

### SERMAYE PİYASASI İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

- Finansal piyasalar, fonların arz ve talep süresine göre para piyasası ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır:
  - *Para piyasası* kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.
  - *Sermaye piyasası* bir yıldan daha uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.

#### 1. Finansal Araçlar

- Finansal piyasalara fon sunanlar diğer kişi ya da kurumlara sundukları bu fonlar karşılığında fon talebinde bulunanlardan bir belge almaktadır. Bu belgeye *menkul kıymet* veya *finansal araç* adı verilir.
- **Finansal varlıkların özellikleri** şunlardır:
  - Paraya çevrilebilirlik
  - Bölünebilirlik
  - Geri dönülebilirlik
  - Getiri
  - Vade

#### 2. Menkul Kıymet-Kıymetli Evrak

- Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.
- *Sermaye Piyasası Kanunu'nun* 3.maddesinde *menkul kıymet*; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri hâlinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve *şartları Sermaye Piyasası Kurulunca* belirlenen kıymetli evrak olarak tanımlanmıştır.
- Senetten doğan hakkın, senetten ayrı olarak beyan edilemeyeceği ve başkalarına devredilemeyeceği, hak ile senedin birbirine sıkı sıkıya bağlı olduğu senetlere *kıymetli evrak* denir.
- ✓ Kıymetli evrak, *ispat vasıtasıdır* ve senetten doğan hakların devredilebilmesi, dolaşım yeteneğine sahip olması amacıyla çıkarılmıştır.
- ✓ Her menkul kıymetin bir kıymetli evrak olduğu ancak her kıymetli evrakın menkul kıymet olmadığı söylenebilir.
- *Para piyasasında* işlem gören finansal araçlar:
  - Hazine bonosu
  - Banka bonosu
  - Mevduat sertifikası
  - Finansman bonosu
  - Repo ve ters repo

#### 3. Sermaye Piyasası Kurulu

##### SPK'nın Kuruluş Amaçları:

- ✓ Sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak,
- ✓ Menkul kıymetler ve sermaye piyasası ile ilgili kuruluşlar hakkında kamunun aydınlatılmasını sağlamak,
- ✓ Tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını sağlamak,
- ✓ Ortaklıklarda mülkiyetin yaygınlaştırılmasını sağlamak,
- ✓ Menkul kıymetler borsalarının çalışmasına, gelişmesine ve yaygınlaşmasına elverişli bir ortamın hazırlanmasını sağlayıcı düzenleme, denetleme, inceleme, araştırma ve açıklamalar yaparak, başta sanayi kuruluşlarının hisse senetleri olmak üzere tasarrufların menkul kıymetlere yatırılmasını özendirmek,
- ✓ Sermaye piyasasındaki sağlıksız gelişme eğilimlerini önlemek,
- ✓ Tasarruf sahipleri ve sermaye piyasasıyla ilgili kuruluşları yurt ekonomisinin yararına yönlendirmek sureti ile halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını gerçekleştirmek, amacıyla kurulmuştur.

#### 4. Kayıtlı Sermaye Sistemi

- Sermaye Piyasası Kanunu uygulamasında kayıtlı sermaye; “anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanunu’nun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret siciline tescil edilmiş sermayeleridir”
- ✓ **Kayıtlı sermaye sisteminin getirilme nedeni**, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarının kolaylaştırılması ve formalitelerin azaltılmasını sağlamaktır.

### SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA YER ALAN FİNANSAL ARAÇLAR

#### 1. Hisse Senetleri

- **Hisse senedi**, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarabilen anonim şirket veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin yasal şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup sermayenin belli bir oranını temsil eden ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir.
- Anonim şirketler, öz sermaye gereksinimlerini **hisse senedi ihraç ederek** karşılarlar.
- ✓ İşletmeler, ihraç ettikleri hisse senetlerinin tümünü halka sunmayabilirler.
- ✓ Halka sunulmayan bu hisse senetleri, şirket kasasında tutulduğundan **kasa hisse senetleri** olarak bilinir.
- Yatırımcıların ellerindeki hisse senetleri, **çıkartılmış** veya **dolaşımdaki** hisse senetleri olarak ifade edilir.
- ✓ **Kayıtlı Sermaye**: Anonim şirketlerin ortaklarına sormadan çıkarabilecekleri sermaye tavanı söz konusudur. Bu tavan **kayıtlı sermaye** olarak ifade edilir.
- ✓ Kayıtlı sermaye, şirketlerin esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla ve yönetim kurulunun da kararıyla, TTK’deki sermaye arttırılmasına ilişkin hükümlere tabi olmaksızın çıkarabilecekleri azami sermaye tutarını gösterir.
- **Hisse senedinin sahibine sağladığı haklar:**
  - Ortaklık hakkı,
  - Yönetime katılma (oy) hakkı,
  - Kâr payı (temettü) ve temettü avansı alma hakkı,
  - Rüşhan hakkı (yeni pay alma hakkı),
  - Bedelsiz pay alma hakkı
  - Tasfiyeden pay alma hakkı,
  - Bilgi edinme hakkı sağlar.
- Hisse senedi sahiplerinin en önemli haklarından birisi, oy kullanma hakkıdır.
- Hisse sahiplerinin bir başka hakkı, yeni çıkarılacak hisse senetlerinden öncelikle satın alma hakkıdır. Buna **rüşhan hakkı** denilmektedir.

#### Hisse Senedi Türleri

##### Tedavül Bakımından Hisse Senetleri

**Nama yazılı hisse senetleri:** Nama yazılı hisse senetleri, şirket defterinde yazılı kimseler adına düzenlenir. Mülkiyetin devri, ana sözleşmede aksine hüküm olmadıkça, hisse senedinin, satın alana teslimi ve şirket pay defterine kaydı ile gerçekleşir.

**Hamiline yazılı hisse senetleri:** Hamiline yazılı hisse senetlerinde mülkiyet devri, hisse senedinin satın alana teslimi ile olur. Şirketlerin bu tür hisse senetleri çıkara- bilmeleri için, hisse senedi bedellerinin tamamen ödenmesi gerekir. Bu tür hisse senetlerinin devri kolay olmaktadır.

##### Sermaye Artışlarına Göre Hisse Senetleri

**Bedelli hisse senetleri:** Bedelli hisse senetleri, karşılığında şirkete taze para girişi sağlayan senetlerdir. Bedelli hisse senetleri, kuruluş aşamasında veya sermaye artırımlarında, eski ortakların rüşhan haklarını kullanmalarıyla veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar.

**Bedelsiz hisse senetleri:** Bedelsiz hisse senetleri ise, dağıtılmayan kârlar, yeniden değerlendirme değer artış fonu, sabit varlıkların satışından elde edilen kazançlar veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle çıkarılan ve işletmeye fon girişi sağlamayan hisse senetleridir.

## **İhraç Değerine Göre Hisse Senetleri**

**Primsiz hisse senedi:** Üzerinde yazılı değer ile diğer bir ifadeyle nominal değerden ihraç edilen hisse senetleridir.

**Primli hisse senedi:** Nominal değerlerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetleridir.

## **Sahiplerine Sağladıkları Çıkar Açısından Hisse Senetleri**

*Adi hisse senetleri* ve *İmtiyazlı hisse senetleri* olarak sınıflandırılabilir.

### **Adi Hisse Senetleri**

Ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlar ve adi hisse senetleri olarak adlandırılır.

**Adi hisse senetleri**, sahiplerine, genel kurulda eşit oy hakkı ile kâr dağıtımını ve tasfiyede eşit pay alma hakkı tanırlar.

### **İmtiyazlı Hisse Senetleri**

Bazı hisse senetlerine kâra iştirak ve tasfiye gibi konularda ana sözleşme ile bir takım öncelikler veya imtiyazlar tanımlanabilir. Bunlara **imtiyazlı hisse senetleri** denir.

#### **İmtiyazlı hisse senetleri türleri;**

- Kâr payı birikmeli, birikmesiz,
- Oy hakkı olan, olmayan;
- Adi hisse senediyle değiştirilebilir, değiştirilemez;
- Geri ödeme tarihi olan, olmayan;
- Kâra katılmalı, katılmasız olarak türlere ayrılabilir.

