



Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı: Kira Sertifikaları

A. Giriş

Kira sertifikaları, hukukumuzda 30 Aralık 2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (“SPKn”) ile düzenleme altına alınmıştır. Kira sertifikaları, uluslararası piyasalarda “sukuk” olarak anılan faizsiz sermaye piyasası aracı esas alınarak sermaye piyasamıza kazandırılmış bir borçlanma aracıdır. Böylelikle, faizli sistemdeki menkul kıymetleştirme işlemlerine bir alternatif yaratılmıştır.

B. Hukuki Düzenleme

Esasen faizsiz finans araçlarına ilişkin ilk düzenlemeler, 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu’nun 22. maddesi kapsamında yayımlanan 20 Mart 2003 tarih ve 25054 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: III, No: 27 sayılı Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ve 01 Nisan 2010 tarih ve 27539 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri: III, No: 43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği ile yapılmıştır.

SPKn’nun yürürlüğe girmesini müteakip, ikincil düzenlemelerin yenilenmesi aşamasında SPKn 61. maddesinde düzenleme altına alınan kira sertifikalarına ilişkin alt düzenlemeler de değiştirilmiştir. Bu kapsamda, 7 Haziran 2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği (“**Tebliğ**”) yürürlüğe girmiş; Tebliğ ile Sermaye Piyasası Kurulu’nun faizsiz finans araçlarına ilişkin eski kanun dönemindeki tebliğleri yürürlükten kaldırılmıştır.

C. Tanım

SPKn’nun 61. maddesinde kira sertifikaları; 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. Benzer bir tanım Tebliğ’in 3/h maddesinde yapılmış olup; ek olarak kira sertifikalarının menkul kıymet niteliğinde oldukları da belirtilmiştir.

Başka bir deyişle, kira sertifikaları, bir mal, menfaat, hizmet, belirli bir proje veya yatırımın varlığı üzerinde, eşit değerdeki payları temsil eden ve ortaklık hakkı veren mali sertifikalardır.

Kira sertifikalarında prensip gereği faiz yasak olduğundan, yatırımcılara faiz ödenmemekte, varlıkların paylaşılmasına veya kiralanmasına dayanan gerçek ekonomik işlemlerin getirisi dağıtılmaktadır. Kira sertifikalarının getirileri kâr payı veya kira geliri şeklindedir. Belirtilmelidir ki, kira sertifikalarında yatırımcılar yalnızca kârı

paylaşmamakta, zarara da ortak olmaktadır. Bu bağlamda yatırımcılar, ihraçta belirtilen oranda kâra katılırken; ortaklık paylarına göre de zarara katlanmaktadır.

Kira sertifikaları, özel sektör şirketlerinin bir Varlık Kiralama Şirketi¹ ("VKŞ") aracılığıyla devret-kirala-devral yöntemiyle mülkiyetlerindeki veya kiralamak suretiyle devralacakları varlıkları kullanarak finansman sağlamalarına imkan sağlayan bir enstrümandır. Temelde kira sertifikaları, kaynak kuruluşun² VKŞ'ye devrettiği varlıkları tekrar geri kiralaması yöntemiyle fon sağlaması üzerine kuruludur. Öncelikle VKŞ ihraç edeceği kira sertifikalarından sağlanan finansmanla kiralayacağı varlıkları kaynak kuruluşun devralmakta, ihraç ettiği sertifikaların dönemsel ödemelerini de kaynak kuruluşun gelen dönemsel kira geliriyle ödemektedir. Vade tarihinde ise devralınan varlıkların kaynak kuruluşun geri devredilmesiyle elde edilen gelir kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılarak kira sertifikaları itfa edilir.

Tebliğ ile kira sertifikaları yatırımcılarının korunması da düzenleme altına alınmıştır. Öyle ki, kira sertifikaları ihraç edilinceye kadar VKŞ'nin portföyünde yer alan varlık ve hakların, VKŞ'nin yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi, teminat amacı dışında tasarruf edilemeyeceği, rehnedilemeyeceği, teminat gösterilemeyeceği, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemeyeceği, iflas masasına dahil edilemeyeceği ve bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemeyeceği düzenlenmiştir.

D. Türleri

Kira sertifikalarının türleri; sahipliğe dayalı kira sertifikaları, yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, alım-satıma dayalı kira sertifikaları, ortaklığa dayalı kira sertifikaları, eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları ve bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle ihraç edilen karma kira sertifikaları olarak sıralanabilir.

Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşun veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluşun devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşun ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dahil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır. Bu çerçevede, yapılacak ihraçlarda kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşun ait varlık veya hakların mülkiyeti devredilmeksizin, VKŞ lehine yönetilmesini konu alan sözleşme düzenlenir. VKŞ'nin elde edeceği gelir veya bu gelirin hesaplanmasına ilişkin esasların ilgili sözleşmede düzenlenmesi zorunludur.

Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak Tebliğ'in 12/1. maddesinde belirtilen nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması işlemiyle varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır. Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ en geç, ihraçtan elde edilen

¹ Varlık Kiralama Şirketi, SPKn'nun 61. maddesi çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumunu ifade eder.

² Kaynak kuruluş, sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık ve hakları VKŞ'ye 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 Tebliğ'in 12/1. maddesinde belirtilen nitelikteki şirketleri ifade eder.

fonların hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlık veya hakları spot piyasadan alarak maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak satmak zorundadır.

Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime³ ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikalarıdır. Münhasıran VKŞ'nin sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında; ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir. Ortak girişimden elde edilecek kârın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekalet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya ticari itibar haricinde sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında ise; ortak girişimin yönetimi, ortaklardan herhangi birisi veya ortaklarca atanan üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir. Ortak girişimden elde edilecek kârın VKŞ ve diğer ortaklar arasındaki paylaşım oranı ortaklık sözleşmesinde belirtilir.

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır. Eser sözleşmesi iş sahibi sıfatıyla VKŞ'nin kendi adına ve sertifika sahipleri hesabına akdedilir. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracı kapsamında eser sözleşmesinin yanı sıra hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık gibi amaca uygun sair sözleşmeler düzenlenebilir.

Karma kira sertifikaları ise, yukarıda sayılan kira sertifikası türlerinin birlikte kullanılması modeliyle oluşturulup ihraç edilen kira sertifikaları olarak tanımlanabilir. Örneğin, sahipliğe, alım-satıma ve eser sözleşmesine dayalı sertifika özelliklerini haiz bir sertifika ihracı gerçekleştirilebilir. Bu halde yatırımcıların payları oranında gelir elde etme hakkına ulaşmadaki süreç ise içerdiği türlerin özelliklerine göre şekillenecektir. En önemlisi yatırımcıların her bir türe özgü koruyucu tedbir ve düzenlemelerden yararlanmaları sayesinde, haklarını elde edememe riskleri çok daha azalacaktır.

E. Sonuç

Kira sertifikaları, uluslararası piyasalarda "sukuk" olarak uygulaması süregelen faizsiz sermaye piyasası aracı niteliğiyle sermaye piyasamıza kazandırılmış bir borçlanma aracıdır. Böylelikle, faizli sistemdeki menkul kıymetleştirme işlemleri karşısında alternatif bir menkul kıymet getirilmiştir. Kira sertifikalarının varlığa dayalı bir finansal araç olmaları sebebiyle, diğer sermaye piyasası araçlarına nazaran daha güvenli bir yatırım aracı olduğu söylenebilir. Kira sertifikaları, faizsiz prensiplere uygun olarak ihraç edildiğinden, inançları sebebiyle yatırımdan uzaklaşan yatırımcıları finansal piyasalara kazandırmak açısından önem arz etmektedir. Yabancı yatırımcıların, özellikle yüksek petrol gelirleriyle önemli bir sermaye birikimine sahip olan Körfez bölgesinde faize duyarlı yatırımcıların, ülkemize davet edilmesini ve bu sermayenin kamu finansmanında kullanılabilmesini sağlama imkanına sahiptir. Ayrıca, Amerika ve İngiltere gibi büyük ekonomilere sahip gelişmiş ülkeler, inançlarından bağımsız olarak, ekonomilerine büyük katkı sağlayan kira sertifikası benzeri sermaye piyasası araçlarına büyük önem vermektedir. Yalnızca faize duyarlı bireyler veya ülkeler açısından değil, diğer sermaye piyasası araçlarıyla benzerlikler taşımasının yanı sıra farklı avantajlar sunması sebebiyle de kira sertifikalarının her kitleye hitap ettiğini rahatlıkla söyleyebiliriz.

³ Ortak Girişim, yeni bir projeyi gerçekleştirmek, mevcut bir projenin geliştirilmesini veya herhangi bir iktisadi faaliyetin finansmanını sağlamak için kurulan sermaye şirketini veya ortaklık sözleşmesi düzenlenmesi yoluyla oluşturulan adi ortaklığı ifade eder.