

Kira Sertifikası Çeşitleri ve Uygulamaları; Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi

Abdullah Bayram¹

Özet

Uluslararası finansal piyasalarda “Sukuk” adıyla bilinen ve İslami kurallara uygun olarak düzenlenen menkul kıymetler, geleneksel finans sisteminin orta ve uzun vadeli fon sağlama aracı olan tahvillere helal bir alternatif olarak geliştirilmiştir. Modern finansal sistemdeki tahvil ve bonoların getirisi, İslam dininde kesinlikle yasaklanmış olan faiz (riba) kazancıdır. Kira sertifikaları, bu faiz kazancından kaçınmak amacıyla, mülkiyet hakkı üzerinden gelir elde etme esasına dayalı bir helal kazanç imkanı sunar.

Kira sertifikasının temel çalışma prensibi; yatırımcının belirli bir varlığa belirli bir süre sahip olması ve bu süre zarfında varlığın ürettiği nakit akışından (kira, kâr payı vb.) gelir elde etmesidir. Bu durum, kira sertifikası ihracı ve işleyiş süreçlerinin, geleneksel borçlanma araçlarından farklı bir yöntemle hayata geçmesini zorunlu kılmaktadır.

Finansal piyasalar için nispeten yeni bir ürün olan kira sertifikası, ilk olarak 1988 yılında İslam Konferansı Örgütü’ne bağlı Fıkıh Kurulu tarafından resmen tanımlanmıştır. Bu tarihten itibaren, başta İslam ülkeleri olmak üzere, küresel piyasalarda tahvilin faizsiz alternatifi olarak kullanılmaya başlanmıştır.

Türkiye’de kira sertifikası ihraçları, daha önce sınırlı örnekler bulunsada 2012 yılında Hazine tarafından yapılan ihraç ile önemli bir başlangıç yapmıştır. Günümüzde kira sertifikaları hem kamu finansmanında hem de faizsiz finans prensibiyle çalışan katılım bankaları aracılığıyla özel sektör finansmanında yaygın olarak kullanılmaktadır.

İslami finans sisteminde faiz yasağı, yaşamın her alanında faizli modellere alternatifler geliştirilmesini ve uygulanmasını zorunlu kılmaktadır. Bu çalışmanın amacı, İslami ekonomi modelinin uygulanabilmesi için kritik

1 Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Sağlık ve Teknoloji Üniversitesi, abduhbayram@outlook.com, ORCID ID: 0000-0002-6944-4828

öneme sahip olan kira sertifikası ihraçlarının, dünyadaki ve özellikle Türkiye’deki tarihsel gelişimini detaylıca incelemektir.

Kamu ve özel sektörün yayımladığı veriler kullanılarak, ülkemizdeki kira sertifikası kullanımının geçen on üç yıllık süreçteki gelişimi analiz edilecek ve bu faizsiz araçların, faizli borçlanma araçlarına gerçek bir alternatif olarak kullanılıp kullanılmadığı değerlendirilecektir. Analiz sonuçları, kira sertifikalarının gelişimini ve gelecekte daha yaygın kullanılması için atılması gereken adımları ortaya koymayı hedeflemektedir.

1. GİRİŞ

Günümüz ekonomik sisteminin temelini paranın zaman değerinin belirleyicisi olarak faizin kullanımı oluşturmaktadır. Modern ekonomik sistemde geliştirilen bütün borçlanma ve tasarruf araçları ve bankacılık sistemi faiz esaslı ile çalışmaktadır. Bununla beraber İslam dininin faizi kesin olarak yasaklamış olması nedeniyle İslam inancına sahip birey ve kurumların mevcut ekonomik sistem içinde faaliyet göstermeleri inançları ile tezat arz etmektedir. Bu nedenle Müslüman ekonomistler tarafından mevcut ekonomik düzene alternatif olarak İslami esaslara uygun olarak yeni bir ekonomik düzen geliştirilmesi çalışmaları uzun yıllardır sürmektedir.

Günümüzde “İslami Finans Sistemi” veya “Faizsiz Finans Sistemi” olarak adlandırılan bu modelde faizin yerine kar paylaşımı esas alınarak alternatif çözümler geliştirilmiştir. Ülkemizde katılım bankacılığı olarak adlandırılan İslami bankacılık prensibiyle çalışan bankalar Bakara suresinin 275. Ayetinde geçen “Hâlbuki Allah alım satımı helâl, faizi ise haram kılmıştır.” emrinden hareketle modern bankacılık araçlarına alternatif olarak geliştirilen murabaha, mudaraba, muşaraka, icara gibi yöntemleri kullanarak birey ve kurumların tasarruflarının değerlendirilmesi ve finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Bahsedilen bu yöntemlerle ekonomik sistemde duyulan kısa ve orta vadeli bireysel ve kurumsal finansman ihtiyaçları belirli ölçüde karşılanmaktadır. Bununla beraber günümüz faiz temelli ekonomik sistemin en önemli sermaye piyasası borçlanma aracı olan tahvile de bir alternatif geliştirilmesi gerekmiştir. Yapılan çalışmalar sonucunda uluslararası sistemde kira sertifikası olarak ve ülkemizde kira sertifikası olarak adlandırılan İslami prensiplere uygun bir borçlanma aracı 1980’li yılların sonunda ilk defa tanımlanmıştır. Yapılan bu tanımlama sonrasında Müslüman ülkelerde çeşitli şekillerde kira sertifikası ihraçları görülmeye başlanmıştır. Ülkemizde ise 2010 yılında görülen özel sektör ihraç denemelerinin ardından 2012 yılında yürürlüğe 6327 sayılı kanunda yapılan düzenlemeyle hazine müsteşarlığına kira sertifikası ihraç etme yetkisi verilmiştir. İlgili kanunun yürürlüğe girmesinin ardından,

kamu ve özel sektör katılım bankaları tarafından düzenli olarak kira sertifika ihraçları görülmeye başlanmıştır.