## **Oydan Yoksun Hisse Senetleri**

- Oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istediğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir.
- ✓ **Nama yazılı** olması zorunludur.
- ✓ Oydan yoksun hisse senetleri, ihraççı şirket açısından alternatif kaynak yaratırken şirketin ortaklık yapısı ve yönetim düzeni korunmaktadır.
- ✓ Yatırımcılara ise **alternatif bir yatırım aracı** sunulmaktadır.
- ✓ Oydan yoksun hisse senedi sahipleri için, esas sözleşmede gösterilecek oranda kâr payında **imtiyaz tanınması zorunludur** ve **imtiyazlı kâr payları nakden dağıtılır**.

## **Katılma İntifa Senedi**

- Sahiplerine, ortaklık hakkına sahip olmaksızın (**ortaklık hakkı sağlamayan**) kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve belli bazı olanaklardan yararlanma hakkı veren sermaye piyasası aracıdır.
- **Katılma intifa senedi**, esas sözleşmede hüküm bulunmak koşulu ile **genel kurul kararıyla** ve **süresiz** olarak çıkarılabilir ve **nama veya hamiline** yazılı olarak düzenlenebilir.

## 2. Borçlanma Araçları

### Tahviller

- **Tahvil**, devletin ya da özel sektör şirketlerinin borçlanarak orta ve uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkarttıkları borç senetleridir.
- İşletme ortakları, sermaye gereksinimleri olduğunda yeni ortak almaktansa, borçlanarak fon ihtiyaçlarını karşılayabilirler.
- ✓ Şirketler borç para aldıklarında, karşı tarafa düzenli faiz ödemesi yapmayı ve anaparayı ödemeyi taahhüt ederler.
- ✓ Bununla beraber, şirket yöneticileri, faiz ve anapara ödemesi konusunda **sınırlı sorumludur**. Diğer bir ifadeyle işletme, borçlarını ödeyememe durumuna düşerse ortakların borçları ödemeyip şirket varlıklarını alacaklılara devretme hakları vardır.
- ✓ Bu durum, uygulamada, genellikle **borçların tutarının şirketin varlıkları tutarını aşması hâlinde** söz konusudur.
- Tahviller, **yatırımcılar açısından**, hisse senetlerine göre daha az risk içerdiklerinden, **riski sevmeyen yatırımcılar** açısından çekici olmaktadır.
- ✓ **İşletmeler açısından** ise, genellikle tahvil maliyetinin hisse senedi maliyetine göre düşük olması ve faiz olarak yapılan ödemelerin vergi matrahından düşülebilmesi, ortalama fon maliyetinin düşmesine neden olmaktadır.
- ✓ İşletme, tahvil faiz ve anaparasını ödeyemediği zaman, iflasla karşı karşıya kalır.
- ✓ İşletmenin tasfiyesi durumunda ise tahvil sahiplerinin alacaklarını öncelikle tahsil etme hakları vardır.
- Halka açık şirketlerin tahvillerinde geri ödeme, **itfa fonu** aracılığıyla yapılır.
- ✓ İtfa fonu: işletmelerin, ihraç ettikleri tahvillerin geri ödemesinde kullanılmak üzere oluşturdukları fondur.

### Tahvil ile ilgili kavramlar

- **Nominal değer**: tahvil ve bononun vadesinde yatırımcının eline geçecek olan para miktarıdır.(Tahvilin üzerinde yazılı olan değerdir.)
- **Kupon oranı**: Nominal değer üzerinden yüzde olarak belirtilen, tahvil sahibinin alacağı faiz miktarıdır.
- **Vade**: Anaparanın ve son faiz ödemesinin yapılacağı tarihtir ve tahvilin vadesi 1 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenebilir. Tahvillerin anaparası, vade bitiminde bir defada veya vade içinde taksitler hâlinde ödenebilir.
- **İtfa**: borcun borçlu tarafından bir defada veya belirli dönemlerde yapılan ödemelerle ortadan kaldırılmasıdır.

