Cilt 20 ● Sayı 2 ● Kasım 2017
SS. 160-174 / Derleme

Türkiye Kira Sertifikaları ile İslami Finans Piyasalarındaki Eşdeğer Ürünler Arasında Bir Karşılaştırma

nvestigation of the Performance Perception Level of Health Workers According to Some Socio-Demographic Variables

Abdullah TEKİN[*]

ÖZ

Katılım Bankacılığı ve bu bankaların fon toplama yöntemi, kredilendirme teknikleri dünya finans piyasasında yerini almıştır. Pek çok geleneksel banka, katılım bankalarının önemli bir fonksiyonu olan faizsiz bankacılık işlemlerini yapmak üzere bünyelerinde birimler oluşturmuşlardır. Türkiye'de de ilk olarak 1983 Yılında faizsiz bankacılık sisteminin temeli olarak Özel Finans Kurumlarının kurulmasına izin verilmiştir. 2005 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile Özel Finans Kurumları "Katılım Bankaları" adını almış, bankacılık kanununa tabi olarak Türkiye finans piyasasında yerini almıştır. Katılım Bankaları İslami esaslara göre fon toplayan ve fon arz eden, İslami esaslara göre faaliyet gösteren kurumlardır. Türkiye'de tasarruf arz ve talep eden önemli bir kesim faizden kaçınmakta, finansal piyasalarda aktif olmamaktadır. Faizsiz finansal piyasalar için ihdas edilen menkul kıymetler ve yatırım teknikleri vasıtasıyla Katılım Bankaları faizden kaçınan kesimlerin yatırım gereksinimlerini karşılayarak sermaye arz ve talebinin tabanı genişletilmektedir. Faizsiz finansal araçlar ile birlikte çeşitliliğin artması piyasaların ve ekonominin gelişmesine katkı sağlamıştır. Türkiye'nin kültürel yapısı da faizsiz araçların çeşitlenmesinde ve kabulünde rol oynamıştır. Diğer taraftan düzenlenen faizsiz enstrümanlar ile piyasalar ürün açısından zenginleşmiş, portföy riskinin sınırlanmasında etkinlik yaratılmıştır. Bu çalışmada Türkiye finansal piyasalarına 2012 yılından itibaren kira sertifikası olarak sunulan faizsiz menkul kıymetler, diğer ülkeler İslami finans piyasalarındaki eşdeğer ürünler ile karşılaştırılmıştır.

ANAHTAR KELİMELER
Katılım Bankası, Kira Sertifikası, Sukuk

ABSTRACT

Participation Banking and the methods of collecting funds of these banks, credit facilities have place in the world finance market. Many traditional banks have created units to perform interest-free banking operations which are an important function of participation banks. In 1983, Turkey legalized establishment of Special Finance Houses as the basis for the interest-free banking system. In 2005, with the Banking Law No. 5411, Special Finance Houses were named as "Participation Banks" and took place in the Turkish financial market subject to the banking law. Participation Banks are institutions that collect and supply fund according to Islamic principles and operate according to Islamic principles. In Turkey, a significant part of saving suppliers and demanders, are avoiding interest and not active in financial markets. With the assets and investment techniques that are created for interest-free financial markets, Participating Banks expand pool of capital supply and demand by meeting the investment requirements of the interest avoiding segments. The increase in diversification along with interest-free financial instruments has contributed to the development of markets and the economy. Turkey's cultural structure has also played a role in the diversification and acceptance of interest-free instruments. On the other side, with interest-free instruments; markets have been enriched in terms of product and activity; an effect created for limiting portfolio risk. In this study; interest-free securities, offered to Turkish financial markets as financial leasing certificates since 2012, are compared with equivalent products in other countries Islamic finance markets.

KEYWORDS
Participation Bank, Rent Certificate, Sukuk

Makale Gönderim Tarihi: 02/10/2017 **Kabul Tarihi:** 20/10/2017
[*] Yrd. Doç. Dr. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Öğretim Üyesi, tekinabdullah@gmail.com

GİRİŞ

Kira sertifikaları, 2012 yılı sonunda yasalaşan Sermaye Piyasası Kanunu'nun 61. Maddesinde; "Her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla, varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri Kurulca belirlenen sermaye piyasası araçları" olarak tanımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu, S.P.Kan.61/1'de uyarınca, Haziran 2013'de Kira Sertifikaları Tebliği'ni düzenleyerek, sertifikaların ihraç ve satışına ilişkin usul ve esasları belirlemiştir. Hâlbuki Kira sertifikaları Türkiye finansal piyasası mevzuatına, Nisan 2010 Tarihinde, Sermaye Piyasası Kurulunun 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu dayanak tutarak yayınladığı "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine(VKŞ) İlişkin Esaslar Hakkındaki mülga Tebliği" ile girmişti.

Sermaye Piyasasının Haziran 2013 tarihinde yayınlanan Kira Sertifikaları Tebliğinde de Kira Sertifikasını S.P.Kan.61/1'de olduğu gibi tanımlanmış, tebliğ ile Türk Sermaye Piyasasına yeni menkul kıymetler kazandırılmıştır.

İslam dininde ticari ilişkilerde faiz yasaklanmıştır. Faiz yasaklanınca, pek doğal olarak, ticari hayatın sermaye gereksinimini karşılamak, faizden kaçınan tasarruf sahipleri ve girişimciler için faizin olmadığı bir finans sistemine gereksinim duyulmuştur. İlkönce yüksek fon birikimine sahip Körfez ülkeleri, Malezya, İngiltere İslami esaslara göre düzenlenen finansal varlıkların sermaye piyasasında işlem gördüğü ülkeler olmuşlardır(Özsoy, 2013: 188).

Türkiye'nin İslami finansa ilişkin ilk düzenlemeleri, 1980'li yıllardaki liberalleşme hareketleri kapsamında, fon fazlası bulunan Körfez ülkelerinin finansal yatırımlarını nispeten ülkeye çekmek, bu ülkelerin petrol satışından elde ettikleri fonlardan pay almak umuduyla olmuştur(Esmer, Bağcı, 2016: 19).

Faizsiz bankacılık, banka statüsünde olmayan Özel Finans Kurumları(ÖFK) mevzuatı ile başlamıştır. İlk olarak İslami finans kurumları, 1983 yılında Bakanlar Kurulu Kararı ile ÖFK olarak kurulmuş, faaliyetlerine başlamıştır. Özellikle faizden kaçınan müşteri kitlesine hitap eden, Körfez yatırımcıları sayesinde 1980'li ve 1990'lı yıllarda düzenli bir gelişme göstermiştir. 2005 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanununda yapılan değişiklik ile özel finans kurumları, Katılım Bankası adını almış, Bankacılık Kanununun 2. Maddesinde Katılım Bankası ve Katılım Bankaları Birliği adları zikredilerek, Bankacılık Kanunu kapsamına dâhil edilmiştir. Böylece katılım Bankaları, mevduat ve yatırım bankaları ile aynı statüye tabi olmuştur. Katılım Bankası adını alan bu finans kurumları, 5411 sayılı Bankacılık Kanununa tabi olmakla beraber, İslami ilkeler doğrultusunda bankacılık hizmetini vermeye başlamışlardır. Ayrıca bu bankalardaki hesaplar, mevduat bankalarında olduğu gibi TMSF güvencesi altına da alınmıştır(Ustaoğlu 2014: 38).

Türkiye'de Katılım Bankaları, 2005 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanunu kapsamında bir İslami Finans Kuruluşu olarak, "Katılım Bankası" adı altında faaliyet göstererek, hesap sahiplerini bankanın işlemlerinden doğacak kâr/zarara ortak ederek, cari ve katılım hesabı adı altında fon toplamaya başlamışlardır. 5411 sayılı kanun, katılım bankalarının işlemleri ile ilgili temel standartlar getirmiştir. Diğer taraftan katılım bankaları yaptıkları finansal işlemlerin İslami esaslara uygunluğunu sağlamak amacıyla uzmanlardan da yardım da almaktadır(Sümer, Onan, ty. 300).

I. İSLAMİ FİNANSMAN METODU

Sermaye, Türkçe'ye Farsça'dan geçmiş bir sözcüktür. Servet, mal anlamındadır. Birleşik isim olan sermaye, anamal, varlık, servet anlamlarına gelir. Batı dillerindeki karşılığı kapitaldir. Türkçe'de hem sermaye hem kapital kullanılmaktadır. Sermaye sahibine sermayedar veya kapitalist denir. Kur'an'da sermaye anlamında re'sülmal ve bidâ'a kelimeleri kullanılmaktadır. Re'sülmal, kâr ve benzeri artışların dışında kalan anamal anlamında, bidâ'a ise, mal, ticaret malı anlamında kullanılmaktadır(Habergetiren, 2005: 43). Kur'an'a göre mal, insanın hayatını sürdürmesi için kendisinden yararlandığı, varlığı ile övünç duyduğu, daha fazlasını elde etmek için çalışıp çabaladığı, altın, gümüş, tarla, bahçe, zirai ürünler ve hayvanlar gibi her türlü yer üstü ve yeraltı kaynağıdır. Genel olarak sermaye denince, ilk önce mal değil, para akla gelir. Bu paranın değişim fonksiyonu yanında saklama fonksiyonuna sahip olmasından kaynaklanmıştır. Bu nedenle zenginlik mal ile değil, para ile ifade edilmektedir. Bu açıdan sermaye ticari veya sınaî amaçlı para ya da paraya dönüştürülmesi mümkün olan mallar olarak tanımlanmıştır(Habergetiren, 2005: 54).