Temel haliyle İslami finansman modelinde kullanılan enstrümanların menkul kıymetleştirilerek orta ve uzun vadeli yüksek tutarlı finansman sağlamayı amaçlayan kira sertifikaları modern borçlanma aracı olan tahvil ve bonoların aksine dayanak varlık olarak kullandıkları modellerle ilişkili olarak çeşitli türlere ayrılmaktadır. Yapılacak bu çalışmada geliştirilen kira sertifikası sertifikalarının kullanım alanlarına göre ve temel aldığı dayanak varlığa göre çeşitleri incelenecektir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise kira sertifikası ihraçlarının ülkemizde ve dünyada son yıllardaki gelişimi uluslararası ve yerel raporlar ışığında incelenecek ve kira sertifikası kullanımının gelişmesi açısından neler yapılacağı ele alınacaktır. Çalışmada “Sukuk” ve “Kira Sertifikası” terimlerinin her ikisi de finansal piyasalardaki kullanıma paralel olarak kullanılmıştır.

2. KİRA SERTİFİKASI'NIN TANIMI, KİRA SERTİFİKASI PİYASALARININ GELİŞİMİ

2.1. Kira sertifikası Nedir?

Sukuk Arapça kökenli bir kelime olup sertifika anlamına gelmektedir. Arapça'da geleneksel tahvil ve bonolar “Senet” olarak adlandırılırken, islami kurallara göre oluşturulan menkul kıymet senetleri ise “Sukuk” olarak adlandırılmaktadır. İslami Finans piyasasında son dönemde yaygınlaşan bu ürün temel olarak yatırımcılarına orta ve uzun süreli faizsiz getiri sağlayan bir menkul kıymet ürünüdür. Kira sertifikası yapısal olarak tahvile benzemesi sebebiyle bazı çalışmalarda “İslami Tahvil” olarak da adlandırılmaktadır. Finansal piyasalar açısından oldukça yeni bir ürün olan kira sertifikası ilk olarak İslam Konferansı Örgütü bünyesindeki Fıkıh Kurulu tarafından 1988 yılında tanımlanmıştır. Bu kurulun verdiği karara göre kira sertifikası tanımı iki madde ile özetlenmiştir.²

- Herhangi bir varlık grubunu temsil eden yazılı bir senet veya bonodur
- Bu senet veya bono tarafından temsil edilen varlıklar, varlık paketi içerisinde fiziki varlıklar çoğunlukta olmak kaydıyla ikincil piyasalarda işlem görebilir.

Kira sertifikası yatırımcıları geleneksel tahvillerden farklı olarak yaptıkları yatırım süresince belirli oranlarda hesaplanmış nakit akımlarına değil belirli

2 Rodney Wilson, (2004). Overview of the sukuk market. Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, Euromoney Books, London,

bir varlığın menkul kıymetleştirilmiş mülkiyet hakkına sahip olurlar. Bu yatırımlarından elde ettikleri kazanç ise yapılan yatırımın cinsine bağlı olarak kira geliri veya kar payı olarak adlandırılabilir. Bu durum geleneksel tahvil ve bono ürünleri ile kira sertifikası arasındaki temel farklılığın olduğu noktadır.

Bir varlığa belirli bir süre sahip olma ve bu süre içerisinde bu varlığın sağladığı nakit akışından gelir elde etme prensibiyle çalışan kira sertifikalarının ortaya çıkma nedeni modern finansal sistemin yatırım araçları olan tahvil ve bonoların getirilerinin İslam dininde haram olan faiz kazancı olmasıdır. Kira sertifikası İslam dininde haram olan faiz kazancı yerine mülkiyet hakkı üzerinden gelir elde etme temelinde helal kazanç imkanı sağlamaktadır. Kira sertifikası ve geleneksel tahviller arasındaki bu farklılık kira sertifikası varlıklarının ihraç ve işleyiş sürecinde geleneksel borçlanma araçlarına göre farklı bir yöntem ile hayata geçmelerini gerekli kılmaktadır.

Kira sertifikası ihraçları gerçekleştirilirken ihraca konu olan varlıklar ihraççı tarafından özel amaçlı şirkete (Varlık Kiralama Şirketi/VKŞ) satılır. Daha sonra bu varlıklar VKŞ tarafından menkul kıymetleştirilerek yatırımcılara sunulur. İhraç sonrasında kira sertifikası senetlerini satın alan yatırımcılar yapılan anlaşma ve kira sertifikası çeşidine göre sabit veya değişken bir getiri elde ederler. Anlaşmanın sonunda ise ihraca konu varlık VKŞ üzerinden ihraççıya geri döner ve kira sertifikası işlemi sona erer. Kira sertifikası sözleşmelerinin işleyişleri özet olarak bu şekilde olmaktadır.

2.2. Kira sertifikası Çeşitleri

Kira sertifikası ihraçları şekil ve süreçleri bakımından birçok farklı çeşitte yapılabilir. Temel varlık kaynağı İslami Finans olan kira sertifikası bu alandaki her bir ürüne bağlı olarak çeşitlendirilebilmektedir. Kira sertifikası işlemleri kullanım alanları bakımından ele alındığında proje endeksli, varlık endeksli ve bilanço endeksli olarak üçe ayrılır.³

Proje endeksli kira sertifikası ihraçlarında amaç belirli bir projenin finansmanını sağlamaktır. Oluşturulan VKŞ üzerinden proje için gerekli kaynak sağlanır. Proje gerçekleştirildikten sonra yatırımcılara anlaşılan şekilde getiri sağlar.

