice.com/Sukuk.html#{"searchParams":{"resultsPerPage":20,"orderBy":"IssueLaunchDate","orderType":1,"page":0},"filtering":{},"advancedFiltering":{}}](http://www.islamicfinanceservice.com/Sukuk.html#{) Erişim Tarihi: 31.05.2014

¹²² Durum başlığı altında ‘‘Açıklandı’’ olarak ifade edilen sukuk ihraçları, söz konusu şirketlerin ihraç yapacaklarını duyurduklarını ancak işlemin henüz uygulamaya geçmediğini ifade etmektedir. ‘‘Tamamlanmadı’’ olarak nitelendirilen sukuk ihraçları ise, ihraç işlemlerinin gerçekleşmiş olmasına rağmen vadesi gelmediğinden dolayı anaparanın henüz vadesinin gelmediğini, buna bağlı olarak da pay sahiplerine anapara ödemesinin yapılmadığını ifade etmektedir. Söz konusu kaynaktaki İngilizce ‘‘outstanding’’ ibaresi yer almaktadır. Outstanding, borcun ödenecek anaparası anlamına gelmektedir. Tamamlanmadı olarak belirtilen ihraçların vadesi henüz gelmediğinden borçların anaparası henüz ödenmemiştir.

Türk Lirası cinsinden sukuk ihraç işlemi yapan ilk kurum Hazine Müsteşarlığıdır. Hazine, 2 Ekim 2013 tarihinde ilan ettiği icara türündeki sukuk ihracının o dönemde 891 milyon Dolara karşılık gelen Türk Lirası cinsinden olacağını ifade etmiştir.¹²³

Kasım 2012 döneminde ise ilk defa katılım bankası olmayan bir banka olan Akbank, sukuk türü belirli olmasa da 282 milyon Amerikan Dolarına karşılık gelen tutarda TL cinsinden sukuk ihracı planladığını açıklamıştır. Akbank'ın gerçekleştireceği ihracın vadesiyle ilgili kesinleşen bir bulguya rastlanmamıştır.

Hazine müsteşarlığı sukuk ihracının ciddi boyutlarda ilgi görmesi sebebiyle, 20 Şubat 2013, 21 Ağustos 2013 ve 19 Şubat 2014 tarihlerinde icara türünden sukuk ihracı planladığını kamuoyuna açıklamıştır. Söz konusu işlemler gerçekleştirilmiştir. İhraçların vadesi henüz dolmadığından dolayı anapara ödemelerinin gerçekleşmemiş olduğunu belirtmek gerekmektedir.

31 Mayıs 2013 tarihinde ise Aktifbank yaklaşık 48 milyon Dolara karşılık gelecek tutarda mudaraba cinsinden sukuk ihracı açıklamıştır.

Sukuk ihracı konusunda Türkiye'de ilklerin bankası olan Kuveyt Türk, daha önce dolar cinsinden gerçekleştirmiş olduğu ihraçlara bir de Türk Lirası cinsinden sukuk ihracı eklemiştir. İhracın bedeli 75 milyon Dolara karşılık gelen Türk Lirasıdır. Tür olarak icara sukuk ön görülmektedir. Diğer Türk Lirası ihraçlarda olduğu gibi söz konusu işlemin de vadesi kısadır. Bir yıl vadeli olarak açıklanan ihraç işlemleri başlatılmış ancak henüz vadesi gelmediğinden ana para ödemesi gerçekleştirilmemiştir.

¹²³ Söz konusu dönemde 1.6 milyar TL olarak planlanan ihraçlar, Islamic Finans Service internet sitesinde dolar cinsinden listelenmiştir. Tabloda yer alan değerler Amerikan Doları cinsinden olsa da, söz konusu işlemler ulusal para birimi olan TL üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Son olarak ise Albaraka Türk, beş yıl vadeli olarak 500 milyon dolar tutarında sukuk ihracı gerçekleştirebilmek için dört farklı bankaya yetki vermiştir. Bu bankalar; BNP Paribas, Emirates NBD Capital, Standart Chartered Bank ve QInvest olarak Albaraka tarafından belirlenmiştir.¹²⁴

3.8.3. Sukuk'un Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Uygulanabilirliği

Sukuk dünya ekonomik piyasaları içerisinde yeni bir kavram veya yeni bir alternatif olmakla birlikte, son zamanlarda ilginin gittikçe arttığı bir yatırım türü olmuştur. İnançları sebebiyle mevcut kaynaklarını yatırıma yönlendirmeyen sermaye sahiplerinin, ortaya çıkarılan yeni yatırım sistemiyle birlikte konuyla ciddi anlamda ilgilendikleri görülmektedir.

Sukukun bu denli ilgi görmesi İslam ülkelerinin dışında, Müslüman olmayan ancak konuya alternatif bir yatırım veya finansman türü olarak bakan İngiltere, Lüksemburg, Amerika Birleşik Devletleri gibi ülkeler sukuk konusunda ihraçlar planlamaktadırlar. Böylece bu ülkelerin de sermaye sahibi kişilerin/kurumların kaynaklarını değerlendirmek amacıyla çalışmalar yaptıkları görülmektedir.

Türkiye açısından bakıldığında konu Malezya, Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri ve Suudi Arabistan gibi ülkelerin nispeten gerisindedir. Özellikle Malezya dünya üzerindeki diğer ülkelerin toplamında daha fazla sukuk ihracı gerçekleştirmektedir. Yine de Türkiye'nin Malezya kadar geniş hacimlere ulaşması en azından kısa vadede mümkün görünmese de Suudi Arabistan, Bahreyn gibi ülkeleri yakalaması çok zor bir ihtimal olarak görünmemektedir.

¹²⁴ <http://www.dunya.com/albaraka-turkten-sukuk-ihraci-icin-4-bankaya-yetki-227422h.htm> Erişim Tarihi: 03.06.2014

Dünya Bankası Yönetici Direktörü Mahmoud Mohieldin, *"Türkiye'de daha bir kaç hafta önce çok başarılı bir şekilde sukuk ihracını yaşandığını gördük ve piyasa bunu çok iyi karşıladı. Çok iyi bir geri dönüş yaşandı. Sadece Türkiye için değil, başka ülkeler içinde bu yol açılmış oldu"*. Ayrıca kooperatif sigorta ve İslami sigortacılık sektörünün de her geçen gün büyüdüğü ifade edilmiştir.¹²⁵

Sukuk ihracı konusunda Mohieldin'in Türkiye'nin geleceğini olumlu olarak değerlendirdiği anlaşılmaktadır. Hatta İslam ülkelerinde ve Müslüman olmayan diğer ülkelerde konu finans uzmanlarının sadece sukuk ihracını geliştirme anlamında değil, İslami sigorta ve kooperatifçilik konularında da çalışmalar yaptıkları ifade edilmiştir. Böylece hem çağdaş ülkelerde olduğu gibi yatırımların ilgi görmesi sağlanmakta, hem de yatırımcıları açısından herhangi bir soru işareti içermeyen yatırımların teşvik edilmesi sağlanmaktadır. Söz konusu gelişmelere paralel olarak İslami finans sektörünün her geçen gün daha da gelişme göstereceği düşünülmektedir.

BİST Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Başkanı olan İbrahim Turhan sukukun geleceğinin parlak olduğunu ve ilerleyen süreçte sukuk hacminin artacağına işaret etmiştir. Turhan düşüncelerini şu şekilde ifade etmiştir:

"Bunun gelecek 5 yıl içinde 1,5 milyar dolar seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Özellikle söz konusu olanlar gayrimenkul veya gayrimenkul içeren alt yapı yatırımları olduğu için sukuk finansmanının da bu süreçte önemli bir rol oynayabileceğini düşünüyorum. Alıştığımız mevcut sukukların dışında proje sukuku olarak isimlendirilen yapıların da giderek sektörde daha cazip finansman yöntemleri olarak tercih edilebileceğini düşünüyorum. Bir finansal sözleşmenin, ürünün talebini artıracak en önemli unsurlardan birisi onun likiditesinin olmasıdır. Çünkü finansal kuruluşlar açısından likiditesi olmayan bir finansal ürün, her ne kadar cazip

¹²⁵ <http://www.dunya.com/turkiye-sukuk-yolunu-acti-171092h.htm> Erişim Tarihi: 03.06.2014

*getiri sağlasa da ancak belli tip yatırımcıların ilgisini çekebilecek bir ürün olarak kalmaya mahkumdur. Bu ürünlerin güvenilir bir şekilde likiditeye kavuşması ise ancak organize piyasalardaki ikinci el pazarlarda işlem görmeleriyle mümkündür. Bu düşünceyle biz Borsa İstanbul'da sukuk sözleşmelerinin alınıp satılabileceği bir ortam oluşturma konusunda süratle çalışmalarımızı tamamladık. Geçen yıldan bu yana sukuklar sorunsuz olarak Borsa İstanbul'da alınıp satılabiliyor."*¹²⁶

Turhan da sukuk hakkında gelişmeleri ve sukuka olan ilginin her geçen gün artmasını olumlu olarak nitelendirmektedir. Konu hakkında kendilerine düşen görevi yerine getirdiklerini ifade etmektedir. Sukukun Borsa İstanbul'da işlem görebilmesi için gerekli çalışmaların yapıldığı ve an itibariyle Borsa İstanbul'da sukuk işlemlerinin yapılabildiğini ifade etmektedir. Bu gelişmenin sukuk ihracının sadece belirli bir kesimle sınırlı kalmaması adına yararlı olacağı ve gerçekleştirilen çalışmalarla artık her yatırımcının sukuk alıp-satabileceğini ve bunun önünde bir engel bulunmadığını ifade etmiştir.