1. İslam Sermaye Piyasası

İslam finans piyasası, kaynağı Kur'an, sünnet ve içtihatlardan oluşan bir piyasadır. Buna göre, İslami esaslara uygun olan yatırım araçları ile piyasa oluşturulmuştur. Kur'an, sermaye işleterek faiz kazancı

sağlamayı, faiz ödemeyi ve faiz almayı yasaklamıştır. İslam hukukunda riba olarak tanımlanan faiz, borç mukabilinde alınan, önceden belirlenmiş bir fazlalık olup, piyasada yasaklanmıştır. Faiz işleterek anaparada oluşan artışı, ticaretteki artıştan ayıran temel nokta üstlenilen risk faktörüdür. Ticarette taraflar, üstelendiği riske karşılık kâr elde ederken, faizli bir işlemde risk tamamen borçlananın üzerinde kalmaktadır. Bu nedenle İslam dini risk ve kazancı paylaşma esasına dayanarak faizi reddetmiştir. Kredi anlaşmalarında sabit ve belirlenmiş bir komisyon sağlayan getiriler İslam'da yasaklanmıştır(Habergetiren, 2005: 74).

İslam'da borçlanma, anaparanın belirli bir oranında ek ödeme olmadığı müddetçe yapılabilir. Borç veren taraf geri ödemeyi garanti altına almak için teminat alabilir. Ancak alacaklı borçludan, anaparanın önceden belirlenmiş bir oranında ek ödeme ya da fazlalık talep edemez. Zira karşılıksız olarak fazladan alınan miktar faiz olup, İslam'da yasaklanmıştır. Öte yandan, İslam din bilginleri tarafından, İslam ülkelerinde ticari hayatın gelişmesine paralel olarak Kur'an'da yasaklanan riba ile bugünkü banka faizlerinin aynı şeyler olmadığı, para değerinin korunması ve vade farkı gibi hususların riba olmadığı, ribanın yüksek faiz ve tefecilik olarak değerlendirilmesi gerektiği yönünde görüşler de ileri sürülmektedir(Tok, 2009: 3).

İktisat biliminde üretim faktörlerinden birisi olan sermayenin, tek başına, diğer faktörlerden bağımsız olarak, üretimden aldığı pay faiz iken, İslam finansal piyasasında sermaye, girişimci ile birlikte mütalaa edilmiş, üretim sürecinde yaratılan katma değerin girişimciye düşen payına ortak edilmiştir. Fakat bir faktör olarak sermayenin getirisinin müteşebbis kârı ile nasıl bölüşeceği konusunda bir açıklık bulunmamaktadır. Böyle olunca pek çok İslam bilim adamı tarafından, kârın bölüşümünden çıkan problemleri de bertaraf ederek, işletmelerin finans ihtiyacının görülmesi, sermayenin sanayiye aktarılmasına çözüm olarak kira sertifikası ihracı, sat-geri kirala (sale and lease back) ya da kirala-geri kirala (lease and lease back) şeklinde çözümler getirilmiştir. Getirilen bu çözümler ile menkul kıymet niteliğini haiz, faizden kaçınan Müslümanların sermaye piyasada yatırım yapabilecekleri, tahvil, finansman bonosu, varlığa dayalı menkul kıymet, banka bonosu niteliğinde, ama geliri faiz olarak tanımlanmayan, sermaye piyasası araçları ihdas edilmiştir(Türker, 2010: 45).

Bu araçlar ilkönce İslam ülkeleri içinde sanayisi nispeten gelişen Malezya'da, sonra da çok miktarda fon birikimi olan Körfez Ülkelerinde görülmüştür. Yüksek petrol gelirli Körfez ülkelerinde biriken fonları talep eden pek çok ülkenin finans sistemleri, aracı kurumları ihdas edilen bu menkul kıymetleri arz ederek faizden kaçınan Müslüman sermaye sahiplerinin, hatta faizden sakınma konusunda kaygısı olmayan yatırımcıların ödünç verilebilir fonlarını mali sistemlerine kazandırmışlardır.

2. İslami Finansın İlkeleri

Belirtildiği gibi, İslami finansın temel ilkesini, ekonomide faize yer vermeyen bir sistem teşkil eder. Kur'an'da faiz, Müslümanlara yasaklanan kötü işlerden olduğundan, çağımızda etkinleşen sermaye piyasası içinde faizden kaçınan Müslüman yatırımcılar için bir çıkış yolu aranmış, üretim sürecinde kârdan pay alan ya da kira geliri getiren sertifikalar ihdas edilmiştir. İhdas edilen bu sertifikaların genel adı "sukuk" olup halen gelişme sürecindedir.

a. Faiz(Riba)Yasağı

Kur'an'da faiz kötü işlerden sayıldığından, doğal olarak önceden akdedilen maktu bir faiz İslami finans sisteminde yasaklanmıştır. İslami finans piyasasında önceden tanımlanmış maktu bir faiz yasaklanmıştır. Böyle olunca İslami finansal araçlarda, tahvil, finansman bonosu, banka bonosu, hazine bonosu ve benzeri vadeli yatırım araçları üzerinde öngörülen faiz haram kılınmıştır. Tahvil, finansman bonosu gibi nominal faizli araçlar, sadece vade riskine maruz iken, İslami finansal araçlar hisse senetlerinde olduğu gibi hem vade riskine hem de sermayenin işletim riskine maruzdur(İslami Bankalar ve İslami Finans Kurumları ty. s. 6).

b. Sözleşmede Açıklık

İslami Sermaye Piyasasında yatırım sözleşmelerinin açık, yasalara uygun olması ve bankaya tevdi edilen fonların, hangi amaçla, hangi faaliyette kullanılacağı, hangi süre ile emanet tutulacağı sözleşme ile belirtilmelidir. Ayrıca anaparanın geri ödeneceği süre, faaliyet sonucunun emanet edilen sermayeye nasıl tahsis edileceği de sözleşmede açıkça belirtilmelidir.

Bankadaki katılma hesabı, hesap sahibi ile katılım bankasının emek-sermaye ortaklığı yaparak açtıkları bir hesaptır. Katılım bankası, yatırılan parayı İslam dinince meşru sayılan konularda işleterek elde edeceği kârı başlangıçta hangi oranda paylaşacağı üzerinde yapacağı pazarlığa göre belirler. Katılım bankası topladığı mevduatı spekülatif amaçla kullanamaz. Örneğin; Hazine Bonosu ihalesine katılamaz, Devlet Tahviline ve Hazine Bonosuna repo ve ters repo yapamaz. Sadece kâr akarı veya kira akarı alanlarında

sermayeyi istihdam edebilir. Eğer katılım bankası zarar ederse, hesap sahibi de zarara katılır. Çünkü katılım bankasına yapılan tevdiat nispi bir ortaklık sözleşmesi niteliğindedir.

3. Faizsiz Sistem Sermaye Piyasası Aracı olarak Sukuk

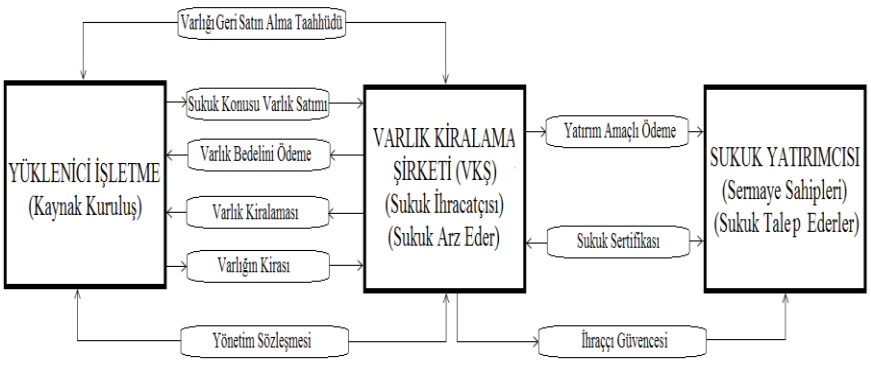
Sukuk Arapça bir sözcüktür. "Sak" (sertifika) sözcüğünün çoğuludur. Temeli İslamiyet öncesi ve sonrası zamanlarda Hicaz toplumları ticari teamülüne dayanmaktadır. Günümüzde İslam ülkelerince evrimleştirilerek ve çeşitlendirilerek faizden kaçınan Müslüman yatırımcıların gereksinimlerini karşılamak amacıyla gelişen, modernleşen sermaye piyasalarına adapte edilmiştir(SERPAM, ty. 68).

Sermaye Piyasası kurulunun düzenlemiş olduğu Yatırım Fonları Katılma Belgesi veya Varlığa Dayalı Menkul Kıymet benzeri, orta ve uzun vadeli sabit veya değişken getiri sağlayan faizsiz, likit bir finansal varlık, kıymetli evraktır.

Sukuk, ticari bir varlığın menkul kıymetleştirilerek sertifikalar aracılığıyla satımıdır. Bu sertifikalardan alanlar söz konusu varlığa ellerindeki sertifikalar oranında ortak olurlar. Dolayısıyla söz konusu varlığın geliri de onlara ait olur. En basit şekliyle böyle izah edebilecek sukuk işlemlerinin farklı sözleşmeler (ortaklık, kira, murabaha, selem, istisna) için farklı usullerle kullanılabileceğini de ifade edilmiş olur(Faizsiz Finans Sözlüğü, sukuk mad.).