### Tahvil Türleri

#### Güvenceli Tahviller

- Gerek faiz, gerekse anapara ödemesi için bir karşılığın bulundurulması durumunda, güvenceli tahviller anlaşılır.
- ✓ **Amaç**, işletmenin ödemeleri yapamaması olasılığına karşı, **bazı varlıkların** güvence olarak bulundurulmasıdır.
- ✓ İşletme, tahvil faiz veya anaparasını ödeyemez duruma düşerse güvence olarak belirtilen varlık veya varlıklar satılarak tahvil sahiplerine gerekli ödemeler yapılır.

#### Güvencesiz Tahviller

- Bu tür tahvil sahipleri için güvence, işletmenin **tüm mal varlığıdır**. Başka bir ifadeyle, tahvil sahibinin alacağının güvencesi olarak, belli varlık veya varlıklar belirlenmemiştir.
- ✓ Rehinli veya ipotekli tahvil sahiplerine alacakları ödendikten sonra kalan tutar, güvencesiz tahvil sahiplerine ödenir.

**UYARI:** Güvencesiz tahvil ihracı, işletmenin varlıklarının yapısına ve kredi verilebilirliğine bağlıdır. Eğer işletmenin **kredi verilebilirliği yüksek ise**, varlıkların bir ipoteğe gerek duymadan tahvil ihraç edebilir. Öte yandan, **kredi verilebilirliği çok zayıf** olan işletmeler için, tahvil ihracında bütün varlıkların ipoteği söz konusu olabilir.

#### **Kâra İştirakli Tahviller**

- **Kâra İştirakli Tahviller**, yatırımcılara (sahibine), hem **faiz elde etme** hem de **kâra katılma** olanağı sağlar.
- ✓ Kâra iştirakli tahviller, işletmenin kârlı olması durumunda ödeme yapılacağından **imtiyazlı hisse senetlerine benzemektedir**.
- ✓ Ancak, **iki noktada imtiyazlı hisse senetlerinden ayrılırlar:**
  - İşletme kârlı ise, tahvil sahipleri ödemeyi isteyebilirler.
  - Ayrıca, faiz ödemeleri vergi matrahından da düşülebilir.

**UYARI:** Bilindiği gibi, imtiyazlı hisse senetleri için ödenen kâr payları, vergi matrahından **düşülememektedir**.

#### **Ödenim Fonlu Tahviller**

- Ödenim fonu, **tahvillerin anapara taksitlerinin geri ödenmesi** için oluşturulan bir fondur.
- ✓ Genellikle, işletmeler için tahvil borçlarını bir defada ödemek oldukça zor olmaktadır.
- ✓ Bu nedenle, işletmeler, her yıl belli tutardaki tahvil borçlarını ödemek isterler.
- ✓ Ödenim fonlu tahviller, **özel bir güvence** içerdiklerinden, ihraç durumunda daha yüksek bir fiyatla satılır.
- ✓ Bu nedenle, ihraç eden işletmeye **maliyetleri düşüktür**.

#### **Primli Tahviller**

- Tahvillerde prim, ya **ihraç** ya da **itfa primi** şeklinde olabilir.
- Tahvil, üzerinde yazılı nominal değerinden daha düşük bir değerle satılıyorsa **ihraç primi** söz konusudur.
- İtfa anında tahvil sahibine, tahvilin nominal değerinden daha yüksek bir değer ödeniyorsa bu durumda da **itfa primi** söz konusudur.

#### **İkramiyeli Tahviller**

- Tahvillerin **pazarlamasını kolaylaştırmak için**, faiz yanında, belirli zamanlarda kura çekilmesi yoluyla bazı tahvillere ikramiyeye verilebilir.
- ✓ Ülkemizde **şirketlerin ikramiyeli tahvil ihraç etmeleri mümkün değildir**.

#### **Endeksli Tahviller**

- Endeksli tahviller, faiz ödemeleri bir fiyat endeksine bağlanmış olan tahvillerdir.
- ✓ Endeks olarak **enflasyon oranı, altın, döviz** veya **herhangi bir malın fiyatı** esas alınabilir.

#### **Faizi Tahvil Olarak Ödenebilen Tahviller**

- Bu tür tahviller, ihraç eden işletmeye önemli bir **üstünlük sağlar**.
- ✓ İşletme nakit sıkıntısına düşerse yatırımcıya nakit ödeme yerine yeni tahviller vermektedir.