Sukuk kavramı özellikle Türkiye için son derece yeni olduğundan konu hakkında bilimsel araştırmaların da sayısal anlamda çok yetersiz olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır. Konu hakkında hazırlanmış makaleler sınırlı sayıdadır. Yapılan çalışmalarda sukukun alternatif bir finansman olarak kullanılabileceği vurguları yapılmıştır. İslam dininde faizin haram olarak belirtilmesi ve faizin yasaklanmış olması sebepleriyle inançları yüzünden halihazırda mevcut kaynaklarını değerlendirmeleri için önemli bir fırsat yaratacağı düşünülmektedir. Ancak özellikle üzerinde durulan nokta sukuk ihracı konusunda gerekli altyapının Türkiye'de hazır olup olmadığı hususudur. Devletin konu hakkında ilk adımları atarak yasal düzenlemeleri yapması gerekliliği ifade edilmektedir. Hatta devletin sadece gerekli yasal temelleri oluşturması bir kenara, sukuk ihracı yaparak gerekli tanıtımı yapması ve sukuk ihracının kamuoyunda güvenli olarak algılanmasına destek olmalıdır.

¹²⁶ <http://www.dunya.com/sukukta-islem-hacmi-1-5-milyar-dolara-cikacak-226648h.htm> Erişim Tarihi: 03.06.2014

Sukukun henüz çok yeni olduğu zamanlarda ‘‘Kira Sertifikalarına ve Varlık kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’’ 2010 yılında tamamlanmış ve yürürlüğe girmiştir.¹²⁷ Böylece sukuk ihracı konusunda gerekli yasal dayanak ve düzenleme meydana getirilmiştir. Tek başına yeterli olarak nitelendirilmese de ilerleyen zamanlarda yeni düzenlemelerin çıkarılması beklenmektedir.

Elbette sadece böyle bir algı yaratılması tek başına yeterli olmayacaktır. Gerçek anlamda sistemin konunun muhatabı olan tüm taraflar için güvenli hale gelmesi sağlanmalıdır. Sukuk ihraçları konusunda Hazine Müsteşarlığı’nın en fazla sukuk ihraç eden kurum olduğu düşünöldüğünde, konu hakkında uzman kişilerin belirttikleri noktaya paralel gelişmeler yaşandığı anlaşılmaktadır.

¹²⁷ Resmi Gazete, Kira Sertifikalarına ve Varlık kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri III, No:43, 1 Nisan 2010, 27539 Sayılı Resmi Gazete.

SONUÇLAR ve ÖNERİLER

Lombardiyalı Yahudilerin pazarlarda tezgah açarak başlattıkları bankacılık faaliyetleri, içinde bulunulan zamanda ekonomik piyasaların temelini meydana getirmektedir. Bankacılık faaliyetlerinin ve bankacılık sektörünün bu denli önemli hale gelmesi sonucunda günümüz çağdaş dünya piyasaları içerisinde kişilerin/kurumların sürekli olarak bankalarla ilişki içerisinde olduğu bilinmektedir. Gelişen teknolojiye paralel şekilde alış-veriş ve ticari faaliyetlerin gerçekleşmesi sürecinde para transferlerinin bankaları üzerinden yapıldığı görülmektedir. Hal böyle olunca da bankaların ekonomik piyasaların adeta kalbi haline gelmesi kaçınılmaz olmuştur.

İşletmeler için geleneksel biçimde finansman yöntemleri öz kaynaklar ve yabancı kaynaklar olmak üzere iki farklı şekilde sağlanmaktadır. Değişen ihtiyaçlar ve piyasa şartları doğrultusunda ilerleyen zaman içerisinde finansman yöntemlerinin yeterli olmadığı anlaşılmıştır. Söz konusu farkındalığın ortaya çıkarılmasından itibaren uzmanlar tarafından birçok alternatif finansman yöntemleri ortaya atılmış ve ortaya atılan bu yöntemlerin bir kısmı başarıyla uygulanmaya başlamıştır. Yine de uygulanan alternatif finansman yöntemleri, zaman zaman ihtiyaçları karşılama konusunda yetersiz kalmıştır. Bu yetersizliklerin yanında inançların da ekonomik faaliyetleri yönlendirmede etkili olduğu keşfedilmiş ve ekonomik piyasalar içerisinde bir miktar kaynağın değerlendirilmediği anlaşılmıştır. Mevcut kaynaklarının değerlendirmeyen kesimlerden birinin de Müslümanlık inancına sahip insanlar olduğu anlaşılmıştır. İslam dininde faiz haram olduğundan dolayı kaynakları değerlendirmede anlaşılan kesim için alternatifler aranmış ve yapılan çalışmalar sonucunda hem söz konusu grubun dini değerlerine zarar vermeyecek biçimde hem de finansal kesimin kaynak ihtiyacını giderebilecek sistemler keşfedilmiştir. Bu sistemlerden birisi de sukuktur. Sukuk, İslami değerlerle ters düşmeyen fon sağlama metotlarından biridir.

Sistem konusunda ilk çalışmalar İslam dinine inanan insanların yoğun yaşadığı Malezya, Suudi Arabistan gibi ülkelerde yapılmıştır. İlerleyen günlerde sukuk ihracı daha sistemli hale getirilmiş ve yapılan uygulamaların da başarıyla

gerçekleşmesi sebebiyle yatırımcılar her geçen gün sukuka daha fazla yönelmeye başlamıştır. Birçok farklı yöntemi olan sukuk konusunda çalışmalar devam etmektedir. Konunun dini boyutunu da ele alan kurumların olması, yatırım yapmayı planlayan insanların kendilerini daha rahat hissetmelerine neden olmaktadır.

İlk olarak Malezya’da başlayan sukuk ihracı yavaş yavaş dünyanın her noktasına yayılma eğilimi göstermektedir. Özellikle Müslüman ülkelerin konuya daha fazla ilgi gösterdiklerini belirtmek gerekmektedir. Diğer taraftan Müslüman olmasalar bile, İslam dünyasının sahip olduğu kaynakları değerlendirme amacıyla İngiltere, Lüksemburg, Amerika Birleşik Devletleri gibi ülkelerin konu hakkında çalışmalar yaptıkları bilinmektedir. Sukuka olan ilgi bu sayede sadece Müslüman ülkelerle sınırlı kalmamaktadır. İlerleyen günlerde tüm dünyada yaygın biçimde alternatif bir finansman aracı olarak kullanılacağı düşünülmektedir.

Sonuçta Türkiye açısından değerlendirildiğinde, sukukun alternatif finansman aracı olarak kullanılabilir nitelikte olduğu anlaşılmaktadır. Haziran 2014 dönemine kadar ulaşılabilen bilgiler doğrultusunda gerçekleştirilen sukuk ihraçlarından, Türkiye’de sukuka olan ilginin gittikçe arttığı görülmektedir. Yine de yasal mevzuatların derinlemesine uygulamaya geçirilmesi büyük önem arz etmektedir. Türkiye’nin konu hakkında yerine getirmesi gereken bir diğer husus ise, sukuk işlemlerinin dini açıdan değerlendirilmesini gerektiren bağımsız kurul eksikliğidir. Elbette SPK gibi konu hakkında değerlendirme yapan kuruluşların varlığı söz konusudur. Ancak bilindiği üzere bu tip kurumlar herhangi bir dini değerlendirme değil; ticari faaliyetler ve bu faaliyetlerin şeffaflık, dürüstlük ve doğruluk gibi açılardan değerlendirmelerini yapmaktadır. Gerekli altyapı eksiklikleri tamamlandığında sukukun daha yaygın hale geleceği ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere kaynak transferi sağlayacağından dolayı ekonomik faaliyetlerin canlanacağı ortadadır.

KAYNAKÇA

- AKCAN, Ahmet Tayfur; *Faizsiz Bankacılık Sisteminin Bankacılık Sistemi İçindeki Yeri: Türkiye’de Karşılaştırmalı Genel Durum Analizi*, Uşak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Bölümü, Yüksek Lisans Tezi, Uşak, Mayıs 2012.
- AKIN, Cihangir; *Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma*, Kayıhan Yayınları, İstanbul, 1986.
- AKSOY, Tamer; *Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık: Sistemik ve Analitik Bir Yaklaşım*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No.109, Ocak 1998.
- ALPTEKİN, Erdem; *Kobiler Alternatif Finansman Kaynaklarının Farkında Mı?* İzmir Ticaret Odası, Ar&Ge Bülteni, Haziran 2007.
- ALTAŞ, Gökben; İslami Finans Sistemi, *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Sayı:69, Mayıs 2008.
- APAK, Sudi ve DEMİREL, Engin; *Finansal Yönetim*, Cilt:2, Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi, Papatya Yayıncılık, İstanbul, 2010.
- ASLAN, Hakan; *Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2012.
- AYDIN, Nurhan; DELİKANLI, İhsan Uğur; ÇABUKEL, Rıdvan; ERDAL, Leman Fuat; ERGEÇ, Etem Hakan; Ed. TOPRAK, Metin ve COŞKUN, Metin; *Bankacılık ve Sigortacılığa Giriş*, Anadolu Üniversitesi Yayını No:2478, Açıköğretim Fakültesi Yayını No:1449,Eskişehir, 2012.
- AYPEK, Nevzat; Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği, Kosgeb Yayınları, Ankara, 1998.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılanma Programı Gelişimi Raporu (V)*, Kasım 2002.

- BOYACIOĞLU, Melek Acar; *1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler, Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri ve İyileştirici Öneriler*, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, ISSN 1302-1796, (523-538), Konya, 2003.
- BÜKER, Semih ve BAYAR, Doğan; *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Ders Kitabı, 5. Baskı, Yayın No:6, Eskişehir, 2001.
- CEYLAN, Ali; *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, 4. Baskı, Bursa, 2002.
- DEMİRAL, Halit; *Barter Şirketlerinde Tahsil Edilemeyen Alacakların Gider Yazılması*, Vergi Dairesi Dergisi, Sayı:18, 2000.
- DURMUŞ, Abdullah; *Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açından Tahlili*, *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, Sayı:16, 2010.
- ERKAN, Mehmet; *Yeni bir Finansman Aracı: Barter*, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı.22, 2000.
- Ernst & Young, *Günümüzde Gözde Finansman Aracı: Sukuk*.
- GÖK, Remzi; *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Kredi Garanti Fonu Uygulaması: Diyarbakır İli Örneği*, Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Diyarbakır, 2012.
- GÜRSOY, Celal; *Türkiye’de ve Dünyada Barter Sisteminin Çalışması*, İgeme Dergisi, Sayı:9, 1999.
- HACICAFEROĞLU, Burhanettin; *Barter Sistemi ve Sporda Kullanılabilirliği: Spor Kulüp Yöneticilerinin Görüşleri*, Gazi Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Enstitüsü, Beden Eğitimi ve Spor Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara, 2010.
- HATUNOĞLU, Zeynep ve BİLGİNER, Mesut; *Vergi ve Muhasebe uygulamaları Açısından Barter*, Barter Ekonomi Dergisi, Sayı.8, 2000.
- KARABULUT, Suat; *Körfez Ülkelerinde Uygulanan Finansman Yöntemleri*, Gulf – Türk Platformu.