Sukuk menkul kıymetlerin işleyişi, nispeten Yatırım Fonlarının ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Fonlarının işleyişi gibidir. Mevzuatında işleyişinin "inançlı mülkiyet esası" ilkesine dayandığı zikredilmese de işlemin temelinde zımnen inançlı mülkiyet esası olduğu anlaşılmaktadır. Sadece Yatırım Fonları Katılma Belgesi yatırımcısı menkul varlıkların oluşturduğu portföye ve portföyün gelirine ortak olurken, sukuk yatırımcısı bir portföye değil, özel amaçlı şirketin (Varlık Kiralama Şirketi) tanımlanmış, satın alınmış bir varlığın gelirine ya da varlığın kira akarına ortak olmaktadır. Sukuk din kurallarına göre finansal piyasalarında kullanılan, özel amaçlı şirketler(VKŞ) aracılığı ile ihraç edilen menkul kıymettir. Sabit getirili olmayan ve riskten arındırılmış bir menkul kıymet değildir. Sukuk menkul kıymet, İslam ülkelerinde ihdas edilmiş bir senet olması nedeniyle, faizden kaçınan yatırımcıların beklentilerine uygun olarak faiz ödemeyi veya faiz masrafı yüklemeyi taahhüt etmez. Yatırımcısına dayanak varlıkların kârlarına ya da kira gelirlerine ortaklık hakkı sağlar. Bu menkul kıymet İslami prensiplere uygun olarak düzenlenmiş, faizsiz tahvil olarak nitelendirilebilir. Sukuk bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını göstermektedir. Sukukta yer alan hak sadece nakit akışı hakkı değil, aynı zamanda mülkiyet hakkıdır. Bu, sukuku geleneksel tahvilden farklılaştırmaktadır. Tahviller alacaklılık ve faiz akışı hakkı sağlayan menkul kıymetler olurken, sukuk, ortaklık hakkına, kâr veya kira geliri haklarına sahip yatırım sertifikalarıdır. Sukuk, ilgili varlığın değeri esas alınarak oluşturulan sertifikalar aracılığıyla mülkiyetin geniş halk kitlesine transfer edildiği bir süreç olarak, sermaye piyasası fonksiyonlarından birisi olan, sermayenin tabana yayılmasının gerçekleştirilmesinde etken olmaktadır.

Şekil: 1 Sukuk, Finansal Varlık İşleyiş Sistemi



Sukuk kavramı, Türk sermaye piyasası mevzuatına SPK'nın Nisan 2010 tarihinde yayınlanan *Seri: III, No: 43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliği* nin basın duyurusu ile girmiştir. SPK basın duyurusunda; *"Global bir yatırım aracı haline gelen ve "faizsiz tahvil" olarak da tanımlanan "Sukuk"a benzer bir enstrüman olarak Kira Sertifikası sermaye piyasamıza sunulmuştur"* ifadesi yer almıştır. Daha sonra kira sertifikalarına ve varlık kiralama şirketlerine (VKŞ) ilişkin usul ve esaslar SPK'nın (III-61.1) sayılı "Kira Sertifikaları Tebliği" ile yeniden düzenlenmiştir. Anılan Tebliğ Haziran 2013 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. SPK'nın (III-61.1) sayılı Tebliği

basın duyurusunda "sukuk" kavramına yer verilmemiş *"Uluslararası genel kabul gören, sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satıma, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı olmak üzere toplam 5 yeni kira sertifikası türü tanımlanmıştır"* biçiminde, sadece kira sertifikası kavramıyla yetinilmiş ve düzenlenen kira sertifikalarının adları sıralanmıştır. Türk Sermaye Piyasası mevzuatında "Sukuk" kavramı yer almamıştır.

Bu faizsiz tahviller (Sukuk) kira sertifikaları sabit veya değişken gelir endeksli olarak yurt içi ve yurt dışı piyasalarda işlem görmekte, özellikle Körfez finans kuruluşlarına ve Körfez yatırımcılara satılabilmekte, Körfez, Londra, dünyanın diğer borsalarında finansa dönüştürülmektedir. Sukuk düzenli gelir akışı sağlamasıyla, tamamının olmasa bile önemli bir kısmının ikincil piyasalarının olmasıyla sermaye piyasasında likiditesi yüksek bir enstrüman olarak yer almıştır(Özereoğlu, 2014: 755).

4. Sukuk Çeşitleri

Farklı uygulamalarıyla faizsiz bir menkul değer olan sukuk, finansal yatırımcıların yatırım talebine yönelik çeşitli seçenekler sunabilmektedir. Diğer yandan çeşitleri sukuk düzenlemeleri, fon talep eden kuruluş, tevsi, yenileme aşamasında olan kuruluş, faal kuruluşların, fertlerin konut, taşıt gereksinimleri için ihdas edilmiş uygun faizsiz menkul kıymetlerdir. Buna göre nihayet sukuk, çeşitleri kullanım alanları bakımından proje endeksli, varlık endeksli ve bilanço endeksli olarak düzenlenebilmektedir(Avcu, 2015: 33)

a. Mudaraba (Emek-Sermaye Ortaklığına Dayalı) Sukuk

Mudaraba Arapça bir sözcük olup dövüşme, vuruşma anlamına gelmektedir. Finans literatüründe ise bir tarafın emek, tecrübe veya sanat, diğer tarafın sermaye koyarak yapmış olduğu ortaklıktır. Sanat veya emek sahibi, faaliyetin yönetimini de üstlenir. Yönetici konumunda olan sanat veya emek sahibine mudarip, sermaye koyana da Rabb-ül mal(sermaye sahibi) denir. Katılım Bankalarında katılma hesapları, mudaraba ortaklığına dayanır. Katılım bankası sermaye sahibinin temsilcisi olarak mudaraba sukukunun yönetimini denetler. Mudaraba sözleşmelerinde ortakların kârdan ne kadar pay alacakları, aralarında yapılan anlaşmaya dayanır. Zarar olması halinde, bu sadece sermaye sahibine aittir. Zarar edilmesinde yöneticinin kastı veya açık kusuru varsa, sözleşme şartlarına aykırı davranarak zarara neden olmuşsa, işletme sahibi zararı tazmin ile yükümlüdür(Yardımcıoğlu, Ayrıçay, Coşkun, 2014: 162).

Mudaraba, günümüzde İslami sermaye piyasalarında gelişerek yasal mevzuatına kavuşmuştur. Katılım bankaları aracılığı ile düzenlenen, ikincil piyasalarda işlem gören, finansal bir yatırım aracıdır. Yatırım bankaları çok sayıda yatırımcı sermaye sahibi ile fona gereksinimi olan girişimciyi buluşturan, hem finansal bir yatırım yapılmasını, hem de reel bir girişimin ortaya çıkmasını sağlama fonksiyonunu yerine getirmektedir.

Kaynak kuruluş[1](Mudarip) mudaraba anlaşmasıyla işletmesini veya bir başka varlığını katılım bankası bir katılma hesabına devreder. Katılım bankası devraldığı işletme bedeli kadar sukuk ihraç eder. İhraç etmiş olduğu bu sukuku sermaye piyasasına arz eder. Yatırım bankası sukuku blok halinde, halka arz etmeksizin satabileceği gibi, halka arz yoluyla da satabilir. Katılım bankası sukuk ihracı ile elde ettiği fonları kaynak kuruluşa aktarır. Kaynak kuruluş bu teknikle yatırımını fonlamış olur. Vadesinin sonunda işletmenin varlığı, bir bedel karşılığında kaynak kuruluşa satılabilir. Sukuk yatırımcılarının anaparası itfa edilir. Katılım Bankası fon yönetiminden yönetim ve komisyon geliri elde edecektir.

Önceden yapılan söyleşmeye göre dönem kârı sukuk sahibi yatırımcıya anlaşma oranında pay edilir. Vade süresince sukuk yatırımcısının hisse senedi yatırımcısının temettü gelirine benzer bir geliri olur. Mudaraba sukukunun ikinci el piyasası kurulmuştur. Yatırımcılar ellerindeki sukuku ikinci el piyasada oluşan güncel fiyata göre satabilirler.

Mudaraba sukukunun maliyeti dönem kârı kesinleşmeden bilinemez. Ancak şu kadar ki yatırımcılara ödenen kâr payı Varlık Kiralama Şirketine ödenen komisyon, gelir ve katma değer vergileri, Borsaya ve Sermaye Piyasası Kuruluna ödenecek harçlar sukuk ihracı ile finanslamanın maliyetini oluşturacaktır(Tok, 2009: 6).

---

[1] **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 Kira Sertifikaları Tebliği m: 12/1'de belirtilen nitelikteki şirketlerdir.(SPK (III-61.1)Tebliği m: 3/1-ğ).

b. Muşaraka (Kâr-Zarar Ortaklığı) Sukuk

Muşaraka bir sermaye ortaklığıdır. Müşaraka Tarafları yatırıma birlikte katılırlar. Dönem sonu kârı, tarafların aralarında müşaraka sözleşmesine göre pay edilir.

Muşaraka, yeni bir projenin kurulması, ya da bir projenin geliştirilmesi için eşit değerlerde ihraç edilmiş sertifikalardır. Hak sahipliğini ihraç edilen sertifika temsil eder. Müşaraka yatırımcıları faaliyetin hisseleri oranında sahibidirler. Muşaraka sertifikaları da ciro edilebilir, ikincil piyasaları vardır.

Mudaraba ve muşaraka arasında bazı farklılıklar vardır:

Muşarakada tüm ortakların yatırıma katılır, dolayısıyla tüm ortaklar yönetimde söz sahibidir. Faaliyet zarar ile sonuçlanırsa, zarar, yatırımcıların katılımları nispetinde dağıtılır. Mudaraba'da bir tarafta sadece sermaye sahibi ortaklar vardır, diğer tarafta ise işin yönetiminden sorumlu ortak bulunur, faaliyet kârı, ortaklık sözleşmesine göre, faaliyet zararı sadece sermaye koyan ortaklara aittir. Böyle olunca mudaraba sözleşmeleri yaygınlaşmamıştır(Aktaş, 2017: 11).