#### **Riskli Tahviller**

- Riskli tahviller, finansal açıdan oldukça riskli olan işletmelerin çıkartmış oldukları borçlanma araçlarıdır.
- ✓ Özellikle, ABD'de 1980 öncesi sabit getirili araçlara yatırım yapan yatırımcılar, emeklilik ve sigorta fonları, genellikle bu tür yüksek riskli tahvillere yatırım yapmayı pek tercih etmemişlerdir.
- ✓ Dolayısıyla, riskli işletmelerin, neredeyse tahvil piyasasından finansman sağlamaları imkânsız hâle gelmiştir.
- ✓ Bu olaylardan hemen sonra, **Michael Milken** adlı bir finans uzmanı, tarihi veriler üzerinde yaptığı **ampirik çalışmalarla**, **riskli tahvillerin getirilerinin, katlanılan riskin üzerinde olduğunu göstermiştir**.
- ✓ Bu araştırma, özellikle kurumsal yatırımcıları ikna ederek büyük tutarlarda riskli tahvilleri portföylerine almalarına neden olmuştur.

- ✓ Bu gelişmeler, riskli tahvillerin yeniden doğmasına neden olmuştur.

## Sıfır Kuponlu Tahviller

- Bu tür tahvil sahiplerine, vade boyunca **hiçbir faiz ödemesi yapılmaz**.
- ✓ Yatırımcıya, vade sonunda ödenecek tutar, sıfır kuponlu tahvilin nominal değeri, yani üzerinde yazılı değeridir.

## Tahvilin Üstünlükleri ve Sınırlılıkları

### Üstünlükleri;

- Tahvil maliyeti belli ve sınırlıdır.
- Hisse senetlerine göre getirisi düşüktür.
- İşletme sahipleri, yönetimi ve denetimi tahvil sahipleri ile paylaşmazlar.
- Faiz ödemeleri vergi matrahından düşülmektedir.

### Sınırlılıkları:

- İşletmenin gelirleri düzenli değilse, faiz ödemelerini karşılayamaz. Bu nedenle, işletme için bir risk doğar.
- Aşırı borçlanma durumunda, finansal kaldıraç olumlu çalışsa da hisse senetlerinin fiyatları düşebilir.
- Tahviller, özellikle uzun bir dönemi içerdiklerinden, risk de içerirler. Çünkü uzun dönemde planlar ve beklentiler değişebilir.
- Tahvillerde vade uzun olduğundan, işletme için kısa vadeli borçlara göre daha ağır hükümler söz konusu olabilir.

## 3. Hisse Senedine Çevrilebilir Menkul Kıymetler

- Hisse senedine çevrilebilir menkul kıymetler denilince, genellikle akla, **hisse senedine çevrilebilir tahviller** ve **hisse senedine çevrilebilir imtiyazlı hisse senetleri** gelir.
- ✓ Söz konusu menkul kıymetler, hisse senedine çevrildiklerinde tekrar eski durumlarına dönemezler.
- Hisse senedine **çevrilebilir tahvil**, yatırımcısına, **faiz**;
- Hisse senedine **çevrilebilir imtiyazlı hisse senedi** ise **kâr payı** sağlar.
- ✓ Çevrilebilir menkul kıymetlere, bu haklar yanında, **adi hisse senedine dönüşüm hakkı** da tanınmıştır.
- ✓ Bu çevirim hakkıyla, yatırımcılara, fiyatları yükselmiş hisse senetlerinin gelirlerine ortak olma hakkı tanınmaktadır.
- ✓ **Çevirim (Değiştirme) Fiyatı:** Hisse senedine çevrilebilir tahvil sahiplerinin, hisselerini değiştirmeleri halinde, hisse senetlerine uygulanacak fiyattır.