- KARAOĞLAN, Çağlar; *Yabancı Sermayeli Bankaların Türk Bankacılık Sektörüne Girişi*, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme MBA, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2011.
- KINALI, Fırat; *Faizsiz Sistemde Bankacılık Anlayışı ve Kredi İşlemleri*, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Konya, 2012.
- KOCAMAN, Berna; *Finansal Piyasalar*, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2004.
- KOÇ, Mehmet; *Finansal Kiralama*, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2004.
- KOYUNCU, Abdullah; *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Alternatif Finansman Kaynaklarının Oluşturulması ve Gaziantep İlinde Bir Uygulama*, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep, 2010.
- Kuveyt Türk, Faizsiz Bankacılık ve Günümüz Bankacılık Uygulamaları, Aralık 2011
- KUZU, Ömür Hakan; Türk Bankacılık Sektöründeki Yeniden Yapılanmaların Tarihsel Gelişim İçerisinde Analitik Olarak İncelenmesi, *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S: 27-38, C:2, S:4, 2013.
- MASUN, Altan; *Bir Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi: Türkiye Uygulaması Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 1995.
- ÖÇAL, Tezer; ÇOLAK, Ö. Faruk; TOGAY, Selahattin; ESER, Kadir; *Para, Banka, Teori ve Politika*, Gazi Kitabevi, 1997, Ankara.
- ÖNUÇAK, Ayça; *Şirketlerin Finansman Eğilimlerine İlişkin Sakarya İlinde Bir Uygulama*, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya, 2009.
- ÖZDEMİR, Süleyman; (Yayın Koordinatörü), *Sabahattin Zaim, İslam ve Ekonomi, Sempozyumu II – III*, Tebliğler Kitabı, İkder Yayın No: 4, İstanbul, 2012, 115-117

- ÖZKAN, Azzem; *Barter İşlemleri ve Muhasebe Uygulamaları*, Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı.18, 2002.
- ÖZSOY, İsmail; *Türkiye’de Katılım Bankacılığı*, Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayını, İstanbul, 2011.
- ÖZTÜRK, Funda; *Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Sukuk*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2013.
- PARASIZ, İlker; *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi, 9. Baskı, Bursa, 2009.
- PARASIZ, İlker; *Türkiye’de ve Dünyada Bankacılık*, Ezgi Kitapevi, Birinci Baskı, İstanbul, 2011.
- Resmi Gazete, Kira Sertifikalarına ve Varlık kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri III, No:43, 1 Nisan 2010, 27539 Sayılı Resmi Gazete.
- Sermaye Piyasası Araştırma Ve Uygulama Merkezi Araştırma Notları-1, İslami Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği, Mayıs 2013.
- SÜER, Sezin; *Uluslararası Piyasalarda Alternatif Finansman Kaynakları Açısından Özel Sektör Tahvil Fiyatlaması*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 2007.
- TELLİOĞLU, Tuğba; *Finansal Piyasalarda Düzenleme: Uluslararası Bankacılık Faaliyetlerinin Düzenlemesi ve Türk Bankacılık Sistemi*, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Bursa, 2011.
- TOK, Ahmet; *İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler*, Sermaye Piyasası Kurulu, Hukuk İşleri Dairesi Yeterlilik Etüdü, Ankara, Haziran 2009.
- TOROSLU, Vefa; *Çağdaş Finansal Teknikler*, Beta Yayınevi, İstanbul, 2009.

- TUNAY, Batu; *Finansal Sistem: Yapısı, İşleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi*, Birsen Yayınevi, 2005.
- TUNCEL, Kürşat; *Risk Sermayesi Finansman Modeli: Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No.37, Ankara, 2000.
- TUTCUOĞLU, Rabia Saliha; *Dünya’da ve Türkiye’de Bireysel Bankacılığın Gelişimi Nedenleri ve Bankacılık Sektörü Açısından Oluşturduğu Riskler*, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010.
- Türkiye Bankalar Birliği, *50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi ‘1958 – 2007’*, Yayın No: 262, Kasım 2008.
- Türkiye Bankalar Birliği.
- UÇAR, Mustafa; *Türkiye’de- Dünyada Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri*, Fey Vakfı Yayınları, İstanbul, 1993.
- YAHŞİ, Fahrettin; *Özel Finans Kurumlarının Mevzuat Serüveni*, Active Dergisi, Sayı.21, Kasım-Aralık 2001.
- YAKAR, Soner; KANDIR, Serkan Yılmaz; ÖNAL, Yıldırım Beyazıt; *Yeni Bir Finansman Aracı Olarak “Sukuk-Kira Sertifikası” ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi*, Bankacılar Dergisi, Sayı.84, Mart 2013.
- YALÇINER, Kürşat; *Uluslararası Finansman*, Detay Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2012.
- YARDIMCI, Nilüfer; *Bankacılık Sektöründe Etkinlik Analizi: Türk Bankacılık Sektörü ve Avrupa Birliği’ne Üye Bazı Ülkelerin Bankacılık Sektörlerinin Karşılaştırmalı Bir Analizi*, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Teorisi ve Tarihi Bilim Dalı, Kayseri, 2006.
- YAZICI, Mehmet; *Bankacılığa Giriş*, Beta Basım Yayım Dağıtım, 1.Baskı, İstanbul, 2011.

- YILDIRAN, Mustafa; Küresel Finans Krizi Sürecinde Farklı Finans Uygulamalarının Analizi: Konvansiyonel ve Faizsiz Finans Sistemlerinin Karşılaştırılması, *Bütçe Dünyası Dergisi*, Sayı:35, 2011/1.
- YILMAZ, Erdal; Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ocak 2014.

İNTERNET KAYNAKLARI

BÜYÜKAKIN, Figen ve ÖNYILMAZ Onur; *Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları*, , s.4, E-Dergi, <http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=23380&part=1> Erişim: 02.04.2014

GÜÇLÜ, Hakan; *Dünya'da Merkez Bankaları*, www.hakanguclu.com, (03.02.2014).
<http://ihracat.info.tr/kiler-sukuk-ihracina-hazirlaniyor-13731h> Erişim Tarihi:
30.05.2014

<http://ihracat.info.tr/kiler-sukuk-ihracina-hazirlaniyor-13731h> Erişim Tarihi:
31.05.2014

<http://islamekonomisi.org/sukukla-ilgili-bazi-sorular-ve-cevaplari/>, Erişim:
22.03.2014

<http://www.avrupagazete.com/ekonomi/18294-sukuk-ihracina-4-kat-talep.html>
[05.04.2014](http://www.avrupagazete.com/ekonomi/18294-sukuk-ihracina-4-kat-talep.html)

<http://www.dunya.com/albaraka-turkten-sukuk-ihraci-icin-4-bankaya-yetki-227422h.htm> Erişim
Tarihi: 03.06.2014

<http://www.dunya.com/ilk-sukuka-8-milyar-dolarlik-talep-165921h.htm> Erişim Tarihi:
03.06.2014

<http://www.dunya.com/ilk-sukuk-ihracina-ilgi-yogun-165738h.htm> Erişim Tarihi:
02.06.2014

<http://www.dunya.com/sukukta-islem-hacmi-1-5-milyar-dolara-cikacak-226648h.htm> Erişim Tarihi: 03.06.2014

<http://www.dunya.com/sukuktan-beklenti-10-milyar-dolar-210459h.htm> Erişim:
05.04.2014

<http://www.dunya.com/turkiye-sukuk-yolunu-acti-171092h.htm> Erişim Tarihi:
03.06.2014

<http://www.dunya.com/turkiyeye-ilk-sukuk-icin-katarli-banka-devrede-166500h.htm>
Erişim Tarihi: 03.06.2014

<http://www.finansgundem.com/para-piyasa/ilk-sukuk-ihraci-tamamlandi-233864.htm>

Erişim: 05.04.2014

[http://www.islamicfinanceservice.com/Article/3337635/Research/IFIS-data-analysis-April-puts-sukuk-market-finally-back-](http://www.islamicfinanceservice.com/Article/3337635/Research/IFIS-data-analysis-April-puts-sukuk-market-finally-back-into.html?PageId=203853&orderType=1&PageMove=1)

[into.html?PageId=203853&orderType=1&PageMove=1](http://www.islamicfinanceservice.com/Article/3337635/Research/IFIS-data-analysis-April-puts-sukuk-market-finally-back-into.html?PageId=203853&orderType=1&PageMove=1) Erişim Tarihi:
01.06.2014

[http://www.islamicfinanceservice.com/Sukuk.html#{"searchParams":{"resultsPerPage":20,"orderBy":"IssueLaunchDate","orderType":1,"page":0},"filtering":{"selectedCountry":"TR","selectedCurrency":"USD","date":{"maximum":"2014-06-02T00:00:00.000Z","minimum":"2011-01-04T00:00:00.000Z"}},advancedFiltering:{}}](http://www.islamicfinanceservice.com/Sukuk.html#{)

Erişim: 31.05.2014

[http://www.islamicfinanceservice.com/Sukuk.html#{"searchParams":{"resultsPerPage":20,"orderBy":"IssueLaunchDate","orderType":1,"page":0},"filtering":{"advancedFiltering":{"}}}](http://www.islamicfinanceservice.com/Sukuk.html#{) Erişim Tarihi: 31.05.2014