Muşaraka'da sahip olunan varlıkların mülkiyetleri tüm ortaklara aittir. Mudaraba'da tüm varlıklar sermaye koyan ortaklara aittir.

Muşaraka'da faaliyet riski sermaye koyan tüm ortaklara, koydukları sermaye nispetinde dağıtılmıştır, Mudaraba'da sermaye sahibi tüm faaliyet riskini maruzdur. Sanat veya meslek sahibi sadece ihmal veya kasıt olması durumunda sorumludur(Aktaş 2017, 15).

c. İcara Sukuk

Kelime anlamı icar, kira veya kiraya verme demektir, icara bir çeşit finansal kiralama(leasing)dir. İcara sukuk varlığa dayalı menkul kıymete(VDMK) de benzemektedir. VDMK fon arz edenlere faiz getirisi sağlamaktadır. İcara sözleşmeler kira geliri sağlamaktadır. İşletmelerin ihtiyacı olan makine veya teçhizat Katılım Bankası tarafından satın alınıp kullanıcı işletmeye eşit taksitlerle geri ödemek üzere kiraya verilmektedir. Katılım bankaları girişimcinin veya gereksinimi olanların talep ettiği araç, bina, uçak, konut, makine ve teçhizat benzeri icara sözleşmesine konu varlıkları satın alıp kullanıcıya kiralamaktadır. Kira dönemi sonunda kiralama konusu varlığı kiralayan taraf satın almak hakkına sahiptir.

İcara işleminde en çok başvurulan yöntem finansal kiralamada olduğu gibi, sat geri kirala(sale and lease-back) yöntemidir. Bu yöntemde fon gereksinimi olan işletme, elindeki makine veya teçhizatı katılım bankasına satarak işletmeye kaynak yaratmakta, daha sonra da aynı makineyi geri kiralamaktadır. Ya da işletmenin ihtiyacı olan icara sözleşmesine konu varlık, ihraç edilen sukuk bedeli ile satın alınıp kaynak kuruluşa kiralanmaktadır. İcara sözleşmesi büyük meblağ tutan yatırımlarda söz konusu olabilmektedir. Önce kaynak kuruluş, işletme nezdindeki malı VKŞ'ye ya da katılım bankasına satar. VKŞ veya banka kaynak kuruluşun malı nispetinde icara sukuk ihraç eder. Sonra sukuk ihracından elde ettiği fon ile kaynak kuruluşun malını satın alıp, kaynak kuruluşa tekrar kiralar(Çalık, 2016: 103).

İslami menkul kıymet piyasalarında en çok rağbet gören icara sukuktur. Sukuk yatırımcısı, kaynak kuruluş ve varlık kiralama şirketi tarafından icara sözleşmenin anlaşılması kolay, likiditesi yüksek bir menkul kıymettir.

d. Murabaha Sukuk

Murabaha, Arapça bir kelime olup bir malı kâr ile satmak, paraya bir miktar ilâve ederek ödünç alıp vermek, fâiz ile para alıp vermek anlamlarına gelmektedir. Uygulamada murabaha sukuk bir satış anlaşmasıdır. Kaynak kuruluşun gereksinim duyduğu emtia katılım bankası tarafından kaynak kuruluş için bir sözleşme çerçevesinde satın alınmaktadır. Murabaha'da spot piyasadan peşin alınan mal, müşteriye vadeli satılmaktadır. Uygulamada müşteri ihtiyaç duyduğu malı tespit eder. Satıcıdan malın kendi adına düzenlenen proforma faturasını alır. Dini sorumluluk açısından faturanın kaynak kuruluş adına düzenlenmesi mubah karşılanmıştır. Müşterinin zımnen katılım bankasını vekâleten temsiline de izin verilmiştir. Müşteri proforma faturayı katılım bankasına ibraz eder, katılım bankası, fatura münderecatı olan malı, düzenlenen proforma fatura değerinden satın alır, müşteriye belirlenen fiyattan def'aten ya da eşit taksitlerle ödemek üzere tevdi eder(Avcu, 2015: 40).

Murabaha faktöring ve forfaiting finansal tekniğe benzemektedir. Faktöring'de veya forfaiting'de fatura söz konusu olmamaktadır. Doğrudan bir kambiyo senedi güncel piyasa faiz oranından iskonto edilmektedir. Ayrıca faktorink ve forfaitingde emtia bedelinin tamamının ödenmesi yoluna da gidilmemektedir. Murabaha'da emtianın maliyeti malı satın almak isteyen müşteriye bildirilir ve üzerine açık bir satış kârı eklenerek satılır. Müşteri satın aldığı malın çıplak değeri ve kâr eklenmiş değeri konusunda bilgilidir. Sadece vade ve piyasa koşullarına göre kâr oranının nasıl belirlendiği açık değildir. Murabaha sözleşmesinin

tarafların rızaları çerçevesinde kurulduğu defisi ileri sürülse de borçlu tarafın daima zayıf taraf olduğu, ödeyememe riski taşıdığı gözden ırak tutulmamalıdır. Sadece etkin bir finansal piyasada rekabet ikame edilmişse borçlunun arbitraj olanakları varsa kâr oranını piyasa koşulları belirleyebilir.

Murabaha'da mal talep eden müşteri talep ettiği malın alımına önce banka nezdinde başlamalıdır. Baka malın murabaha tekniği ile satılabilirliliğini, vadeli satışa uygunluğunu denetler, Sonra müşteriyi vekil ittihaz ederek malın alımını ve vadeli satışı gerçekleştirir. Murabaha katılım bankalarının en çok kullandığı bir finanslama tekniğidir.

Murabaha sukuk türünde sertifika ihraç eden taraf emtia murabahası satıcısı, murabaha alan emtianın alıcısı ve fon da emtianın satın alma maliyetidir. Sertifika sahipleri murabaha emtiasına sahip olurlar ve emtianın tekrar satışında nihai satış fiyatı hakkına sahiptirler. Murabaha temelli sukukun hukuki olarak geçerli olması için sadece birincil piyasada işlem görmesi gerekir. Murabaha senedinin ciro edilmesi, ikincil piyasada işlem görmesine dinen uygun sayılmamıştır(Yılmaz, 2014: 90).

e. Selem Sukuk

Selem, Arapça bir sözcük olup, teslim etmek, parayı peşin alıp malı daha sonra teslim yöntemiyle satış yapmak, önceden ödemeyi yapıp malı gelecekteki bir tarihte almak anlamlarında kullanılmaktadır. Selem(future sale) sözleşmeleri, tahıl, pamuk, petrol, demir ve benzeri standardı oluşabilen mallar için düzenlenen kontratlardır. Bir nevi vadeli işlem piyasasında işlem gören opsiyon, futur ve forward türev ürünlere benzemektedir. Bunlardan daha çok forward'a benzetilebilir. Türev ürünlerde ürün için yazılan kontratlara konu emtianın vadesinde teslim edilmesi söz konusu değildir. Sadece kontrata konu olan malın, kontrata yazılan tutarının belirli bir yüzdesi kontrat taraflarınca Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasına yatırılmaktadır. Vadeli işlem kontratı yazan tarafların amacı, maruz kalınacağı muhtemel riski hedge etmektir. Selem sukuk sözleşmesinde standardı belirli mal üzerine yazılan kontratın tutarı peşin ödenmekte, kontrata konu mal ise gelecek bir tarihte teslim edilmektedir. Bir çeşit sipariş sözleşmesidir. Kontratın yazılış amacı, selem sukuka konu olan malın teslim tarihindeki fiyatına yönelik beklentilerdir. Bu şekliyle selem sukuk, türev ürünlerde olduğu gibi piyasa yapıcı(market maker) bir fonksiyona sahiptir. Selem sözleşmelerinin finansmanı için çıkarılan sukuk ikinci el piyasada nominal değer üzerinden işlem görmektedir(Yılmaz, 2014: 91).

Selem Sukuk, fon toplamak için seri halinde, katılım bankası nezdinde eşdeğerli olarak ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Toplanan fon ile selem sukuk alanlar selem kontrata konu olan malı almış olup, malın sahibi olurlar(Tok, 2009: 21).

f. İstisna Sukuk

İstisna Arapça bir sözcük olup, yapmak, meydana getirmek kökünden türetilmiştir. Sınai ve sanat ile aynı köktendir. Terim olarak bir şeyi sanatlı olarak yapmak, bir şeyi yapmak için bir sanatkârla anlaşmak anlamındadır.

Bu sukuk türü bir sipariş sözleşmesidir. Bir malı üretmek üzere imalatçı ile yapılan anlaşmadır. İstisna sukuk, peşin ya da vadeli bir bedel karşılığında niteliği belli bir malın üretilmesi için yapılan sözleşmedir. Köprü, bina, makine inşası gibi büyük altyapı projelerini finanse etmek için faizsiz sistem istisna sukuk yöntemini kullanmaktadır. İstisna sözleşmelerinde mal satışı olmaz, malı üretme taahhüdü vardır. İstisna sukuku, işletmelerin veya diğer kuruluşların ihtiyaç duyduğu proje yatırımlarını imal için gerekli fonların sağlanması amacıyla ihraç edilen, eşit değer taşıyan sertifikalardır. Mali bir kurum, örneğin katılım bankası bir inşaatın yapımını kâr amaçlı yüklenebilir, daha sonra altyüklenici sözleşmesiyle inşaatın yapımını uzmanlaşmış bir inşaat firmasına devredebilir(Yıldırım, 2015: 72).