Varlık endeksli kira sertifikası sözleşmelerinde belirli bir varlıktan elde edilecek kazanç hakkının satılması esastır. Temel olarak sat – geri kirala

3 Ahmet Tok, (2009). İslami finans sistemi çerçevesinde sukuk (İslami tahvil) uygulamaları, katılım bankaları ve Türkiye açısından değerlendirmeler. Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi Yeterlik Etüdü.

– vadesinde geri satın al şeklinde gerçekleştirilir. İcara kira sertifikası sözleşmeleri varlığa endeksli kira sertifikası sözleşmesi olarak tanımlanabilir.

Bilanço endeksli kira sertifikası sözleşmelerinde ise İslami finans bankaları müşterilerinin projelerini finanse etmek amacıyla kira sertifikası ihraç ederler. Kira sertifikası sözleşmesi ile elde edilen kaynak banka bilançosunu finanse ederek bu yolla bankanın müşterilerinin projelerine kaynak sağlar. Dayandığı finansman modeline göre ise kira sertifikası sözleşmeleri temel olarak şunlar sayılabilir:

- Mudaraba Sukuk
- Muşaraka Sukuk
- Murabaha Sukuk
- Wakala Sukuk
- İstisna Sukuk
- İcara Sukuk
- Melez (Hibrit) Sukuk

2.2.1. Mudaraba Sukuk

Tanım olarak mudaraba bir emek-sermaye ortaklığıdır. Bu çeşit kira sertifikası ihracında kira sertifikası yatırımcıları ihraca konu projenin sahibidir. Mudaraba Sukuk ortak mülkiyet içerir. Yapılan sözleşmede sermayenin türü getiri oranı vb. bilgilerin tamamı yer almalıdır. Bu tür kira sertifikası sözleşmeleri alıcılarına ellerindeki sertifikaları ikincil piyasalarda alıp satma imkânı verilir. Ayrıca bu tür kira sertifikası ihraçlarında yapılan sözleşme herhangi bir gelir vaadi içermez. Bu tür projelerde kar ve zarar İslami usullere göre paylaştırılır. Ayrıca sözleşmede beklenmedik durumlar için kardan kesinti yapılarak yedek oluşturulabilir. Mudaraba işleminde oluşan zarar yatırımcı tarafından üstlenilir. Fakat burada üst sınır yatırımcının sağladığı kaynak kadardır. Yatırımcı sağladığı kaynaktan daha büyük bir zarardan sorumlu tutulamaz.⁴

2.2.2. Muşaraka Sukuk

Bu tür kira sertifikası senetleri muşaraka varlıklarının sahipliğini temsil eder. Muşaraka temel olarak ortaklık anlamına gelmektedir. Bu tür yatırımların Mudaraba'dan farkı yapılan projeyi yürütmekle yükümlü olan

4 Zeinab Rezaei, (2013). SUKUK: An islamic financial instrument. Management and administrative sciences review, 2(3), 261-267.

tarafın da sermayeye ortak olmasıdır. Bu tür kira sertifikası ihraçları genelde mevcut olan bir şirketin yapacağı yeni yatırımlarına finansman sağlaması amacıyla gerçekleştirilir. Bu kira sertifikası senetleri yatırımdan payı temsil ettikleri için sertifikaları elde bulunduranlar bunları ikincil piyasalarda satıp başka yatırımcılara devredebilirler.⁵

2.2.3. Murabaha Sukuk

Murabaha İslami finans esaslarına göre bir satış sözleşmesidir. Bu sisteme göre aracı olan kurum malı peşin olarak satın alıp üçüncü bir şahsa vadeli olarak satar. Aradaki vade farkından dolayı oluşan fiyat farkı aracının karıdır. Murabaha Sukuk ise bu işlemin menkul kıymetleştirilmesidir. Bu kira sertifikası çeşidi daha öncekilerden farklı olarak bir varlığın mülkiyetini tam anlamıyla içermediği için sadece birincil piyasada işlem görebilir. Çünkü bu sertifikalar bir borcu temsil etmektedir ve borcun vadeli olarak alınıp satılması İslami kurallara göre yasaktır. Bu tür sözleşmeler ikincil piyasa işlemlerinin kabul edilmemesi sebebiyle birçok ülkede yaygın değildir.⁶

2.2.4. Wakala Sukuk

Wakala İslami finans esaslarına göre bir vekalet sözleşmesidir. Bu yöntemde kişi kendi adına iş yapması amacıyla bir vekil tayin eder. Bu vekil müvekkil adına işleri yürütür ve belirlenen vadede varlıkları müvekkile geri öder. Vekâlet kira sertifikası, müvekkil (yatırımcılar adına hareket eden SPV) ile vekil (yatırım yöneticisi) arasında, vekilin müvekkil adına fonları yöneterek kararlaştırılmış bir kâr getirisi elde etmeyi taahhüt ettiği bir vekâlet sözleşmesine dayanan İslami finansman aracıdır. Elde edilen kâr, öncelikle yatırımcılara periyodik dağıtımlar için kullanılırken, bu kararlaştırılmış getirinin üzerindeki fazlalık vekile performans veya teşvik ücreti olarak ödenir; bu yapı, Mudharabe’den farklı olarak, vekile önceden sabit bir kâr oranı yerine, yalnızca performansa dayalı bir prim ödenmesini sağlar. Sukuk vadesi dolduğunda, vekil portföyü tasfiye eder ve gelirini müvekkil aracılığıyla yatırımcılara anapara ödemesi olarak aktarır.⁷

5 A. Saeed, & O. Salah, (2014). Development of sukuk: pragmatic and idealist approaches to sukuk structures. *Journal of International Banking Law and Regulation*, 29(1), 41-52.