<http://www.kuveytturk.com.tr/haberler9.aspx> Erişim: 05.04.2014

<http://www.oaib.org.tr/tr/ihracatta-alternatif-finansman-araclari> Erişim Tarihi:
04.05.2014

<http://www.obmuze.com/#kronolojik>, (02.02.2014)

<http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2012/10/18/sukuka-ozel-ilgi> Erişim Tarihi:
31.05.2014

<http://www.turcomoney.com/turkiye-finanas-yuksekk-portfoye-sahip.html>, Erişim:
05.04.2014

http://www.turkiyefinans.com.tr/tr/hakkimizda/pdf/basin_bulteni/TF-Kira-Sertifikasi-HalkaArz-20140127.pdf Erişim: 05.04.2014

Kuveyt Türk'ten İlk Sukuk İhracı, <http://tkbb.org.tr/kuveyt-turkten-ilk-sukuk-ihraci--dunya-bulteni.aspx?pageID=115&nID=6778&NewsCatID=348> Erişim:

05.04.2014

SÖYLER, İlhami; www.maliyeokulu.org.tr, Erişim: 31.03.2014

USMANİ, Muhammed Taqî; An Introduction to Islamic Finance, 29.06.1998, E –

Kitap,

<http://www.muftitaqiusmani.com/images/stories/downloads/pdf/an%20introduction%20to%20islamic%20finance.pdf> Erişim: 28.03.2014

www.tdk.gov.tr (31.01.2014)

EKLER

Resmi Gazete, Tarih: 01.04.2014, Sayı: 27539

KİRA SERTİFİKALARINA VE VARLIK KİRALAMA ŞİRKETLERİNE

İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ

(SERİ: III, NO: 43)

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

Amaç ve kapsam

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğ'in amacı, kira sertifikalarının Kurul kaydına alınması, ihracı ve satışı ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir.

Dayanak

MADDE 2 – (1) Bu Tebliğ, 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (o) bentlerine dayanılarak düzenlenmiştir.

Tanım ve Kısaltmalar

MADDE 3 – (1) Bu Tebliğ'in uygulamasında;

- a) Aracı kuruluşlar: Aracı kurumlar ve bankaları,
- b) Banka: 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 3 üncü maddesinde tanımlanan bankaları,
- c) BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nu,
- ç) Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP): Sermaye piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin

elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi,

d) Kanun: 2499 sayılı Kanunu,

e) Kaynak kuruluş: Sahip olduğu veya kiraladığı varlıkları, kiralamak üzere varlık kiralama şirketine devreden anonim şirketi,

f) Kira sertifikası: Varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti, kira sukukunu,

g) Kurucu: Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşları,

ğ) Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu'nu,

h) MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'yi,

ı) Nitelikli yatırımcı: Yerli ve yabancı yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu'nun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve kira sertifikalarının satış tarihi itibarıyla en az 1 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişileri,

i) RG: Resmî Gazete'yi

j) TTK: 29/6/1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu,

k) TTSG: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesini,

l) Varlık: Varlık kiralama şirketinin satın alacağı veya kiralayacağı her türlü menkul veya gayrimenkul malları ve maddi olmayan varlıkları,

m) Varlık kiralama şirketi (VKŞ): Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşlar tarafından münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan anonim şirketi, ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Varlık Kiralama Şirketine İlişkin Esaslar

Varlık kiralama şirketinin kuruluşu

MADDE 4 – (1) VKŞ, kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşa kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı kaynak kuruluşa devretmek amacıyla kurucular tarafından kurulur. VKŞ aynı anda tek bir kaynak kuruluşa ait varlıkları devralabilir.

(2) VKŞ esas sözleşmesinin bu Tebliğ'in 5 inci maddesinde sayılan şartları taşıması ve Kurulca onaylanmış olması zorunludur.

(3) Bankaların VKŞ kurmalarına izin verilebilmesi için BDDK'nın görüşü alınır.

Varlık kiralama şirketinin esas sözleşmesi

MADDE 5 – (1) VKŞ'nin faaliyet konusu esas sözleşmesinde yer alacak aşağıdaki faaliyetlerden oluşur.

a) Kira sertifikası ihraç etmek,

b) Kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemek,

c) Kira sözleşmesinin sonunda, başlangıçta anlaşılan koşullarda kiraya konu varlığı kaynak kuruluşa devretmek.

(2) Gayrimenkullerin VKŞ'ye devrinde, tapu sicilinde kaynak kuruluş lehine ön alım hakkı tesis edilmesine ilişkin esas sözleşmede hüküm yer alması zorunludur.

(3) VKŞ, bu maddenin birinci fıkrasında sayılan faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi aşağıdaki faaliyetlerde de bulunamaz:

- (a) Her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlıkları yukarıda ifade edilen faaliyetlerin olağan ifası dışında kullanamaz.
- (b) Sahip olduğu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni hak tesis edemez.
- (c) Varlığı, kira sözleşmesinden kaynaklanan tüm yükümlülüklerini yerine getiren kaynak kuruluş dışında başka bir kişiye devredemez.
- (4) Kira sertifikalarının itfa edilmesine ilişkin hususlar esas sözleşmede düzenlenir.
- (5) Kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, kira sertifikasına konu varlık devredilerek elde edilecek kaynağın kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılacağına ilişkin esas sözleşmede hüküm yer alması zorunludur.

Varlık kiralama şirketinin yönetimi

MADDE 6 – (1) VKŞ yönetim kurulu, varlıklarını devralacağı kaynak kuruluş ile, söz konusu varlıkların devralınması, kaynak kuruluşa kiralanması ve kira süresi sonunda kaynak kuruluşa devredilmesini içeren bir sözleşme imzalar. Devre konu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni hak tesis edilmemiş olması zorunludur.

(2) VKŞ yönetim kurulu, VKŞ namına ve kira sertifikası sahipleri hesabına varlıkları kiralamak ve devretmek suretiyle elde edilen gelirlerin kira sertifikası sahiplerine ödenmesinden sorumludur.

(3) Kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, VKŞ yönetim kurulu tarafından, kira sertifikasına konu varlık devredilerek elde edilen gelir kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılır.

(4) VKŞ'nin yönetimine ilişkin giderler esas sözleşmede belirlenir ve izahnamede veya nitelikli yatırımcılara yapılacak duyurularda kamuya açıklanır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Kira sertifikalarına İlişkin Esaslar ve Kira

Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınması

Kira sertifikası

MADDE 7 – (1) Kira sertifikası sahipleri, kendi tertiplerine ilişkin varlıklardan elde edilen gelirlerde payları oranında hak sahibidirler. Bu durum VKŞ esas sözleşmesine yazılır.

(2) Her bir tertip kira sertifikasına konu varlıklar ve bu varlıklardan elde edilecek gelirler kira sertifikası sahipleriyle payları oranında ilişkilendirilmek suretiyle VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında izlenir.

(3) Kira sertifikası sahiplerine yapılacak ödemelerin vadeleri yönetim kurulu tarafından belirlenir ve buna ilişkin bilgilere izahnamede veya nitelikli yatırımcılara yapılacak duyurularda yer verilir. Ödemeler VKŞ'nin devraldığı varlıklardan kaynaklanan gelirlerden karşılanır.

(4) VKŞ aynı anda tek bir tertip kira sertifikası ihraç edebilir. Tedavüldeki kira sertifikaları itfa edilmeden yeni bir kira sertifikası ihracı yapılamaz.

(5) Bu Tebliğ kapsamında ihraç edilmeyen menkul kıymetler için “kira sertifikası”, kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmayan VKŞ'leri ifade etmek için “varlık kiralama şirketi” veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz. Bu hüküm Kanun'un 4 üncü maddesinin ikinci fıkrasında sayılan kurumlar tarafından yapılacak ihraçlar için uygulanmaz.

Halka arz edilmek üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması ve satışı

MADDE 8 – (1) VKŞ, halka arz yoluyla satılacak kira sertifikalarının kayda alınması için bu Tebliğ'in 1 no'lüğünde belirtilen belgelerle birlikte Kurul'a başvurur. Kurul, halka arz edilecek kira sertifikalarına ilişkin kayda alma başvurusunu izahname ve sirkülerin mevzuat uyarınca ve Kurulca gerekli görülen bilgileri

içerip içermediğini dikkate alarak kamunun aydınlatılması çerçevesinde inceler ve halka arz yoluyla satışı yapılacak kira sertifikalarını kayda alır. Kayda alınan kira sertifikalarına ilişkin olarak bir kayıt belgesi düzenlenir. Kayda almaya ilişkin kayıt belgesi alınmaksızın ihraç ve satış işlemlerine başlanamaz.

(2) Kurul, incelemeler sonucunda izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varırsa, gerekçe göstererek, başvuru konusu kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmasından imtina edebilir.

(3) Kurul kaydına alınma, ihraç edilen kira sertifikalarının ve VKŞ'nin Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz. Halka arzla ilgili izahname, sirküler, ilan ve açıklamalarda Kurul kaydına alınmanın Kurul veya kamunun tekeffülü anlamına geldiğini açıkça belirten veya ima eden ifadeler kullanılamaz.

(4) Halka arz edilecek kira sertifikalarına ilişkin izahname ve sirkülerin, VKŞ ile ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurulca gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda düzenlenmesi, Kurulca belirlenen asgari standartlara uygun olması, kayda alınma başvurusu sırasında Kurulca istenecek ek bilgileri içermesi ve bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur.

(5) VKŞ'nin izahname ve sirkülerindeki denetlenen dönemlere ilişkin mali durum ve faaliyet sonuçlarına dair bilgilerin, ilgili bağımsız denetleme kuruluşlarınca verilen raporlara uygun olarak hazırlanması zorunludur.

(6) Kira sertifikalarının halka arz yoluyla satışının ve varlıklardan elde edilen gelirlerin ödemelerinin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur. Halka arz yoluyla satışta halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kuruluşların kullanılması zorunludur.