İstisna tipi borçlanma senetleri, üçüncü kişilere nominal değerinin dışında bir fiyatla satılamaz. Dolayısıyla bu tür tahvillerin ikinci el piyasalarının olması güçtür. İstisna tahvillerdeki bu likidite eksikliğinden kaynaklanan dezavantaj, proje fiyatının belirlenmesinde dikkate alınır ve fiyat, sözleşmenin imzalandığı andaki piyasa fiyatından daha yüksek olarak belirlenebilir.

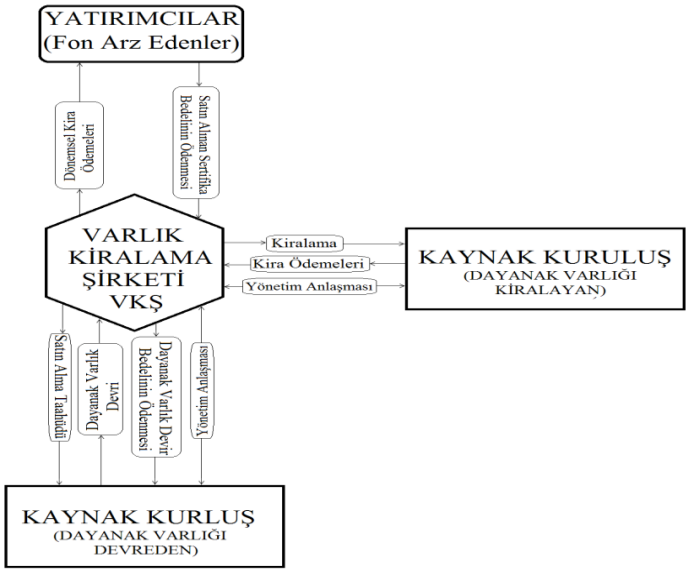
g. Hibrit Sukuk

Hibrid sukuk, ihtiyaca göre, iki veya daha fazla sukuk türünün toplanarak bir varlık fonu oluşturulmasıyla ortaya çıkmaktadır. Kazanç riskini dağıtmak amacıyla oluşturulan bir portföy sayılabilir. Hibrit portföyün ikinci el piyasalarının olabilmesi için portföyün %51'inin varlığa dayalı sukuktan oluşması gerekmektedir.

II. TÜRKİYE'DE FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİ ARACI OLARAK KİRA SERTİFİKALARI

İslami finansal sistemin en yaygın finansal ürünü sukuktur. Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu'nun(SPK) Haziran 2013 tarihli (III-61.1) Kira Sertifikası Tebliği'nde düzenlenen menkul kıymet de sukuk olarak nitelendirilebilir. Nitekim SPK'nın Seri: III, No: 43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğinin basın duyurusunda "Global bir yatırım aracı haline gelen ve "faizsiz tahvil" olarak da tanımlanan "Sukuk"a benzer bir enstrüman olarak Kira Sertifikası sermaye piyasamıza sunulmuştur" ifadesi yer almıştır. Hazine'nin 2012 yılında başlayan sukuk ihraçları ile Katılım Bankaları'nın likidite fazlalıkları İslami usullere göre massetmek için yeni bir menkul kıymet doğmuştur. Kira sertifikaları Türkiye'de de faizden kaçınan yatırımcılar ve işletmeler için İslami kurallara uygun yatırım yapılabilecek bir menkul kıymet olmuştur. Ayrıca diğer tüm menkul kıymetler göz önünde tutulunca, farklı riske sahip sertifikalar ve gayrimenkul satışlarını da içinde toplayabilen bir portföy oluşturulması mümkün olacaktır (Arslan, Kayhan 2015: 28).

Şekil: 2 Varlık Kiralama Şirketi, Kira Sertifikalarının İşleyiş Yöntemi



Modern İslami finans, faizden arınmış enstrümanlar sunan İslami bankacılığın ortaya çıkmasıyla doğmuş, zamanla sigortacılık ve sermaye piyasası alanlarında mudaraba, müşaraka, murabaha, icara gibi finansal ürünler geliştirilmiştir. Anılan finansal ürünlerin sunumu Türkiye'de İslami kurallara göre faaliyet gösteren katılım bankaları tarafından kira sertifikaları başlığı altında toplanmış bulunmaktadır(Yardımoğlu, Ayrıçay ve diğ. 2014: 58).

Kira Sertifikaları, varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir. Satılıp kaynağa dönüştürülebilecek bir varlığa dayanak olarak ihraç edilmesi nedeniyle daha sağlam bir yapıya sahiptir. Bu nedenle özellikle Katılım Bankacılığı müşterileri için güvenli bir yatırım alternatifidir. (Türkiye Finans ty. 3)

1. Varlık Kiralama Şirketleri (VKŞ)

Kira sertifikaları varlık kiralama şirketlerince ihraç edilirler. Bu şirketler SPK izni ile kurulan, yine SPK denetimine tabi bir sermaye piyasası kurumudur. Varlık Kiralama Şirketlerinin kurucuları SPK Kira Sertifikaları Tebliği m:12/1'de yedi bent halinde sayılmıştır. Bunlar; Bankalar, Portföy aracılığı faaliyeti yapan kurumlar, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar, İpotek finansmanı kuruluşları, Payları borsada işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları, SPK'nın kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenen birinci ve ikinci grupta yer alan halka açık ortaklıklar, Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre, ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar, Sermayelerinin %51 veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıklardır.

Varlık Kiralama Şirketleri yapısal olarak Menkul Kıymet Yatırım Fonlarına(MKYF), kira sertifikaları da MKYF katılma belgelerine benzemektedir. MKYF portföyünde faiz getirisi olan, kâr getirisi olan tüm varlıklar katılma belgelerine dayanak varlık olmaktadır. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının tüzel kişili yoktur ve inançlı mülkiyet esasına göre işletilmektedir. Varlık Kiralama Şirketlerini tebliğinde bu konuda bir

açıklık bulunmamaktadır. Sadece varlık kiralama şirketlerini nitelikli üç kişiden oluşan bir yönetim kurulunun yöneteceği belirtilmiştir.

VKŞ'ler yatırımcıların temsilcisi olarak faaliyet gösterir. Fon kullanıcısı kaynak kuruluşlardan tahsilat yapar, yatırımcılara getiri veya anapara ödemelerini gerçekleştirir. VKŞ'ler, ayrıca, yükümlülüklerin ifasında temerrüt söz konusu olursa teminat varlıkları paraya çevrilmesini sağlayarak yatırımcılara ödeme yapar. VKŞ'ler Tebliğ'de sayılan faaliyetler haricinde hiçbir ticari faaliyetle uğraşamaz.(Haykır, 2013: 2).

2. VKŞ'lerin Kira Sertifikası İhracı

SPK'nın Kira Sertifikaları Tebliği m:10/1'e göre sertifikalar, halka arz edilerek veya blok halinde, tahsisli satış veya nitelikli yatırımcıya satış şeklinde halka arz edilmeksizin ihraç edilebilmektedir[2].

VKŞ'ler çıkarabilecekleri sertifikaların tavanını tespit amacıyla, sertifikası ihraçlarında, SPK'nın kira sertifikaları ihracına dair düzenlemeleri uyarınca, değerleme şirketleri tarafından, varlık ve haklara ilişkin değer tespiti yaptırmak ve değerleme raporu hazırlatmak zorundadır. Buna göre ihraç edilecek sertifikaların tavanını Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenir.

VKŞ sertifikaları tertipler halinde, yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilebilir.

Halka arz edilecek kira sertifikalarının borsada işlem görmesi halinde VKŞ, sertifikaların işlem göreceği borsaya başvurması gerekmektedir.

3. Kira Sertifikası Çeşitleri

a. Sahipliğe dayalı kira sertifikaları(İcara).

Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere, VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınarak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için, ihraç edilen kira sertifikalarıdır(SPK Tebliği m: 5/1).

Bu göre;

i. Dayanak varlığın veya hakkın sahipliğinin VKŞ'ye devrine ilişkin bir sözleşme düzenlenir.

ii. Devre konu varlık ve hakların devrinin tescile veya ilgili mevzuat uyarınca özel şekil şartlarına tabi olması durumunda devir için gerekli işlemlerin yerine getirilir(SPK Tebliği m: 5/2).

Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası ihraç tutarı, işlemlere konu varlık ve hakların gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesini teminen, SPK'nın ilgili düzenlemeleri uyarınca değerleme şirketleri tarafından düzenlenen değerleme raporunda gösterilen gerçeğe uygun değerin % 90'ını geçemez(SPK Tebliği m:5/3).

Varlığın gayrimenkul olması durumunda, kaynak kuruluşun talep etmesi halinde geri alım hakkının tapu kütüğüne şerh edilmesi gerekir. Buna göre yapılan ihraçlara konu olan varlık ve haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatine aykırı üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni veya şahsi hak kurulamaz, varlık ve haklar üzerine haciz veya tedbir konulamaz(SPK Tebliği m: 5/5).

Sahipliğe dayalı kira sertifikaları ihraç sürecinde önce VKŞ kira sertifikalarını ihraç eder. İhraç ettiği sertifikalar mukabilinde yatırımcıdan fon toplar. VKŞ, topladığı fonları bir devir sözleşmesine istinaden varlık veya hak satın alarak kaynak kuruluşa devreder. Devir sözleşmesiyle varlık veya haklar VKŞ'nin mülkiyetine geçmiş olur.