6 Dubai International Financial Center. (2009). *Sukuk Guidebook*. Dubai: Dubai International Financial Center.

7 Razak vd. (2019) The contracts, structures and pricing mechanisms of sukuk: A critical assessment, *Borsa Istanbul Review*, Volume 19, Supplement 1

2.2.5. İstisna Sukuk

İslami finasta istisna işlemi bir malın üretimi için gerekli olan maddelerin finansmanını sağlamaktır. Bu işleme dayalı kira sertifikası sözleşmelerinde yatırımcılar projenin finansmanına ortak olurlar. Bu tür sözleşmeler genelde büyük altyapı projelerinin finansmanında kullanılabilir. İstisna Sukuk sözleşmelerinde sözleşmeye konu varlıklar imalat veya inşaat ile elde edilmiş olmalıdır. İstisna Sukuk sözleşmelerine konu varlıkların özellikleri, fiyatı ve ödeme planı işlemin başında belirlenmelidir. İstisna Sukuk senetleri borç temelli oldukları için üçüncü şahıslara satılamazlar. Bu nedenle ikincil piyasalarda alınıp satılmaları mümkün değildir. Bu nedenle istisna Sukuk sözleşmeleri salam Sukuk sözleşmeleri gibi yatırımcılar tarafından tercih edilmemektedir.⁸

2.2.6. İcara Sukuk

İcara Arapçada kiralama anlamına gelmektedir. Finansal olarak uygulama leasing ile benzerlik gösterir. İcara işlemine dayalı kira sertifikası türü belirli bir varlığın belirli bir dönem için kullanım hakkının devredilmesine ve bu işlemde kira getirisi elde edilmesine dayanır. Bu tür kira sertifikasında yatırımcılar belirli bir varlığın mülkiyetine sahip olurlar. Ve bu varlıktan kira geliri elde ederler. Bu örnekte kira sertifikası varlığa dayalı olduğu için ikincil piyasalarda alınıp satılabilir.⁹

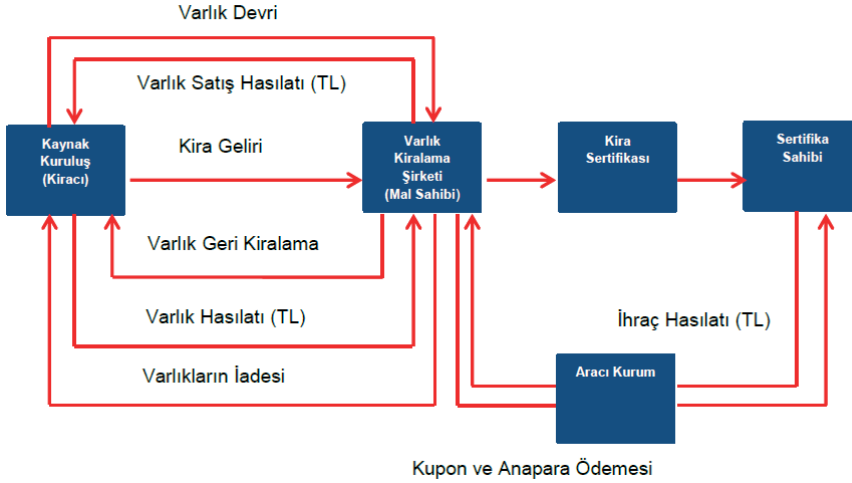
İcara Sukuk işleminin adımları şu şekilde gösterilebilir:

1. Kaynak talep eden kuruluş menkul kıymetleştirmeye konu varlıkları kira sertifikası ihracı yapılması için bu amaçla kurulmuş şirkete devreder.
2. Aracı kuruluş söz konusu varlıklara dayalı kira sertifikası sertifikalarını piyasada satarak elde ettiği fonu kaynak kuruluşa öder.
3. Yapılan sözleşmeye göre kaynak kuruluş özel amaçlı kuruma sattığı varlıkları tekrar kiralamaktadır.
4. Belirlenen dönemlerde kaynak kuruluş tarafından ödenen kiralara SPV aracılığıyla yatırımcılara aktarılır.

8 Shariq Nisar, (2007). Islamic Bonds (Sukuk): its introduction and application. Electronic Article at: <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2009/09/ISLAMIC-BONDS-SUKUK-ITS-INTRODUCTION-AND-APPLICATION.doc>

9 Dinna Rohmatunnisa, (2008). Design of Icara Sukuk. Nottingham: The University of Nottingham.

5. Anlaşmanın vadesi tamamlandığında varlıklar SPV tarafından kaynak kuruluşa geri satılır ve elde edilen bedel yatırımcılara ödenerek kira sertifikası sonlandırılmış olur.



Şekil 1: İcara Sukuk İhracı Süreci

İcara Sukuk sözleşmesi hazırlanırken söz konusu varlığın kiralananabilir olması ve kira miktarı açık bir şekilde belirtilmelidir. Bu iki konu açıkça belirtilmesi şartıyla inşa halindeki varlıklarda icara Sukuk konusu olabilir. Bu sözleşmelerde kira oranı sabit olabileceği gibi, enflasyon gibi belirli bir değişkene bağlı olarak değişebilir. Ayrıca kira sertifikası sözleşme dönemi parçalara bölünerek kira ödemelere her dönemin başında yeniden belirlenebilir.