(7) İzahname ve sirkülerin, VKŞ ve aracı kuruluşlar tarafından imzalanması zorunludur. Bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından VKŞ sorumludur. Ancak, aracı kuruluşlar da bağımsız denetim

kuruluşlarının sorumluluğundaki bilgiler hariç, kendilerinden beklenen özeni göstermemeleri durumunda bu belgelerdeki bilgilerin gerçeği dürüst biçimde yansıtmamasından hukuken sorumludurlar.

(8) Kurul, Kanun'un 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi uyarınca ihraç veya halka arz edilen kira sertifikalarının satışına müdahale ederek satış işlemlerini geçici olarak durdurabilir.

(9) Halka arz edilecek kira sertifikalarının satış süresi sirkülerde gösterilir. Satış süresi içinde satılmayan kira sertifikaları iptal edilir.

(10) Halka arz edilecek kira sertifikalarını satın almak isteyen yatırımcılara, yatırımcıların yatırım kararı vermesinde etkili olacak, kira sertifikalarının risk düzeyi hakkındaki bilgilerin yer aldığı bir form verilmesi ve yatırımcının kira sertifikalarını satın almaya karar vermesi halinde, bu formun kendisine verildiğine dair yazılı beyanının alınması zorunludur.

(11) Kurulca gerekli görülmesi halinde, halka arz edilecek kira sertifikalarının Türkiye'de kurulan ve Kurul tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından en az biri tarafından derecelendirilmesi ve derecelendirme notuna izahname ve sirküler ile diğer bilgilendirme dokümanlarında yer verilmesi zorunludur.

(12) Varlıklardan elde edilecek gelirlerin kira sertifikası sahiplerine dağıtılmasına ilişkin esaslara izahname ve sirkülerde yer verilmesi zorunludur.

(13) Kira sertifikalarının satış sonuçlarına ilişkin Kurulca istenen bilgilerin tam ve doğru olarak, satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 6 işgünü içinde VKŞ tarafından Kurul'a gönderilmesi zorunludur.

İzahname ve sirkülerin ilan esasları ile izahname ve sirkülerdeki değişiklikler

MADDE 9 – (1) Halka arz yoluyla satılacak kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmasından sonra VKŞ, Kurulca onaylanmış izahnameyi kayıt belgesi tarihinden

itibaren 15 gün içinde Ticaret Sicili'ne tescil ederek TTSG'de ilan ettirir. Kurulca onaylanmış izahname ayrıca KAP'ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde yayımlanır.

(2) Halka arz edilen kira sertifikalarına ilişkin sirküler, izahnamenin tescil tarihinden itibaren en geç 7 gün içinde KAP'ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde yayımlanır. Sirkülerin ilanı kaynak kuruluş veya VKŞ'nin internet sitesinin ve KAP'ın yanı sıra, VKŞ tarafından belirlenecek gazetelerde de yapılabilir. Kurul gerekli gördüğü durumlarda gazetede veya yurt dışında da ilan yapılmasını veya gazetelerin değiştirilmesini isteyebilir. Sirkülerin ilan tarihinden itibaren en az 3, en çok 7 gün içerisinde satışa başlanması zorunludur.

(3) Kira sertifikaları Kurul kaydına alınan VKŞ'ler, bu Tebliğ'deki işlemler nedeniyle; izahnamenin tesciline ilişkin ilanın yer aldığı TTSG'nin tarih ve sayısına ilişkin bilgi ile sirküler ve tanıtım ve reklam amaçlı ilanların yayımlandığı gazete ve diğer basılı yayınların ilgili sayfalarının birer nüshasını 6 iş günü içinde Kurul'a gönderirler. İzahname ve sirkülerdeki değişiklikler de aynı hükümlere tabidir.

(4) İzahname ve sirkülerle halka açıklanan konularda satışa başlamadan önce veya satış süresi içinde ortaya çıkan önemli değişikliklerin ve yeni hususların, yönetim kurulu tarafından bunların öğrenildiği tarihte veya satış süresi içinde ise satış durdurularak derhal Kurula bildirilmesi zorunludur.

(5) Kurul'dan onay alındıktan sonra izahnamedeki değişikliklerin ticaret siciline tescil ettirilmesi ve daha önce ilan edildiği şekilde kamuya duyurulması zorunludur. Ayrıca Kurul'dan onay alındıktan sonra sirkülerdeki değişikliklerin de daha önce ilan edildiği şekilde kamuya duyurulması zorunludur. İzahname ve sirküler değişiklikleri KAP'ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde yayımlanır.

Tanıtım ve reklam amaçlı ilanlar

MADDE 10 –(1) Kira sertifikalarının halka arzı dolayısıyla yapılacak tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda yer alan bilgiler, yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olmamalı ve kaynak kuruluş ile VKŞ'nin mevcut koşullarına ilişkin olarak tasarruf sahiplerinin yanlış fikirler edinmelerine neden olmamalıdır.

(2) Kurul kaydına alınma başvurusundan sonra, ancak, izahnamenin yayımlanmasından önce yapılan tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda, izahnamenin henüz yayımlanmadığı, halka arz edilecek kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmadığı ve yatırım kararlarının izahnamenin yayımlanmasından sonra izahname incelenerek verilmesi gerektiği hususlarında bir uyarıya yer verilmesi zorunludur.

(3) İzahnamenin yayımlanmasından sonra yapılan tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda ise izahnameninyayımlandığı yerlerin belirtilmesi zorunludur.

(4) Her durumda tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda yer alan bilgilerin izahnamede yer alan bilgilerle tutarlı olması şarttır.

Tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması ve satışı

MADDE 11 –(1) VKŞ, tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması için bu Tebliğ'in 2 no'lu ekinde belirtilen belgelerle birlikte Kurul'a başvurur. Bu şekilde satılacak olan kira sertifikalarına ilişkin olarak izahname ve sirküler düzenlenmez.

(2) Kurul, tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarını, Kurulca istenen bilgilerin tam olarak verilip verilmediği yönünden inceler ve kayda alır. Kayda alınan kira sertifikalarına ilişkin olarak bir kayıt belgesi düzenlenir. Kayda almaya ilişkin kayıt belgesi alınmaksızın ihraç ve satış işlemlerine başlanamaz.

- (3) Kira sertifikalarının satış sonuçlarına ilişkin Kurulca istenen bilgilerin tam ve doğru olarak satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 6 işgünü içinde VKŞ tarafından Kurul'a gönderilmesi zorunludur.
- (4) Kurul kaydına alınma, ihraç edilen kira sertifikalarının ve VKŞ'nin Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz. Satışla ilgili ilan ve açıklamalarda Kurul kaydına alınmanın Kurul veya kamunun tekeffülü anlamına geldiğini açıkça belirten veya ima eden ifadeler kullanılamaz.
- (5) Bu madde uyarınca kayda alınan kira sertifikalarının, Kanunun 3 üncü maddesinde yer alan halka arz tanımı kapsamına girecek şekilde yeniden satışa sunulmaları halinde, bu Tebliğ'in 8 inci maddesi çerçevesinde izahname ve sirküler düzenlenmesi zorunludur.
- (6) Varlıklardan elde edilecek gelirlerin kira sertifikası sahiplerine dağıtılmasına ilişkin esaslara kira sertifikası sahiplerine yapılacak duyurularda yer verilmesi zorunludur.

Başvuru noksanlıkları

MADDE 12 – (1) Kurul'a yapılan başvurulara eklenecek belgelerin noksansız olarak iletilmesi zorunludur. Kurul tarafından belirlenecek bir sürede noksanlıkların tamamlanmaması halinde başvurular, Kanun'un 5 inci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca düşer. Başvurular en çok 30 gün içinde sonuçlandırılır. Eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler 30 günlük sürenin hesabında dikkate alınmaz.

Finansal tablo hazırlama, bağımsız denetim ve ilan yükümlülüğü

MADDE 13 – (1) Bu Tebliğ'in 8 inci maddesi kapsamında halka arz yoluyla ihraç edilen kira sertifikaları itfa edilene kadar kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin, Kurul'un 9/4/2008 tarihli ve 26842 sayılı RG'de yayımlanan Seri:XI, No:29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ve 12/6/2006 tarihli ve 26196 sayılıRG'de yayımlanan Seri:X, No:22 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında

Tebliğî” hükümleri çerçevesinde yıllık finansal tablo düzenlemeleri, bu finansal tabloları bağımsız denetimden geçirmeleri ve ilan ettirmeleri zorunludur.

(2) Halka arz yoluyla satılan her bir tertip kira sertifikasına konu varlıklara ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemelere ilişkin bilgiler, söz konusu kira sertifikası itfa edilene kadar her 3 ayda bir VKŞ tarafından, Kurulca uygun görülecek şekil ve şartlarda ilan edilir. Kira sertifikasının bir borsada işlem görmesi durumunda kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde ve KAP'ta, işlem görmemesi durumunda izahname ve sirkülerde belirtilen internet sitesinde, raporun imzalandığı gün kaynak kuruluş veya VKŞ tarafından ilan edilir.

(3) Tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilen kira sertifikasına konu varlıklara ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemelere ilişkin bilgiler, kira sertifikalarının satış tarihinden itibaren her 6 ayda bir Kurul'a ve kira sertifikası sahiplerine iletilir.

Kamuyu aydınlatma

MADDE 14 – (1) İzahname ve sirkülerde açıklanan ve kira sertifikasının vadesi boyunca meydana gelen ve bildirilmemesi halinde yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek değişikliklerin, Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur.

(2) Ayrıca, kaynak kuruluş veya VKŞ'den kaynaklanan gerekçelerle kira sertifikasının fiyatı, likiditesi ve kira sertifikası sahiplerinin haklarının etkilenmesine yol açacak her türlü değişikliğin kaynak kuruluş veya VKŞ tarafından, Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur.