Kaynak kuruluş, nezdindeki varlık veya hakları VKŞ'ye devretmek suretiyle yatırımlarını fonlamış, finans gereksinimini karşılamış olur. VKŞ ise kaynak kuruluşa veya üçüncü kişiye sertifikanın vadesi boyunca bu hak veya varlığı kiralar ya da yönetimini bırakır, karşılığında kaynak kuruluştan düzenli olarak kira alır. Kaynak kuruluştan tahsil edilen kiraları sertifika yatırımcılarına düzenli olarak aktarır. Sertifikaların vadesi sonunda, akdedilen sözleşmeye göre kira konusu varlık, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere satılabilir. Satıştan edilen tutar ile sertifika anaparası itfa edilerek sertifikalar sonlandırılır. Temerrüt halinde VKŞ'nin varlık veya hak üzerinde tasarruf yetkisi bulunmaktadır(Haykır, 2013: 2)

Sahipliğe dayalı kira sertifikası özellikleri itibarıyla uluslararası uygulamada yaygın olan İcara Sukukunu benzemektedir. Türkiye'de ihraç edilen kira sertifikalarının büyük çoğunluğu sahipliğe dayalı kira sertifikalarıdır. Hem kolay fiyatlanabildiği için, hem de faizden arındırıldığı için, faizden kaçan yatırımcılar nezdinde ikinci el piyasada alınıp satılabilmektedir. Hazine Müsteşarlığının ihraç ettiği sahipliğe dayalı kira

---

[2] **Tahsisli Satış:** SPK'nın (II-5.2) numaralı, Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'ne göre, sermaye piyasası araçlarının doğrudan yurt dışında ve/veya yurt içinde yerleşik kişilere borsa dışında tahsisli olarak ya da borsada toptan satışıdır.

Nitelikli yatırımcı: SPK'nın yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dâhil profesyonel müşterilerdir.

sertifikaları, katılım bankalarınca çok rağbet görmüştür. Bu bankalar kısa süreli menkul değer hesaplarında yüksek likiditeye sahip varlıklara kavuşmuş, likidite yönetimindeki sorunlarının Hazinenin sahipliğe dayalı kira sertifikaları yardımıyla çözebilmişlerdir (Yatirimci-kilavuzu).

b. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları(Mudaraba)

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

SPK'nın ilgili tebliği kapsamında yapılacak ihraçlarda, kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların mülkiyeti devredilmeksizin, VKŞ lehine VKŞ'nin elde edeceği gelir ve bu gelirin hesaplanmasına ilişkin esasları içeren, sürecin yönetilmesini konu alan bir sözleşme düzenlenir(SPK Tebliği m: 6/2).

Tebliğ ile ortaya konan yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikasında VKŞ'ler kira sertifikası ihraç ederek yatırımcılardan topladığı fonları bir sözleşme ile kaynak kuruluşa aktarır. Kaynak kuruluş sözleşme konusu varlıkları VKŞ lehine yönetir. Bu yönetimden kaynak kuruluş, VKŞ'ye periyodik olarak kira veya yönetim ücreti öder. Kaynak kuruluşundan elde edilen getiri sertifika yatırımcılarına aktarılır. Vade sonunda VKŞ sözleşme konusu varlığı kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere satarak sertifikayı sonlandır. Finansal yatırımcıya anaparayı öder. Bu modelde, VKŞ herhangi bir mülkiyet hakkına sahip olmayacağından yatırımcılar, kaynak kuruluşun varlık yönetiminden kaynaklanan riskine maruz kalabilir(Haykır 2013, s. 3).

Özellikle sahipliğe veya alım-satıma dayalı kira sertifikalarında varlıklar el değiştirmesi nedeniyle tescil ve tapu kaydı, tapu şerhi gibi işlemler hem masraf oluşturmakta hem de zaman almaktadır. Bu nedenle sertifika ihraçları diğer menkul kıymet ihraçlarına göre zor olabilmektedir. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikasında varlıkları el değiştirmeden yönetmek mümkün olduğundan, yatırımcı açısından daha avantajlı olabilmektedir. Ancak Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikasında varlıklar VKŞ'ye geçmemekte, kaynak kuruluş bu varlıkları VKŞ adına yönetmektedir. Böylece ihraççı işlem masrafı ve zamandan tasarruf etmektedir(Yatirimci-Kilavuzu).

c. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları(Murabaha)

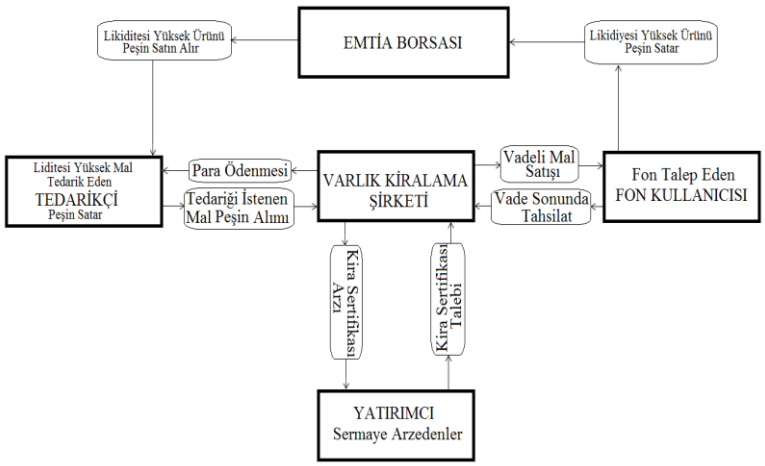
Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak bankalara, aracı kurumlara, ipotek finansmanı kuruluşlarına, payları borsada işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarına, halka açık ortaklıklara, uzun vadeli derecelendirme notu alan ortaklıklara, sermayelerinin %51 ve daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır(SPK Tebliği m: 7/1).

Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ, ihraçtan elde edilen fonları en geç, hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü, varlık veya hakları spot piyasadan alarak, maliyetinin üzerinde bir bedel ile vadeli olarak satmak zorundadır. Bu işlemin belirlenen sürede gerçekleştirilmemesi halinde, kira sertifikası ihracından elde edilen fonlar, yatırımcılara VKŞ hesabına aktarılmalarını izleyen ikinci iş günü iade edilir(SPK Tebliği m: 7/2).

Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikalarına ihracına konu olan varlık veya hakların Borsa İstanbul Anonim Şirketi veya diğer likit piyasalarda alım-satıma konu olan mallardan olmalıdır(SPK Tebliği m: 7/3).

Murabaha (Maliyet Artı Kâr Marjlı Satış), İslam hukukunda mudaraba ve muşaraka bir çeşit ortaklık iken, murabaha sadece bir satış sözleşmesidir. Bir malın peşin alınıp, vadeli satılması yoluyla fon kullandırma tekniğidir. Alım-satıma konu dayanak varlığın likiditesinin yüksek yüksek olması gerekir.

Şekil: 3 VKŞ, Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları ve Emtia Borsaları İşleyiş Yöntemi



VKŞ önce kira sertifikaları ihraç eder. Yatırımcılar ihraç edilen kira sertifikalarını satın almak suretiyle VKŞ'ye gerekli fonu sağlarlar. VKŞ spot piyasada tedarikçiden müşterisinin talep ettiği emtiayı peşin satın alır. Tedarikçi ürünü VKŞ'ye teslim eder veya VKŞ adına ticari depo işlevi çerçevesinde saklar. VKŞ ürünü gereksinimi olan kaynak kuruluşa vadeli olarak satar. Ürünü alan kaynak kuruluş, ürünü emtia borsasında peşin olarak satarak fon elde eder. Kaynak kuruluş, ürün satışından elde ettiği fon ile vade sonuna kadar finansmanını sağlar. Kaynak kuruluş, düzenli taksitlerle ya da kararlaştırılan vadenin sonunda ürün maliyeti ve kâr payı ödemesi yaparak murabaha sözleşmesine konu olan kira sertifikasını sonlandır(Yatırımcı-Kılavuzu).

Alım-satıma dayalı kira sertifikaları uluslararası piyasalarda murabaha sukuk olarak adlandırılır. Murabaha sukukun ikinci el piyasada işlem görmesi İslam dinince uygun görülmemiştir. Dolayısıyla alım-satıma dayalı kira sertifikaları BİST Borçlanma Araçları Piyasasında ya da banka ve aracı kurumlarda, OTC'de(Over The Counter) işlem görmesi katılım bankacılığı ilkelerine aykırıdır. Bu kira sertifikaları türünü alan yatırımcılar vade sonuna kadar sertifikayı elinde tutmak durumundadırlar(Yatırımcı-Kılavuzu).

d. Ortaklığa dayalı kira sertifikaları (Muşaraka)

Ortaklığa dayalı Kira Sertifikaları SPK'nın (III-61.1) Numaralı Kira Sertifikaları Tebliği m: 8'de düzenlenmiştir. Bu sertifikalar tebliğde "VKŞ'nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikaları" olarak tanımlanmıştır. Ortak Girişimin ise, Tebliğ'de Girişimcinin tanımı içinde; "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 ortaklık" olarak açıklanmıştır. Buna göre Ortaklığa dayalı Kira Sertifikaları bir ortak girişim çerçevesinde ihraç edilecektir. Tebliğin devam eden hükümlerinde ortak girişimin tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel, kamu veya özel kişileri tarafından aralarında adi yazılı bir sözleşmeye istinaden kurulan girişim olarak yer almıştır. Diğer yandan aynı Tebliğin Madde 8/2-b'de "Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı" ifadesi de yer almaktadır. Şu halde ortak girişim, bir adi ortaklık olarak oluşturulabileceği gibi, sermaye şirketi olarak da kurulabilmektedir.

Tebliğde yer alan "VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya ticari itibar haricinde sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği" ifadesinden ortaklığa dayalı kira sertifikası ihracına konu olan ortak girişimin iki türü olduğu anlaşılmaktadır:

Ortak girişimlerin ilki, tarafların tümünün sermaye koyduğu girişimlerdir. İkincisi ise, VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer tarafların ticari itibar olmamak üzere, kişisel emeklerini koyduğu girişimlerdir. Burada zikredilen kişisel emeğin nitelikli bir emek veya sanat olması lazım geldiği anlaşılabilir.

VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında, ortak girişimin yönetimi, girişimciler veya girişimcilerin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilebilecektir. 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 kurulur. Pratik olarak rehin kurulması kira sertifikası sahiplerine güven verse de rehin zorunluluğu bu tür sertifika ihracını güçleştirecektir. Anlaşılan ortak girişim nezdinde tutulan mal varlığı, sertifika yatırımcısının güveni için yeterli bulunmamakta ya da mal varlığını işletim esnasında oluşacak muhtemel zararlar dikkate alınmaktadır. Ortak girişimin VKŞ dışındaki ortaklarının veya bunlar tarafından

atanan yönetici 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 veya şirket esas sözleşmesinde düzenlenecektir.

Ortak girişimden elde edilecek faaliyet kârı, VKŞ ve diğer ortaklar arasındaki sözleşmede yer alan hükümlere göre paylaştırılır. VKŞ'ye isabet eden kâr, sertifika yatırımcılarına aktarılır. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda kârın paylaşım oranı şirket esas sözleşmesinde ayrıca düzenlenecektir. Ortak girişim ile yüklenilen iş neticesinde ortaklık tasfiye edilir ve tasfiye bakiyesi ortaklara payları oranında dağıtılır(Aktaş, ty. 32).

Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, hazırlanan ortak girişim mal varlığı değerleme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değerin % 90'ını aşamaz**.**

e. Eser Sözleşmesine Dayalı Sertifikaları (İstisna Sukuk)

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları SPK tebliğinde, "VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır" şeklinde tanımlanmıştır(SPK Tebliği m:9/1). Buna göre 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 sözleşmeler düzenlenebilir(SPK Tebliği m: 9/2).

Eser sözleşmesine dayalı sertifikalar, Körfez Ülkeleri, Malezya ve İngiltere sermaye piyasaları katılım bankalarınca "İstisna Sukuk" olarak isimlendirilmektedir. Buradaki "İstisna" sözcüğü Türkçe'deki anlamında olduğu gibi; kural dışı, ayrı tutulan anlamlarında değil, belirtildiği gibi Arapça kökü itibariyle "sınai, yapısal, inşaata değin" anlamlarında kullanılmaktadır.

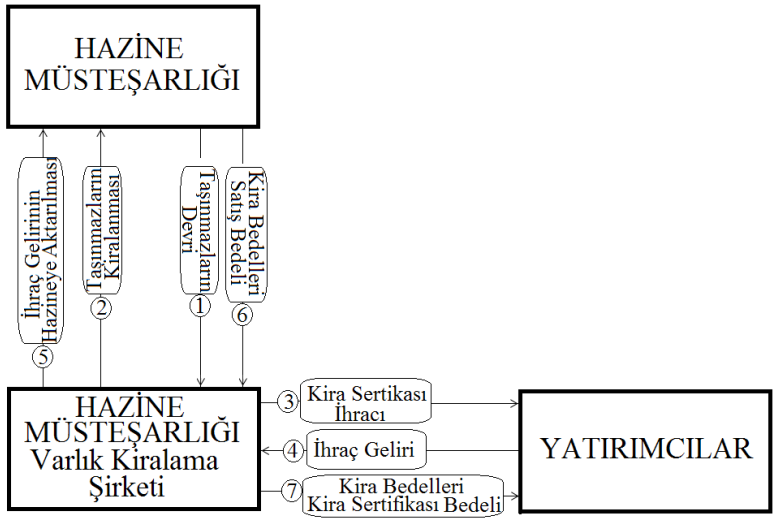
Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası büyük altyapı projeleri, fabrika binaları gibi benzer işlerin meydana getirilmesi için finansman sağlamak amacıyla ihraç edilir. Bu bakıdan kuruluşlar, belediyeler, hükümetler veya hazine nezdinde kurulan işletmeler marifetiyle büyük yapı işlerinin inşası için eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç edebilirler.

Eser sözleşmesinde fon gereksinimi olan kaynak kuruluş, bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla fon temini için VKŞ ile anlaşır. VKŞ bu anlaşma çerçevesinde sertifika ihraç eder. VKŞ ve kuruluş arasında belirli bir tarihte teslim şartı bulunan satış veya kiralama sözleşmesi yapılır. VKŞ projeyi teslim eder ve topladığı fonlardan projenin ödemesini yapar. Kira sertifikasının vade bitimi tarihi itibarıyla satış bedelinin tamamı VKŞ tarafından tahsil edilir ve kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılır. Yapılan eser bedelinin VKŞ tarafından peşin ödendiği durumlarda, eserin tam olarak ve zamanında tamamlanmasını teminen yüklenici tarafından VKŞ lehine menkul ve gayrimenkul rehini veya benzer nitelikte teminat verilmesi istenmektedir. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, değerleme şirketleri tarafından hazırlanan değerleme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değerin % 90'ını aşamaz(SPK Tebliği m:9/4-5).

4. Devlet Kira Sertifikaları

Devlet Kira Sertifikaları; Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi (HMVKŞ) tarafından, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır. Hazine Kira Sertifikaları Devlet Tahvilin ve Hazine Bonosundan faklıdır. Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları kamunun finansmanı amacıyla iç borçlanma senedi olarak, nominal faizle ihraç edilen, Devlet güvencesinden başka bir dayanak varlığa sahip olmayan menkul kıymetlerdir. Hâlbuki Hazine Kira Sertifikaları, Kamu İktisadi Teşebbüsü veya bir kamu malı dayanak varlığına istinaden ihraç edilir ve o dayanak varlığın kira gelirine sahip garantili, riskten arınmış bir menkul kıymettir. Devlet Kira sertifikaları Hazine Müsteşarlığı nezdinde kurulan Varlık Kiralama şirketi tarafından ihraç edilirler. HMVKŞ'nin kendi nam ve sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına ihraç ettiği Devlet Kira Sertifikaları, sahiplerinin payları oranında kira geliri elde etmesini sağlayan menkul kıymetlerdir. Dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede kira sertifikaları ihraç edilmektedir. Ülkemizde de son yıllarda kira sertifikaları ihraç edilmek suretiyle piyasadaki yatırımcılarının yatırım tercihleri karşılanmıştır(HM Kira Sertifikası Yatırımcı Kılavuzu).

Şekil: 4 Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi İşleyiş Yöntemi



Kaynak: Kira Sertifikası Yatırımcı Kılavuzu

Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi Devlet Kira Sertifikaları, Hazine Müsteşarlığı güvencesi altındadır. Bu yönü sertifika yatırımcıları açısından önemlidir. Ayrıca Hazine kira sertifikalarının Borsa İstanbul'da işlem görmeleri her zaman fiyatlarının belirli olmasını ve istendiğinde nakde çevrilmesin kolay olmasını sağlamaktadır. Devlet Kira Sertifikaları faizden arındırıldığı için daha çok katılım bankalarının da likidite kontrolünde menkul değer portföyü oluşturmada bu kurumlara kolaylık büyük sağlamıştır.

SONUÇ

Türk Sermaye Piyasası tarihi bakımdan eski olmakla birlikte ilk kez mevzuatına 1982 yılında çıkarılan 2499 Sayılı Sermaye Piyasası kanunu ile kavuşmuştur. 1980-1990 Döneminde teorik tartışmalardan uygulamaya geçilmiş, bu dönemde Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuş, Borsa İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası(İMKB) adı altında 1986 yılı başında işlemlerine başlamıştır. Buna rağmen Türkiye sermaye piyasaları beklenen gelişmeyi gösterememiştir. Bu dönemde ülkede kurumsal tasarruf kuruluşları gelişmemiş, daha çok bankalara az miktarda vadeli mevduat arzı olabilmiş, bankalar da halktan topladıkları fonları Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu yatırımlarında kullanmışlardır. Gösterilen çabalar halkın küçük tasarruflardaki iddihar eğilimini kıramamıştır. Pozitif reel faiz uygulamaları iddiharı çözememiştir.

Halkın katılımıyla ülkenin ekonomik kalkınmasının gerçekleştirilmesinde tüm halkın inanç sistemi göz önüne alınmamıştır. Faizden kaçınan halkın sermaye arzının yönelebileceği alanlar oluşturulamamıştır. Böyle olunca halk kesimlerinin tümünün iştirakiyle oluşacak ortaklıklar kurulamamıştır. Halkın birikimi atıl alanlara yönelmiştir.

1983 tarihinde 83/7506 sayılı KHK çerçevesinde Özel Finans Kurumları kurulmuştur. Faizsiz fon toplayan bu kuruluşlar kâr ortaklığına dayanarak topladıkları fonlar ile sanayi işletmelerine Finansman desteği, finansal kiralama, mal karşılığı vesaikin alım satımı konularında faaliyet göstermişlerdir. Özel Finans Kurumlarının halktan topladıkları fonlara sağladıkları akarın faiz mi, kâr mı olduğu da uzun süre tartışılmıştır. Özel Finans Kurumları 2005 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanununda yapılan değişikliklerle, bankacılık kanunu kapsamına alınmış 2006 yılından itibaren katılım bankaları olarak faaliyet göstermeye başlamışlardır. Daha sonraki yıllarda katılım bankacılığı yaygınlaşmış, Sermaye Piyasası Kurulu 2013 yılında, İslam Ülkeleri ve İngiltere'de halka arz edilen faizsiz menkul değerler benzeri Kira Sertifikalarını (III-61.1) numaralı tebliğ ile düzenlemiştir.