İcara Sukuk varlığa dayalı olması ikincil piyasada işlem görebilmesi ve yüksek hacimli ihraçları mümkün kılması sebebiyle devletler, belediyeler ve büyük şirketler tarafından önemli bir kaynak sağlayıcı olarak kullanılabilir. Ülkemizde “sukuk” kelimesi türkçeleştirilirken icara Sukuk modelinden hareketle “Kira Sertifikası” olarak adlandırılmıştır.

2.2.7. Melez (Hibrit) Sukuk

Murabaha ve istisna Sukuk yöntemlerinde yapılan işlemin doğasından ötürü islami prensiplere göre ikincil piyasalarda işlem görememektedir. Bu nedenle bu tür kira sertifikası yöntemlerinin de yatırımcı açısından tercih edilebilir olması amacıyla birden fazla kira sertifikası çeşidini bir havuzda toplayarak tek bir kira sertifikası halinde sunma ve bu kira sertifikasının icara

Sukuk gibi ikincil piyasada işlem görebilmesi amacıyla melez Sukuk yöntemi geliştirilmiştir. Oluşturulacak kira sertifikası havuzunda, kira sertifikası senetlerinin ikincil piyasada işlem görebilmesi amacıyla icara kira sertifikası varlıklarının %51'den fazla olması gereklidir.¹⁰

Çalışmanın giriş kısmında da belirtildiği üzere kira sertifikası modelleri İslami finans sisteminde geliştirilen finansman araçlarının menkul kıymetleştirilmesi prensibiyle geliştirilmektedir. Geliştirilen bu kira sertifikasılar temel prensip olarak dayanak olarak kullanılan İslami finans aracının özelliklerini ve kısıtlarını üzerinde taşımaktadır. Bu nedenle modern ekonomik sistemde kullanılan tahvile göre kira sertifikası sertifikaları çok çeşitli ve çok daha ayrıntılı olması nedeniyle kullanımının doğru tasarlanması ve takibi gerekmektedir.

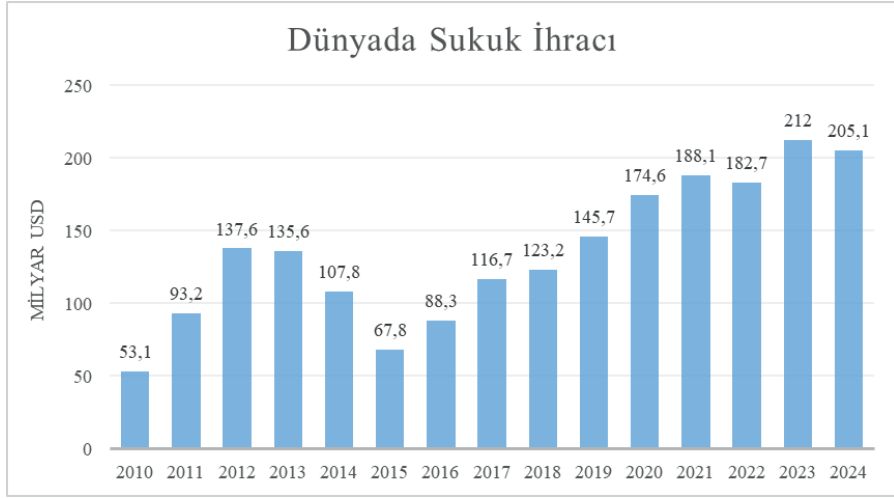
3. KİRA SERTİFİKASI PİYASASININ GELİŞİMİ

Çalışmanın bu bölümünde kira sertifikalarının alternatif borçlanma aracı olarak dünyada ve ülkemizde kullanımının geçmişten günümüze gelişimi ve günümüzdeki durumu ayrıntılı olarak incelenecektir.

3.1. Dünyada Sukuk Piyasası

İslam Konferansı Örgütü tarafından yapılan kira sertifikası tanımından sonra ilk kira sertifikası ihracı 1990 yılında Shell tarafından Malezya'da gerçekleşmiştir. Yaklaşık 30 milyon dolar büyüklüğünde olan bu ihracın ardından 2001 yılına kadar yavaş bir şekilde işleyen piyasa bu yılda Bahreyn Hükümeti tarafından yapılan 100 milyon dolar büyüklüğündeki ilk uluslararası kira sertifikası ihracının ardından hareketlenmeye başlamış ve özellikle Arap ülkeleri ve Malezya'da gelişmeye devam etmiştir. Özellikle Malezya'da gelişen İslami Bankacılık sistemine paralel olarak büyüyen kira sertifikası ihraçları 2012 yılında yaklaşık 140 milyar dolarlık bir hacme ulaşmıştır. Fakat bu büyüme 2013 yılında küresel piyasalardaki gelişmelerin de etkisiyle düşüş göstermiştir. 2013 yılından 2015 yılına kadar kira sertifikası ihraçları yarı yarıya azalmış ve 2015 yılında yaklaşık 68 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2015 sonrasında ise kira sertifikası ihraçlarında tekrardan artış başlamış ve 2023 yılı itibarıyla yıllık ihraç yaklaşık 200 milyar dolar sınırını geçmiştir.

10 Mahmut Yardımcıoğlu, Yücel Ayriçay, İbrahim Sabuncu, İsa Gerekli, (2014). Türkiye'de Sukuk: Kira Sertifikaları. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, 4(1), 199-222.