(3) Bu madde kapsamındaki kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde yerine getirilmesinden kaynak kuruluş ve VKŞ sorumludur. Yapılan özel durum açıklamaları kaynak kuruluş veya VKŞ'nin internet sitesinde ve KAP'ta aynı gün içinde yayımlanır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli Hükümler

Değerleme

MADDE 15 – (1) Kira sertifikalarının halka arz yoluyla ihracı durumunda, varlıkların piyasa değerinin, varlıkların VKŞ tarafından devralınması veya kaynak kuruluş dışında bir üçüncü kişiye devredilmesi aşamalarında, Kurul’un 12/8/2001 tarihli ve 24491 sayılı RG’de yayımlanan Seri:VIII, No:35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i ve 6/3/2006 tarihli ve 26100 sayılı RG’de yayımlanan Seri:VIII, No:45 sayılı “Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”inde yer alan usul ve esaslar çerçevesinde tespit edilmesi zorunludur.

Kayda alma ücreti

MADDE 16 – (1) VKŞ, kayıt belgesinin verilmesinden önce, satışı yapılacak kira sertifikalarının ihraç değeri üzerinden Kanun’un 28 inci maddesinde belirtilen oran nispetinde belirlenecek ücreti, Kurul adına açılan hesaba yatırmakla yükümlüdür.

(2) Kayda alınan kira sertifikalarının tamamının veya bir kısmının satışının yapılamamış olması halinde, Kurulca alınmış bulunan ücretin iadesi talep edilemez.

İkinci el piyasa işlemleri

MADDE 17 – (1) Kira sertifikaları, VKŞ’nin talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilir.

Kira sertifikalarının kayden izlenmesi

MADDE 18 – (1) Bu Tebliğ uyarınca Kurul kaydına alınan kira sertifikalarının, Kanun’un 10/A maddesi çerçevesinde MKK nezdinde hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Kurul denetimi

MADDE 19 – (1) Kaynak kuruluş ve VKŞ'nin tüm hesap ve işlemleri, bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Kurul denetimine tabidir. Kurul, bu kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir.

Benzer sermaye piyasası araçlarına ilişkin kayda alma başvurularının Kurulca sonuçlandırılması

MADDE 20 – (1) Kurul'un uygun göreceği benzer nitelikli sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin başvurular, bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

Yürürlük

MADDE 21 – (1) Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 22 – (1) Bu Tebliğ hükümlerini, Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

EK/1

HALKA ARZ EDİLMEK ÜZERE İHRAÇ EDİLECEK KİRA SERTİFİKALARININ KAYDA ALINMASI İÇİN GEREKLİ BELGELER

- 1) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin ticaret unvanı, tabiyeti, merkez adresi, ödenmiş sermayesi, kuruluş tarihi, faaliyet konusu, ortaklık yapısı ve yönetim kurulunu tanıttıcı bilgiler,
- 2) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin esas sözleşmesi,
- 3) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin genel kurulca onaylanarak kesinleşen son yıllık finansal tabloları, faaliyet raporları, bağımsız denetim raporları ve önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırmalı son 6 aylık ara dönem finansal tablolara ait sınırlı bağımsız denetim raporları,
- 4) VKŞ yönetim kurulunun ihraca ilişkin kararının noter onaylı örneği,
- 5) Varlıkların VKŞ'ye devrine ilişkin sözleşme,
- 6) İhraç edilecek kira sertifikalarına ilişkin vade, getiri ve risk faktörleri hakkında bilgi,
- 7) VKŞ'nin sahip olacağı varlıkların niteliklerine ilişkin detaylı bilgi,
- 8) İmza sirküleri,
- 9) İzahname ve sirküler örneği,
- 10) Aracılık sözleşmesi,
- 11) Kaynak kuruluşa ve VKŞ'ye ilişkin varsa derecelendirme raporu,
- 12) Kira sertifikasına ilişkin fiyat tespit raporu örneği,
- 13) Varlıklara ilişkin değerlendirme raporu.

EK/2

**TAHSİSLİ OLARAK VEYA NİTELİKLİ YATIRIMCILARA
SATILMAK**

ÜZERE İHRAÇ EDİLECEK KİRA SERTİFİKALARININ

KAYDA ALINMASI İÇİN GEREKLİ BELGELER

- 1) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin ticaret unvanı, tabiyeti, merkez adresi, ödenmiş sermayesi, kuruluş tarihi, faaliyet konusu, ortaklık yapısı ve yönetim kurulunu tanıttıcı bilgiler,
- 2) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin esas sözleşmesi,
- 3) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin genel kurulca onaylanarak kesinleşen son yıllık finansal tabloları, faaliyet raporları, bağımsız denetim raporları ve önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırmalı son 6 aylık ara dönem finansal tablolara ait sınırlı bağımsız denetim raporları,
- 4) VKŞ yönetim kurulunun ihraca ilişkin kararının noter onaylı örneği,
- 5) Varlıkların VKŞ'ye devrine ilişkin sözleşme,
- 6) İhraç edilecek kira sertifikalarına ilişkin vade, getiri ve risk faktörleri hakkında bilgi,
- 7) VKŞ'nin sahip olacağı varlıkların niteliklerine ilişkin detaylı bilgi,
- 8) İmza sirküleri,
- 9) Kaynak kuruluşu ve VKŞ'ye ilişkin varsa derecelendirme raporu,
- 10) Satış fiyatının belirlenme yöntemine ilişkin bilgi.

Sermaye Piyasası Kurulundan:

KİRA SERTİFİKALARI TEBLİĞİ

(III-61.1)

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

Amaç ve kapsam

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin amacı, kira sertifikalarının niteliklerinin belirlenmesi ve ihracında uyulması gereken esaslar ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş, esas sözleşme, devralabilecekleri varlık ve hakların tür ve nitelikleri, faaliyet, yönetim, belge ve kayıt düzeni ile tasfiyelerine ilişkin esasları düzenlemektir.

(2) 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanununun 7/A maddesi kapsamında ihraç edilen kira sertifikaları ile bu kapsamda kurulan varlık kiralama şirketleri bu Tebliğ hükümlerine tabi değildir.

Dayanak

MADDE 2 – (1) Bu Tebliğ, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 61 inci maddesi ile 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına dayanılarak hazırlanmıştır.

Tanım ve kısaltmalar

MADDE 3 – (1) Bu Tebliğin uygulamasında;

a) Banka: 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyette bulunan bankaları,

b) Borsa: Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerlerini,

c) Eser sözleşmesi: Yüklenicinin bir eser meydana getirmeyi, iş sahibinin de bunun karşılığında bir bedel ödemeyi üstlendiği sözleşmeyi,

ç) Fon kullanıcıları: Sahipliğe ve yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında kaynak kuruluşları, alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık kiralama şirketinin vadeli olarak sattığı varlık veya hakkı alan kurucu

niteliğini haiz şirketleri, ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında girişimciyi ve ortak girişimin varlık kiralama şirketi dışındaki ortaklarını, eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında meydana getirilecek eseri satın alan kişiyi veya yükleniciyi,

d) Girişimci: Ortak girişimin yönetilmesinden sorumlu olan sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı,

e) Haklar: Kira sertifikaları ihracına dayanak her türlü hakları,

f) Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP): Mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi,

g) Kanun: 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu,

ğ) Kaynak kuruluş: Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık ve hakları varlık kiralama şirketine devreden sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı; yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında sahip olduğu varlık ve hakları VKŞ adına yöneten 12 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketleri,

h) Kira sertifikası: Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti,

ı) Kira sözleşmesi: Kiraya verenin bir varlık veya hakkın kullanılmasını veya kullanmayla birlikte ondan yararlanılmasını kiracıya bırakmayı, kiracının da buna karşılık kararlaştırılan kira bedelini ödemeyi üstlendiği sözleşmeyi,

i) Kurucu: 12 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen şirketleri,

j) Kurul: Sermaye Piyasası Kurulunu,

k) Likit piyasa: Bağımsız ve çok sayıda gerçek alım-satım tekliflerinin mevcut olduğu, gün içinde son satış fiyatı veya cari gerçek rekabetçi alım-satım teklifleri ile makul ölçüde ilişkili bir fiyatın belirlenebildiği ve işlemlerin ticari teamüllere uygun olan kısa bir süre içerisinde gerçekleştiği piyasayı,

- l) MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketini,
- m) Ortak girişim: Yeni bir projeyi gerçekleştirmek, mevcut bir projenin geliştirilmesini veya herhangi bir iktisadi faaliyetin finansmanını sağlamak için kurulan sermaye şirketini veya ortaklık sözleşmesi düzenlenmesi yoluyla oluşturulan adi ortaklığı,
- n) Ortaklık sözleşmesi: Varlık kiralama şirketi ile bir ya da daha fazla tüzel kişinin varlık veya haklarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri sözleşmeyi,
- o) Varlık: Kira sertifikaları ihracına dayanak haklar dışındaki her türlü varlığı,
- ö) Varlık kiralama şirketi (VKŞ): Kanununun 61 inci maddesi çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumunu,
- p) Yetkili kuruluş: Kurulca sermaye piyasası araçlarının halka arzında satışa aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş kuruluşu,
- r) Yüklenici: 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Borçlar Kanununda eser sözleşmesine konu eseri meydana getirmekle mükellef olan sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı,
- ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Kira Sertifikaları ve İhracına İlişkin Esaslar

Kira sertifikası türleri ve genel esaslar

MADDE 4 – (1) Kira sertifikaları;

- a) Sahipliğe,
- b) Yönetim sözleşmesine,
- c) Alım-satıma,
- ç) Ortaklığa,
- d) Eser sözleşmesine,

dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle VKŞ'ler tarafından ihraç edilebilir.

(2) Bu maddede sayılmamakla birlikte Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içerisinde yer almayan ve niteliği itibarı ile kira sertifikası olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

(3) Kira sertifikaları itfa edilinceye kadar VKŞ'nin portföyünde yer alan varlık ve haklar VKŞ'ninyönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez,rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

(4) Kira sertifikası sahipleri, ihraca dayanak varlık ve haklardan elde edilen gelirler üzerinde payları oranında hak sahibidirler. Kira sertifikası ihracı işleminin gerektirmesi durumunda vade sonunda varlık ve haklar VKŞ tarafından kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere satılır ve satış bedeli kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödenir.