Bu faaliyetler ile Türkiye finansal piyasalarında Malezya, Körfez ülkeleri, İngiltere'de sukuk adı altında piyasada işlem gören sertifikalar benzeri, onlardan farksız sertifika düzenlemeleri yapılmıştır. Fakat burada beklenen, sanayi ve ticarette İslam ülkeleri içinde gelişmiş bir ülke olan Türkiye'nin bu piyasalar için öncü olarak, bu senetleri ilk olarak ihdas etmesidir. Bu başlangıçtan sonra gelecek yıllarda yatırımcıların ve sınai kurumların farklı gereksinimlerini karşılayacak yeni menkul değerler ihdas edilebilecektir.

Türkiye'de katılım bankalarının bankacılık kanunu kapsamına alınmasıyla faizsiz sertifika yatırımları da güvenceye kavuşmuştur. Böylece faizden kaçınan tasarruf sahiplerinin yatırım tercihlerine farklı senetler sunulabilmiş, diğer taraftan faizden kaçınan girişimcilerin de faizsiz fon talepleri karşılanmıştır. Ülke çapında atıl fonlar sermaye piyasası aracılığıyla girişimlere çekilebilmiştir. Bu olay üç yönlü bir etki

yaratmıştır: Bir yandan atıl fonlar sanayinin finansmanında kullanılabilmiş, diğer yandan fon arz edenlerin servetleri arttırılmış, son olarak da sanayiye arz edilen bu fonlar, katma değer yaratarak ülkenin zenginleşmesine katkı sağlamıştır.

Kira sertifikalarının getirisinin tahvil getirisine veya mevduatta tutulan fonların getirisine yakın olduğu veya eşit olduğu pek çok finansal uzmanın mütalaalarında tartışılarak, ekonomide faiz getirisi sağlayan kurumlar ile faizden kaçınan kurumların aynı yöntemi kullandıkları ileri sürülmektedir. Şüphesiz ki kira sertifikalarının getirisi, mevduat faizleri ve tahvil faizi aynı verime sahip pazarın ürünüdür. Bu ürünlerin yaklaşık olarak birbirlerine yakın verimliliklere sahip olmaları, benzer nicelikte getiri sağlamaları doğaldır.

Katılım bankaları çerçevesinde daha çeşitli faizsiz finansal varlık düzenlenerek, bunların sermaye piyasasına arzı, ulusal ve uluslararası pazarlarda yaygınlaşıp tedavül ederek ülkenin kalkınmasına önemli katkısı olacaktır.

Kira sertifikaları ve bu sertifikaların işlem gördüğü etkin ikinci el pazarlar İslam Ülkeleri arasında finansal kaynak alış-verişini sağlayacak önemli enstrümanlar olacaktır.

KAYNAKLAR

1. Ali İhsan ÖZEROĞLU, *Sukuk ve Türkiye'de Sukuk'un Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi,* Tarih Okulu Dergisi (TOD) Yıl 7, Sayı XIX, ss. 751-772. 2014.

2. Bekir Emre Haykır, *"Yeni bir finansman aracı: Kira Sertifikaları (Sukuk)"* http://tokkder.org/tokkder-dergi/2036 24.04.2017

3. Bekir HALAÇOĞLU, *Kira Sertifikalari (Sukuk) Konusunda Tartişilan Temel Sorunlar* http://www.tkbb.org.tr/akademik-calismalar 27.04.2017

4. Didar USTAOĞLU, Türkiye'de Katılım Bankacılığı Sektördeki Yeri ve Önemi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, yayınlanmamış Yayınlanmamış Y.L. tezi, Aydın 2014, http://adumilas.adu.edu.tr/web/catalog/file_download.php?file_id=3134 12.04.2017

5. Emir Cüneyt AVCU, **Katılım Bankacılığı ve Sukuk Modelleri, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Y.L. Tezi, Isparta 2015 http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/Katilim-Bankaciligi-ve-Sukuk-Modelleri.pdf 19.04.2017**

6. Erdal YILMAZ, *Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi,* Muhasebe ve Finansman Dergisi, ss. 81-100, Ocak 2014 http://journal.mufad.org/attachments/article/727/6.pdf, 17.04.2017

7. Esra Bildirici ÇALIK, Geleneksel Bankalar İle Katilim Bankalarının Finansal Performanslarının Basel III Kriterleri Açısından Kıyaslanması, Yayınlanmamış Y.L.Tezi, Van-2016 http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/geleneksel-bankalar-ile-katilim-bankalarinin-finansal-performanslarinin-basel-III-kriterleri-acisindan-kiyaslanmasi.pdf 11.03.2017

8. Gökhan SÜMER, Fatih ONAN, *Dünyada Faizsiz Bankacılığın Doğuşu, Türkiye'deki Katılım Bankacılığının Gelişme Süreci ve Konvansiyonel Bankacılıktan Farkları* http://dergipark.gov.tr/download/article-file/287159 28.04.2017

9. H. Ercüment Erdem, *Bir İslami Finansman Araci Olarak Sukuk'un Türkiye'de Öne Çikmasi* Haziran 2014 http://www.erdem-erdem.com/articles/bir-islami-finansman-araci-olarak-sukukun-turkiyede-one-cikmasi/ 31.03.2016

10. Hakan ASLAN, Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler, Yayınlanmamış Y.L. Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, İstanbul, 2012 https://www.researchgate.net/profile/Hakan_Aslan/publication/pdf 19,04.2017

11. Halil ARSLAN, Temur Kayhan, *Kira Gelirine Dayanan İcare Sukuk İçin Fiyatlama Modeli "İkincil Piyasası Etkin Olmayan Finansal Ürünlerin Gelişmesi Mümkün Değildir"* Bizim Menkul Değerler A.Ş., ss.1-39, 2015

12. http://sukuk.nedir.com/#ixzz44IRGhgSl 24.04.2016

13. http://www.ktportfoy.com.tr/yatirimci-kilavuzu/sukuk-kira-sertifikalari/sahiplige-dayali-kira-sertifikalari-nedir.32.aspx 27.04.2017

14. http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/geleneksel-bankalar-ile-katilim-bankalarinin-finansal-performanslarinin-basel-III-kriterleri-acisindan-kiyaslanmasi.pdf 11.03.2017

15. http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-sozlugu 18.04.2017

16. Hülya TÜRKER, İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara Şubat 2010 http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=1021&ct=f&action=displayfile 21.04.2017

17. İslami Bankalar ve İslami Finans Kurumları, https://www.google.com.tr 19.03.2017

18. İsmail ÖZSOY, Birol GÖRMEZ, Seden MEKİK, *Türkiye'de Katılım Bankalarının Tercih Edilme Sebepleri: Ampirik Bir Tetkik,* Yönetim ve Ekonomi Yıl: 2013, Cilt: 20 Sayı:1, ss.186-2016 Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Manisa.

19. İsmail Yıldırım, Recep Çakar, *Katilim Bankacılığı ve Faizsiz Finans Sertifika Programı,* Hitit Üniversitesi-TKBB, ss. 552-563 2015 http://cdn.hitit.edu.tr/iibf/files/3314_20605028165.pdf 13.04.2017

20. Kira Sertifikası Yatırımcı Kılavuzu https://www.hazine.gov.tr/File/?path=ROOT%2F1%2FDocuments%2FYat%C4%B1r%C4%B1mc%C4%B1lar+%C4%B0%C3%A7in+Bilgiler%2Fkira_sertifikasi_kilavuz.pdf

21. Mahmut YARDIMCIOĞLU, Yücel AYRIÇAY, İbrahim SABUNCU, İsa GEREKLİ, *Türkiye'de Sukuk: Kira Sertifikaları,* ss. 199-222 http://kutuphane.dogus.edu.tr/mvt/pdf.php 30.04.2017

22. Mehmet Murat AKTAŞ, *Muşaraka Sukuk ve Türk Hukukunda Düzenlenişi,* ss. 1-48 http://dergi.uyusmazlik.gov.tr/umd/sekizsayi/1mehmetmurataktas.pdf 26.04.2017

23. Ömer Faruk HABERGETİREN, İslam Hukuku'nda Sermaye ve Sermaye Hareketleri, Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Temel İslam Bilimleri Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Şanlıurfa 2005. http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/%C4%B0slam%20Hukuku'nda%20sermaye%20ve%20sermaye%20hareketleri%20(DR%20tezi)%20.pdf 17.04.2017

24. SERPAM Araştırma Notları-1 "İslami Finans -İslami Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye'de Gelişimi ve Geleceği" Mayıs 2013 İstanbul. http://serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2012/09/Islami_Finans.pdf 08.04.2017

25. SPK, Kira Sertifikaları Tebliği, Resmî Gazete, Sayı: 28670, 7 Haziran 2013 Tebliğ No: (III-61.1)

26. TKBB Türkiye Katılım Bankalar Birliği, Faizsiz finans Sözlüğü, (http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-sozlugu#1566 Selem) 15.04.2017.

27. Tok, Ahmet, "İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk(İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler" Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi (Yeterlik Etüdü) Haziran 2009, Ankara

28. Türkiye Finans http://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/bireysel/yatirim-hizmetleri/Sayfalar/kira-sertifikasi-sukuk.aspx 31.03.2016

29. Yatırımcı-Kılavuzu, http://www.ktportfoy.com.tr/ http://www.ktportfoy.com.tr/yatirimci-kilavuzu/sukuk-kira-sertifikalari/sahiplige-dayali-kira-sertifikalari-nedir.32.aspx 18.04.2017

30. Yusuf ESMER, Haşim BAĞCI, *Katilim Bankalarında Finansal Performans Analizi: Türkiye Örneği,* Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:8, Sayı:15 s:17-30, Burdur, 2016.