Grafik 1: Dünyada Toplam Sukuk İhracı 2010-2024 Kaynak: International Islamic Financial Market (IIFM) 2025

Kira sertifikası ihracı yerel ihracılar ve uluslararası ihracılar olarak ikiye ayrılmaktadır. Uluslararası kira sertifikası ihracılarında ise 2001 – 2024 yılları arasında gerçekleşen ihracat adedi 978 ve toplam tutar yaklaşık 536 milyar dolardır. Toplam ihracıların %21’ini gerçekleştiren BAE uluslararası kira sertifikası ihracında lider durumdadır. Türkiye’nin uluslararası ihracatlardaki payı toplam 35 milyar dolar büyüklükle %6,41 seviyesinde gerçekleşmiştir.¹¹

Tablo 1: Uluslararası Kira Sertifikası (Sukuk) İhracında Öne Çıkan Ülkeler (2001-2024 Toplam) Kaynak: IIFM 2025

Ülke	Toplam Tutar (milyar USD)	Toplam İçinde Yüzdelik Payı
BAE	113,50	21,19%
Suudi Arabistan	87,33	16,30%
Endonezya	34,73	6,48%
Türkiye	34,35	6,41%
Malezya	29,90	5,02%
Bahreyn	21,84	4,08%
Katar	19,80	3,69%

Günümüzde yerel kira sertifikası ihracılarında en önde gelen ülke Malezya’dır. 2024 yılı itibarıyla İslami bankacılık sistemini en eski ve en

¹¹ IIFM (2025), International Islamic Financial Report 2020 (9th Edition)

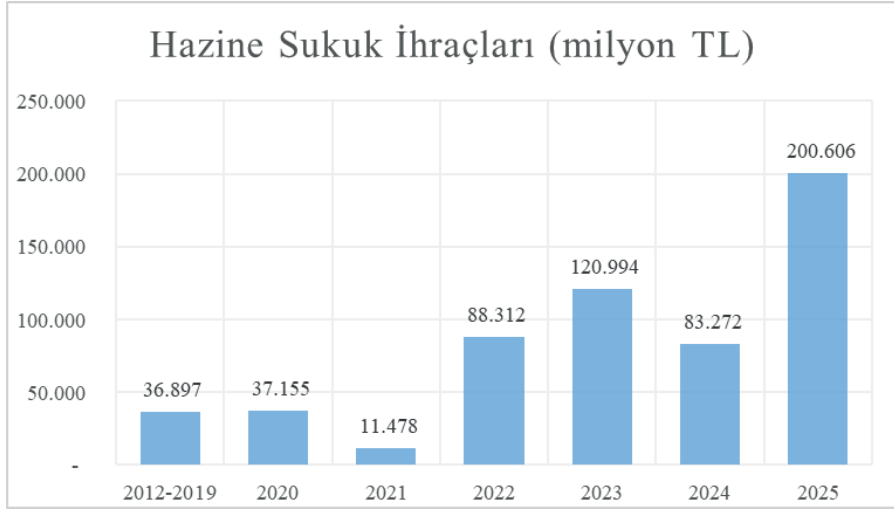
kapsamlı olarak kullanan olmasının da sağladığı avantaj ile ülke liderliğini sürdürmektedir. Türkiye'nin ihracı da düzenli olarak artmış ve küresel kira sertifikası ihracılarındaki payı %5 seviyesine ulaşmıştır. Yerel kira sertifikası ihracılarında önde gelen ülkeler tablo 2'de gösterilmektedir.

Tablo 2: Yerel Kira Sertifikası (Sukuk) İhracında Öne Çıkan Ülkeler (2001-2024 Toplam) Kaynak: IIFM 2025

Ülke	Toplam Tutar (milyar USD)	Toplam İçinde Yüzdelik Payı
Malezya	983,83	58,73%
Suudi Arabistan	227,74	13,59%
Endonezya	174,28	10,40%
Türkiye	83,53	4,99%
Katar	49,15	2,93%
Pakistan	42,58	2,54%
Bahreyn	32,47	1,94%

3.2. Türkiye'de Sukuk Piyasası

Ülkemizde kira sertifikası piyasasının gelişimi oldukça yenidir. İlk kira sertifikası ihracı 2011 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından yapılmıştır. 350 milyon dolar büyüklüğünde olan kira sertifikası şeklinde olan bu ihracat yurtdışı yatırımcıya yönelik yapılmıştır. Kuveyt Türk'ün bu ihracatının ardından ülkemizde ilk defa 29 Eylül 2012 tarihinde Hazine Müsteşarlığı tarafından ilk Devlet Kira Sertifikası ihracı yapılmıştır. Bu ihracı takiben kira sertifikası ihracı yaygınlaşmaya başlamış ve kira sertifikası bir yatırım aracı olarak Türkiye finansal piyasalarında boy göstermeye başlamıştır. Hazine kira sertifikası ihracıları 2019 yılına kadar düşük seviyelerde seyrettikten sonra 2020 yılı itibarıyla artışa geçmiş ve pandemi dönemi olan 2021 yılı haricinde kayda değer seviyelere ulaşmıştır. 2025 yılı itibarıyla hazine kira sertifikası ihracıları 200 milyar TL barajını aşmıştır. Kira sertifikalarının 2012-2024 arası yıllık gelişimi Grafik 2'de gösterilmektedir.