(5) Kira sertifikaları, izahnamede veya halka arz edilmeksizin satış yapılması durumunda düzenlenen sözleşmelerde belirlenen esaslar çerçevesinde itfa edilir.

(6) Fon kullanıcıları veya üçüncü kişilerin VKŞ'ye karşı olan ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi durumunda, dayanak varlık veya hakkın satılarak kira sertifikası sahiplerinin olası zararlarının tazmin edilmesi de dahil olmak üzere, yatırımcıların menfaatlerinin korunmasına yönelik VKŞ yönetim kurulu tarafından alınacak tedbirlerin Kurula yapılan ihraç başvurusu aşamasında sözleşmeler vasıtasıyla düzenlenmiş olması zorunludur.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 5 – (1) Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Bu madde kapsamındaki ihraçlarda;

a) Dayanak varlığın veya hakkın sahipliğinin VKŞ'ye devrine ilişkin sözleşme düzenlenmesi,

b) Devre konu varlık ve hakların devrinin tescile veya ilgili mevzuat uyarınca özel şekil şartlarına tabi olması durumunda devir için gerekli işlemlerin yerine getirilmesi,

c) VKŞ'nin temerrüt halinde varlık veya haklar üzerinde doğrudan tasarruf yetkisine sahip olması, zorunludur.

(3) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz.

(4) İhraca dayanak varlığın gayrimenkul olması durumunda ve kaynak kuruluşun talep etmesi halinde geri alım hakkının tapu kütüğüne şerh edilmesi zorunludur.

(5) Bu madde kapsamında yapılan ihraçlara konu varlık ve haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatine aykırı olarak üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni veya şahsi hak tesis edilmemiş olması ve varlık ile haklar üzerinde haciz veya tedbir bulunmaması zorunludur.

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 6 – (1) Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dahil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlarda kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların mülkiyeti devredilmeksizin birinci fıkra çerçevesinde VKŞ lehine yönetilmesini konu alan sözleşme düzenlenir. VKŞ'nin elde edeceği gelir veya bu gelirin hesaplanmasına ilişkin esasların ilgili sözleşmede düzenlenmesi zorunludur.

Alım-satıma dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 7 – (1) Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak 12nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık

veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ en geç, ihraçtan elde edilen fonların hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlık veya hakları spot piyasadan alarak maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak satmak zorundadır. Bu işlemin söz konusu sürede gerçekleştirilmemesi halinde kira sertifikası ihracı karşılığında toplanan fonlar, yatırımcılara en geç VKŞ hesabına aktarılmalarını izleyen ikinci iş günü iade edilir.

(3) Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlara konu varlık veya hakların Borsa İstanbul Anonim Şirketi veya diğer likit piyasalarda alınıp satılması zorunludur.

Ortaklığa dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 8 – (1) Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikalarıdır.

(2) Münhasıran VKŞ'nin sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;

a) Ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

b) Ortak girişimden elde edilecek karın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekalet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı veya vekaleten yönetim ücreti şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararları sonuçlanması halinde, VKŞ bu zarara koyduğu sermaye ile sınırlı olarak katlanır.

c) Girişimcinin veya girişimci tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararların tazmini amacıyla girişimciden teminat istenip istenmeyeceği, istenecekse teminatın nitelik ve niceliğine ilişkin hükümler ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenir.

(3) VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya ticari itibar haricinde sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;

a) Ortak girişimin yönetimi, ortaklardan herhangi birisi veya ortaklarca atanan üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

b) Ortak girişimden elde edilecek karın VKŞ ve diğer ortaklar arasındaki paylaşım oranı ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararlarla sonuçlanması halinde, ortaklar bu zarara sermaye payları oranında ve koydukları sermaye ile sınırlı olarak katlanırlar.

c) Ortak girişimin VKŞ dışındaki ortaklarının veya bunlar tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararların tazmini amacıyla bu ortaklardan teminat istenip istenmeyeceği, istenecekse teminatın nitelik ve niceliğine ilişkin hükümler ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenir.

(4) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz.

(5) Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlarda VKŞ, kira sertifikası sahiplerinin temsilcisi veya güvenilir kişi olarak tayin edilmek suretiyle, ortak girişimin veya diğer ortakların ortak girişim dışındaki malvarlıkları üzerinde ihraç tutarı kadar kira sertifikası sahipleri yararına VKŞ lehine rehin kurulması zorunludur. Gayrimenkuller üzerinde rehin kurulması halinde 7/6/1994 tarihli ve 21953 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Tapu Sicili Tüzüğü'nün 51 inci maddesi çerçevesinde kira sertifikalarının adedi gayrimenkulün kayıtlı olduğu kütük sayfasının rehinler hanesine ait düşünceler sütununda belirtilir.

(6) Bu madde kapsamında yapılan ihraçlarda, girişimci, ortak girişimin VKŞ dışındaki ortakları veya bunlar tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı fiilleri nedeniyle ortak girişimin zararlarla sonuçlanması halinde;

a) Varsa öncelikle ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenmiş olan teminatlar,

b) Bu teminatların verilmemiş olması veya zararı karşılama yeterli olmaması durumunda bu maddenin beşinci fıkrası çerçevesinde kurulan rehin,

paraya çevrilerek kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılır.

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 9 – (1) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Bu madde kapsamındaki ihraçlarda VKŞ kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına akdedilecek eser sözleşmesine iş sahibi sıfatıyla taraf olur. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracı kapsamında eser sözleşmesinin yanı sıra hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık gibi amaca uygun sair sözleşmeler düzenlenebilir.

(3) VKŞ meydana getirilecek eseri önce kiralayarak veya kiralamaksızın doğrudan satış sözleşmesine konu edebilir. Kira sertifikasının vade bitimi tarihi itibarıyla satış bedelinin tamamının VKŞ tarafından tahsil edilmesi ve kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılması zorunludur.

(4) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değerın % 90'ını aşamaz.

(5) Eser bedelinin VKŞ tarafından peşin ödendiği durumlarda, eserin tam ve zamanında tamamlanmasını teminen yüklenici tarafından VKŞ lehine menkul ve gayrimenkul rehni veya benzer nitelikte teminat verilmesi zorunludur.

Kira sertifikalarının ihracı

MADDE 10 – (1) Kira sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilebilir. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar, tahsisli satış ve nitelikli yatırımcıya satış olmak üzere iki şekilde yapılabilir.

(2) Kira sertifikalarının, yurt içinde ihraç edilmek istenmesi durumunda EK/1'de; yurt dışında ihraç edilmek istenmesi durumunda EK/2'de belirtilen belgelerle birlikte Kurula başvuruda bulunulur.

(3) İhraç edilecek kira sertifikaları Kurulca uygun görülecek ihraç tavanı içinde tertipler halinde satılabilir. İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarında VKŞ, her bir tertibin satışı için EK/3'de yer alan belgelerle birlikte onay almak amacıyla Kurula başvurur. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda ise VKŞ her satıştan önce tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvurur.

(4) Halka arz edilecek kira sertifikalarının borsada işlem görmesi ve bu amaçla borsaya başvurulması zorunludur.

(5) Kurul, VKŞ'den kira sertifikalarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını, yurt içinde satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını veya kira sertifikalarının, VKŞ'nin veya fon kullanıcılarının derecelendirilmesini talep edebilir.

Varlık ve haklara ilişkin değer tespiti yaptırma zorunluluğu

MADDE 11 –(1) Aşağıda belirtilen işlemlere konu varlık ve hakların gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesini teminen Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca değerlendirme şirketleri tarafından değerlendirme raporu hazırlanması zorunludur:

a) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlığın veya hakkın, VKŞ'ye devri ile VKŞ'den kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere devri halinde.

b) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1) Ortak girişime konu proje değerinin belirlenmesi aşamasında,

2) Ortak girişimin VKŞ dışında kalan ortakların ortak girişime nakit dışında varlık veya hak koyması halinde.

c) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1) Eser bedelinin tespit edilmesi aşamasında,

2) Esere ilişkin satış sözleşmesinin düzenlenmesi öncesinde.

(2) Bu madde kapsamında yapılacak değer tespitlerinin, uluslararası değerlendirme standartları çerçevesinde Kurulun ilgili düzenlemelerine uyularak yapılması zorunludur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM **VKŞ'lere İlişkin Esaslar**

VKŞ'nin kuruluşu ve esas sözleşmesine ilişkin esaslar

MADDE 12 – (1) VKŞ'ler,

- a) Bankalar,
- b) Portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar,
- c) İpotek finansmanı kuruluşları,
- ç) Payları borsada işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları,
- d) Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenen birinci ve ikinci grupta yer alan halka açık ortaklıklar,
- e) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak notlandırma ölçeğine göre ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar,
- f) Sermayelerinin % 51 veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıklar,

tarafından kurulabilir. Ancak birinci fıkranın (ç), (d), (e) ve (f) bendinde sayılan kurucular, yalnızca kendilerinin fon kullanıcısı olduğu kira sertifikası ihraçlarını gerçekleştirmek üzere VKŞ kurabilir. Bu hususa VKŞ esas sözleşmesinde yer verilir.

(2) VKŞ esas sözleşmesi için Kuruldan uygun görüş alınmış olması zorunludur. VKŞ kuruluşu için EK/4'de yer alan bilgi ve belgelerle birlikte Kurula başvurulur.

(3) VKŞ'nin,

a) Birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olması ile esas sözleşme değişiklikleri,

b) Bir kişinin VKŞ sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak %10'u veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle VKŞ ortağı olması veya bir ortağa ait payların VKŞ sermayesinin %10, %20, %33 veya %50'sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların bu oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri,

c) Yönetimsel veya oy imtiyazı veren payların devri herhangi bir orana bakılmaksızın,

Kurul iznine tabidir.

(4) Bir kişinin, doğrudan veya dolaylı olarak, VKŞ sermayesi üçüncü fıkrafta belirtilen oranlara ulaşmayan veya bu oranlar arasında kalan pay devirlerinde devri izleyen 15 gün içinde Kurula bildirimde bulunulur.