Grafik 2: Hazine Kira sertifikası (Sukuk) İhraçları (2012 – 2025) Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB)

Kira sertifikaları 2012 yılından itibaren Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından belirli dönemlerde dış borçlanma aracı olarak da kullanılmıştır. 2012 – 2025 yılları arasında gerçekleştirilen dış borçlanmanın %19'u kira sertifikası yoluyla gerçekleştirilmiştir. Dolar cinsinden toplam dış borçlanma ve kira sertifikası ihraçlarının yıllara göre değişimi Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3: HMB Yurtdışı Borçlanma (2012-2025) Kaynak: HMB

	Para Cinsi: Milyon Usd		
	Toplam Dış Borçlanma	Kira Sertifikası	%
2012	7.114	1.500	21%
2013	6.142	1.250	20%
2014	7.306	1.000	14%
2015	3.000	-	0%
2016	5.500	1.000	18%
2017	9.660	1.250	13%
2018	7.712	-	0%
2019	11.170	2.000	18%
2020	8.750	-	0%
2021	10.036	2.500	25%
2022	11.000	5.500	50%
2023	10.000	2.500	25%
2024	11.094	2.500	23%
2025	13.006	2.500	19%
Toplam	121.489	23.500	19%

Ülkemizde özel sektör kira sertifikası ihraçları hukuki altyapının tamamlanması ve hazinenin ilk ihracı gerçekleştirmesinin ardından gerçekleşmeye başlamıştır. Gerekli yasal düzenlemelerin yapılmasının ardından islami finans prensiplerine göre faaliyet gösteren katılım bankaları Türk lirası ve yabancı para cinsinden ihraçlarla yerel ve küresel yatırımcılara kira sertifikalarına yatırım imkanı sağlamıştır. 2013 yılından itibaren katılım bankaları tarafından yapılan TL cinsinden kira sertifikası ihraçları Tablo 4'te gösterilmektedir.

Tablo 4: Katılım Bankaları TL Kira sertifikası İhraçları (2013-2025) Kaynak:
Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB)

Para Cinsi: Milyon TL							
Yıl	Albaraka Türk	Hayat Finans	Kuveyt Türk	Emlak Katılım	Türkiye Finans	Vakıf Katılım	Ziraat Katılım
2013	-	-	150	-	-	-	-
2014	-	-	287	-	299	-	-
2015	-	-	1.524	-	1.050	-	-
2016	350	-	1.724	-	985	-	300
2017	900	-	2.330	-	1.258	1.620	1.100
2018	3.338	-	5.100	-	4.278	4.367	3.454
2019	8.990	-	5.891	-	8.440	9.013	8.150
2020	13.092	-	6.311	4.804	7.550	9.935	12.450
2021	22.213	-	19.085	12.918	15.150	16.172	11.400
2022	8.190	-	12.658	15.349	16.455	15.350	15.900
2023	3.220	-	11.590	24.247	8.200	17.399	16.500
2024	24.001	-	26.160	28.664	8.500	15.553	32.700
2025	36.275	1.000	5.605	27.908	10.400	21.490	63.300
Toplam	120.569	1.000	98.415	113.890	82.565	110.899	165.254

Katılım bankaları tarafından Türk lirası cinsinden yapılan kira sertifikası ihraçları finansal kurumların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kısa vadeli olarak ihraç edilmektedir. Yapılan bu ihraçlar ile Türkiye küresel kısa vadeli kira sertifikası ihraç pazarında payını %5 seviyesine yükseltmiştir. Küresel kısa vadeli kira sertifikası ihraçlarında Malezya yaklaşık %60 payıyla en yüksek miktarda kira sertifikası ihraç eden ülke konumundadır. Ülkemizde katılım bankaları tarafından ihraç edilen Türk lirası cinsinden kira sertifikalarının ortalama vadesi 4 ay yabancı para cinsinden kira sertifikalarının ortalama vadesi ise 3,5 yıldır.

Katılım bankaları tarafından yabancı para cinsinden yapılan kira sertifikası ihraçları, 2010 yılında ilk olarak Kuveyt Türk tarafından gerçekleştirilen 100 milyon dolarlık ihraçtan bu yana gerçekleşen ihraçların tutarı yaklaşık 7,5 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Bankalara ve para cinsine göre katılım

bankaları tarafından gerçekleştirilen USD cinsi kira sertifikası ihraçları tablo 5’te gösterilmektedir.

Tablo 5: Katılım Bankaları Yabancı Para Kira sertifikası İhraçları (2013-2025)
Kaynak: TKBB

Kuruluş	Para Birimi	Toplam Tutar	İhraç Adedi
Albaraka Türk	USD	1.095.000.000	5
Kuveyt Türk	USD	2.532.300.000	12
Kuveyt Türk	MYR	800.000.000	3
Türkiye Finans	MYR	1.160.000.000	3
Türkiye Finans	USD	1.000.000.000	2
Ziraat Katılım	USD	693.000.000	3
Ziraat Katılım	EUR	175.000.000	2

4. SONUÇ

Kira sertifikalar otuz yıldan biraz fazla olan geçmişi ve yaygın kullanım sürecinin daha da kısa olması nedeniyle henüz alternatif olan bono ve tahvil gibi faizli borçlanma araçlarına göre henüz emekleme seviyesindedir. Bununla beraber son yıllarda müslüman ülkelerde oluşan finansal varlık artışı ve kira sertifikalarının kurumsal yapılarının ve hukuki düzenlemelerin büyük oranda tamamlanmış olması nedeniyle gelişme dönemine girmiştir. Bu nedenle ülkemizde ve dünyada kira sertifikası kullanımı son yıllarda belirgin oranda artış göstermektedir. Ülkemiz kamu yönetimi kira sertifikası ihraçlarını incelediğimizde ihraç edilen kira sertifikası tutarı 2020 yılında önceki sekiz yılın (2012-2019) toplamı kadar gerçekleşmiş ve sonraki yıllarda düzenli bir şekilde artarak 200 milyar TL seviyesini geçmiştir. Hazine kaynaklarına göre toplam yurtdışı borçlanma içerisinde kira sertifikası ihraçlarının payı ilk ihracın gerçekleştiği 2012 yılından itibaren toplam borç stoğunun yaklaşık yüzde yirmisi seviyesindedir. Bu rakamın gelecek yıllarda da benzer seviyelerde olması beklenmektedir.