(5) VKŞ, Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlık ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta bulunamaz. VKŞ ayrıca her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlık ve hakları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamaz.

(6) Esas sözleşmesinin onaylandığı tarihten itibaren bir yıl içerisinde Kurula ihraç başvurusunda bulunmamış VKŞ'lerin, bir yıllık sürenin dolmasını takip eden bir ay içerisinde ihraç başvurusu yapmaları veya faaliyet konusunu değiştirmeleri veya infisah kararı alarak tasfiye işlemlerine başlamaları zorunludur.

VKŞ'nin yönetimi ile belge ve kayıt düzeni

MADDE 13 – (1) Her bir tertip kira sertifikası ihracına konu varlık ve haklar ile bunlardan elde edilecek gelirler ile katlanılacak giderler, ilgili kira sertifikası bazında VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında ayrı ayrı izlenir.

(2) VKŞ'nin finansal durum tablosunda yer alan varlıklar, haklar ve yükümlülükler ilgili tertip kira sertifikası altında gruplanarak likidite esasına göre sıralanmak suretiyle ve itfa tarihi en yakın olan tertip kira sertifikası en üstte olacak şekilde raporlanır. VKŞ'nin kapsamlı gelir tablosunda her bir tertip kira sertifikasına ilişkin gelir ve giderler gruplanmak suretiyle raporlanır.

(3) Kira sertifikası ihraçlarının ve ihraca dayanak oluşturan işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için VKŞ'nin fon kullanıcıları ile gerekli sözleşmeleri yapması zorunludur.

(4) VKŞ yönetim kurulu en az üç kişiden oluşur. En az bir yönetim kurulu üyesinin Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız üye olması zorunludur.

(5) VKŞ yönetim kurulu üyelerinin;

a) Yüksek öğrenim görmüş olmaları, sermaye piyasası veya bankacılık alanında en az 5 yıllık tecrübeye ve VKŞ yönetim kurulu üyesi olmanın gerektirdiği itibara sahip olmaları,

b) En az birinin Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı belgesine sahip olması,

c) Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordatoilan edilmemiş olması, gereklidir.

(6) Bir kira sertifikası ihracı işleminde fon kullanıcısı ile VKŞ kurucusunun aynı olması durumunda, varlık ve hakların satılması veya kira sertifikası sahipleri lehine rehnedilen varlık ve hakların paraya çevrilmesi dahil ihraca dayanak oluşturan önemli işlemlerin gerçekleştirilmesi bağımsız yönetim kurulu üyesi veya üyelerinin alınacak kararda olumlu oy vermesine bağlıdır. Bu kararlarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.

(7) VKŞ yönetim kurulu varlık ve haklardan tahsilat yapılması ve VKŞ'nin elde ettiği bu gelirlerin kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödenmesinden sorumludur.

(8) VKŞ yalnızca kira sertifikası ihracı, ihraca dayanak işlemlerin gerçekleştirilmesi ve mevzuat uyarınca faaliyetinin devamı kapsamında katlanılması gereken harcamaları yapabilir. Bu kapsamda VKŞ tarafından emsallerine uygun olmayan harcamalar yapılamaz. Yapılacak bu harcamalarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.

VKŞ'nin tasfiyesi ve VKŞ hakkında Kurulca uygulanacak tedbirler

MADDE 14 – (1) Kurul;

a) VKŞ'nin hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinin tespit edilmesi,

b) VKŞ'nin mali durumunun bozulduğunun kamuya açıklanan finansal tablolar üzerinden tespit edilmesi,

c) VKŞ'nin iflas veya tedrici tasfiyesine karar verilmesi, durumlarında, Kanunun 96, 97 ve 98 inci maddelerinde sayılan her türlü tedbiri almaya yetkilidir. VKŞ'nin tedrici tasfiyesine karar verilmesi durumunda yatırım kuruluşlarının tedrici tasfiyesine ilişkin hükümler VKŞ'lere kıyasen uygulanır.

(2) Her bir tertip kira sertifikası ihracına ilişkin varlık ve haklar gerektiğinde satılmak suretiyle ilgili kira sertifikası sahiplerine ödenmeden, VKŞ isteğe bağlı olarak tasfiye edilemez. Bu hükmün uygulanmasından VKŞ yönetim kurulu sorumludur.

(3) Yurt içinde ihraç edilen kira sertifikası sahiplerinin ve bu kira sertifikalarının temsil ettiği parasal değerlerin tespit edilmesinde, VKŞ'nin tasfiye haline girdiği gün itibarıyla MKK'da yer alan kayıtlar esas alınır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Son ve Geçici Hükümler

Yatırımcı raporu

MADDE 15 – (1) Kira sertifikası ihraçlarında, ihraca dayanak varlık ve haklara ilişkin tahakkuk eden gelirler, bu varlık ve haklardan yapılan tahsilatlar ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemeleri içeren yatırımcı raporu, söz konusu kira sertifikası itfa edilene kadar üçer aylık hesap dönemleri itibarıyla VKŞ yönetim kurulu tarafından düzenlenir. Söz konusu raporun ilgili hesap döneminin bitimini izleyen 5 iş günü içerisinde, halka arz edilmek suretiyle gerçekleştirilen ihraçlarda KAP'ta yayınlanması, halka arz edilmeksizin gerçekleştirilen ihraçlarda Kurula ve kira sertifikası sahiplerine iletilmesi zorunludur.

Diğer hususlar

MADDE 16 – (1) İzahnamenin, ihraç belgesinin ve ihraca ilişkin diğer belgelerin içeriğine, hazırlanmasına, onaylanmasına, yayınlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedeki değişikliklere, ihraççı sıfatıyla VKŞ tarafından yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, kira sertifikalarının ihraç ve satış esasları ile ihraççı sıfatıyla VKŞ'nin finansal raporlama, bağımsız denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve bu Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

(2) Bu Tebliğ kapsamında ihraç edilmeyen sermaye piyasası araçları için “kira sertifikası”, kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmayan tüzel kişiler için “varlık kiralama şirketi” veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz.

Kira sertifikalarının kayden ihracı

MADDE 17 – (1) VKŞ tarafından yurtiçinde ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

(2) VKŞ tarafından yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kaydenihracı ve bunlara ilişkin hakların izlenmesi zorunludur. Yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikaları, ihraççının veya MKK üyesinin niteliğine göre MKK nezdinde hak sahibi ismine hesap açılmaksızın toplu olarak tutulabilir.

(3) Kurul, ihraççının talebi üzerine yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde kaydenihraç edilmesi zorunluluğuna muafiyet verebilir.

(4) Kira sertifikalarının üçüncü fıkra kapsamında MKK nezdinde kayden ihraç edilmemiş olması durumunda; yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarına ilişkin olarak; ihraç tutarı, ihraç tarihi, ISIN kodu, vade başlangıç tarihi, vadesi, varsa getiri veya kar payı oranı, saklamacı kuruluş, ihracın gerçekleştirildiği döviz cinsi ve ülkeye ilişkin bilgiler, ihracın gerçekleştirilmesini takip eden 3 iş günü içinde MKK'ya iletilir. MKK'ya iletilen bu bilgilerde değişiklik olması halinde, değişikliğin yapıldığı tarihi takip eden 3 iş günü içinde MKK'ya bilgi verilir.

Kurul denetimi

MADDE 18 – (1) VKŞ'nin ve fon kullanıcılarının tüm faaliyet ve işlemleri bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Kurul denetimine tabidir. Kurul, bu kişi ve kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir.

Kurul ücreti

MADDE 19 – (1) Satışı yapılacak kira sertifikalarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere, ihraç değeri üzerinden Kurul ücretinin hesaplanmasında aşağıdaki oranlar esas alınır:

- a) Vadesi 180 güne kadar olanlar için on binde 2,5.
- b) Vadesi 181 gün ile 364 gün arası olanlar için on binde 3,5.
- c) Vadesi 365 gün ile 730 gün arası olanlar için on binde 5.
- ç) Vadesi 730 günden daha uzun olanlar için binde 1.

(2) Ücretlerin hesaplanmasında bir yıl 365 gün olarak uygulanır.

Yürürlükten kaldırılan tebliğler

MADDE 20 – (1) Kurulun 1/4/2010 tarihli ve 27539 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: III, No:43) ve 20/3/2003 tarihli ve 25054 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:III, No:27) yürürlükten kaldırılmıştır. Kurulun diğer düzenlemelerinde Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:III, No:27) ile Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:III, No:27)'e yapılan atıflar bu Tebliğe yapılmış sayılır.

Mevcut başvuruların sonuçlandırılması

GEÇİCİ MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihte Kurul Karar Organı tarafından karara bağlanmamış başvurular, bu Tebliğ hükümlerine göre sonuçlandırılır.

Mevcut VKŞ'lerin uyumunun sağlanması

GEÇİCİ MADDE 2 – (1) Kurulun Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: III, No:43)'i çerçevesinde kurulmuş olan VKŞ'ler;

a) Ortaklık yapısını, yönetim kurulunun oluşumunu ve esas sözleşmelerini bu Tebliğ hükümlerine uygun hale getirmeden yeni bir ihraç yapamazlar.

b) Esas sözleşmesinin onaylandığı tarihten itibaren bir yıl içerisinde Kurula ihraç başvurusunda bulunmamışlar ise, bu Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren üç ay içerisinde ihraç başvurusu yapmak veya faaliyet konusunu değiştirmek veya infisah kararı alarak tasfiye işlemlerine başlamak zorundadırlar.

MKK'ya bildirim zorunluluğu

GEÇİCİ MADDE 3 – (1) VKŞ, 17 nci maddenin dördüncü fıkrası kapsamında yurtdışında ihraç edilmiş ve halen tedavülde olan kira sertifikaları ile ilgili olarak, bu Tebliğin yürürlük tarihinden itibaren bir ay içinde MKK'yabilgi verir.

Yürürlük

MADDE 21 – (1) Bu Tebliğin 13 üncü maddesinin beşinci fıkrasının (b) bendi yayımı tarihinden 1 yıl sonra, diğer hükümleri yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 22 – (1) Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.