Özel sektör ihraçlarına baktığımızda ise katılım bankaları tarafından TL cinsi yapılan ihraçların, kurumların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını gidermek amacıyla kısa vadeli olarak gerçekleştirdikleri görülmektedir. Katılım bankaları tarafından yapılan yerel para kira sertifikası ihraçları ortalama dört ay vadeli olarak gerçekleşmiştir. Dış piyasalardan kaynak sağlama amaçlı yabancı para kira sertifikası ihraçları ise başlangıcından itibaren yaklaşık altı milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam kira sertifikalarının başlangıcından

itibaren itfaları gerçekleşen ve henüz vadesi gelmeyen ihraçların toplamıdır. Yabancı para cinsinden ihraçların ortalama vadesi 3,5 yıldır.

Kira sertifikaları hazırlanması itibariyle ihraççılara birçok farklı alternatif yöntem sunması ve ihtiyaçlara göre şekillenebiliyor olması nedeniyle faizli yöntem olan tahvillere karşı birçok alternatif sunmaktadır. Bu nedenle gelecek yıllarda geçmişte görülen oransal artışın devam etmesi beklenmelidir. Bununla beraber tablolarda ortaya çıkan rakamlar incelendiğinde kira sertifikası ihraçlarının henüz beklenen seviyede olmadığı görülmektedir. Faizsiz ve İslami ilkelere uygun bir ekonomik sistem oluşturmak için mevcut ekonomik sistemdeki her ürüne alternatif getirilmesi ve bu alternatiflerin etkin olarak kullanımı gereklidir. Bu nedenle kira sertifikaları üzerine akademisyen ve sektör temsilcilerinin daha çok çalışması ve belirlenen prensipler temelinde kullanımının yaygın ve kolay hale getirilmesi sağlanmalıdır. Özellikle büyük hacimli kamu – özel sektör ortaklıklarıyla gerçekleştirilen köprü otoyol gibi yatırımların İslami finans çerçevesinde finansmanlarının sağlanması için çalışmalar yapılması kira sertifikalarının kullanımının artışına katkı sağlayabilir.

Kaynakça

- Alvi, I. A., A comprehensive Study of the International Sukuk market: Sukuk Report, IIFM, 2009.
- Sukuk Guidebook. Dubai: Dubai International Financial Center. 2009 https://www.isfin.net/sites/isfin.com/files/dubai_international_financial_centre_sukuk_guidebook_.pdf, Erişim: 8 Aralık 2025)
- Hazine Müsteşarlığı. Kira Sertifikası Yatırımcı Kılavuzu. Ankara. 2013 <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/Sabit-Kira-%C3%96demeli-Kira-Sertifikas%C4%B1-Yat%C4%B1r%C4%B1mc%C4%B1-K%C4%B1lavuzu.pdf> (Erişim: 12 Aralık 2025)
- IIFM (2025), International Islamic Financial Report 2025 (14th Edition) <https://www.iifm.net/sukuk-reports> (Erişim: 6 Aralık 2025)
- Latham Watkins, The Sukuk Handbook: A Guide to Structuring Sukuk, 2015 <https://www.islamicfinance.com/wp-content/uploads/2015/06/Guide-to-structurings-sukuk-2015.pdf> (Erişim 7 Aralık 2025)
- Manzoor, D., Karimirizi, M., & Mostafavisani, A., Financing infrastructure projects based on risk sharing model: Istisna sukuk. Journal of Emerging Economies & Islamic Research, 5(3), 2017, 1-13
- Nisar, S. Islamic Bonds (Sukuk): its introduction and application. Electronic Article at: <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2009/09/ISLAMIC-BONDS-SUKUK-ITS-INTRODUCTION-AND-APPLICATION.doc>, (Erişim: 5 Aralık 2025)
- Rezaei, Z., SUKUK: An islamic financial instrument. Management and administrative sciences review, 2(3), 2013, 261-267
- Razak vd. (2019) The contracts, structures and pricing mechanisms of sukuk: A critical assessment, Borsa Istanbul Review, Volume 19, Supplement 1
- Rohmatunnisa, D. Design of Icara Sukuk. Nottingham: The University of Nottingham. 2008
- Saeed, A., & Salah, O., Development of sukuk: pragmatic and idealist approaches to sukuk structures. Journal of International Banking Law and Regulation, 29(1), 2014, 41-52.
- Shaikh, S., & Saeed, S. Sukuk bond: The global Islamic financial instrument. 2010
- Tok, A., İslami finans sistemi çerçevesinde sukuk (İslami tahvil) uygulamaları, katılım bankaları ve Türkiye açısından değerlendirmeler. Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi Yeterlik Etüdü. 2009
- Wilson, R., Overview of the sukuk market. Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, Euromoney Books, London, 2004, 6-7.
- Yardımcıoğlu, M., Ayriçay, Y., Sabuncu, İ., & Gerekli, İ. Türkiye’de Sukuk: Kira Sertifikaları. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, 4(1), 2014, 199-222.