## 4. Ortaklık Varantları

- Ortaklık varantları, sahibine ihraççı ortaklığın veya payları borsada işlem gören başka bir ortaklığın belirli sayıda hissesini, belirli bir fiyattan, belirli bir dönem içerisinde satın alma hakkı veren sermaye piyasası aracıdır.
- ✓ Bu yönüyle ortaklık varantları hisse satın alma hakkı veren opsiyon sözleşmelerine benzemektedir.
- İhraççı ortaklığın kendi paylarını satın alma hakkı veren varantlarda, varantın yatırımcı tarafından işleme konulması durumunda ihraççı şirket, varanttan kaynaklanan satın alma hakkını kullanan kişilere yönelik **tahsisli sermaye artırımını yaparak** yatırımcıların değişim talebini karşılamakta ve tedavüle yeni hisseler çıkarmaktadır.
- Ortaklık varantlarının **tek başına ihracı mümkün olmayıp** bir menkul kıymet (hisse, borçlanma aracı, vb.) ihracının yanında bu ihracın maliyetinin düşürülmesi, daha fazla yatırımcının ilgisinin çekilmesi amacıyla promosyon olarak verilmektedir.

## 5. Aracı Kuruluş Varantları

- Aracı kuruluş varantları, elinde bulunduran kişiye, **dayanak varlığı** ya da göstergesi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın **kaydi teslimat** ya da **nakit uzlaşısı** ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası araçlarıdır.

- *Alım hakkı veren ve satım hakkı veren* olmak üzere **iki türe** ayrılan aracı kuruluş varantları, **İMKB 30** endeksinde yer alan hisse senetlerine ve İMKB 30 endeksi kapsamında yer alan birden fazla hisse senedinden oluşan sepete veya Kurulca uygun görülmesi durumunda **konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler** gibi diğer varlık ve göstergelere dayalı olarak aracı kuruluşlarca ihraç edilebilir.
- Aracı kuruluşların Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları veya Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından **notlandırma ölçeğine göre** yatırım yapılabilir düzeydeki notların içerisinde **en yüksek üçüncü ve üstü seviyeye** denk gelen uzun vadeli talebe bağlı **derecelendirme notu almış olmaları gerekmektedir.**

## 6. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi

- Anonim ortaklıkların finansman ihtiyaçlarını karşılamak için ihraç edebilecekleri **kâr ve zarara katılma hakkı veren** menkul kıymetlerdir.
- ✓ Bu yolla toplanan fonlar anonim ortaklığın her türlü faaliyetinin finansmanı için kullanılır.
- ✓ Bu aracın **en önemli özelliği** anonim ortaklığın zarar etmesi hâlinde, yatırımcı açısından zarara da ortaklığın söz konusu olmasıdır.
- ✓ En **kısa vade bir ay, en uzun vade 7 yıl** olmak üzere, vade ortaklık faaliyetinin özelliğine göre muhtelif dönemlerde aylık ve katları olarak düzenlenir.
- ✓ Vade sonlarında **kâr zarar ortaklığı belgesi bedelleri defaten (bir defada)** ödenir.
- ✓ Kâr garantisi olmayan bu araçlarda, belli hesaplama kriterleri çerçevesinde yatırımcı kâr ve zarara katılmaktadır.
- ✓ Hisse senedi ile değiştirilebilir nitelikte **kâr zarar ortaklığı belgesi** ihracı da mümkündür.

## 7. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

- Bankalar, finansal kiralama ve finansman şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları ve gerekli nitelikleri taşıyan aracı kurumların kurabileceği “Varlık Finansmanı Fonları” tarafından fon portföyündeki varlıklar karşılığında ihraç edilen borçlanma senetlerine “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet” (VDMK) denilir.
- **VDMK’ler şunlardır:**
  - Bankaların tüketici kredileri, konut kredileri,
  - İhracat kredileri,
  - Finansman şirketlerinin kendi mevzuatları uyarınca açmış oldukları krediler,
  - Finansal kiralamaya yetkili kuruluşların finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
  - Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerindeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları karşılığında, doğrudan ihraç edebilecekleri kıymetli evraktır.
- Varlığa dayalı menkul kıymetler **iskonto esasına göre** satılabileceği gibi **dönemsel ve değişken faiz ödemeli** olarak da ihraç edilebilir.
- Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı ile varlıkların likit hâle getirilmesi ve düşük maliyetle **alternatif fon kaynağı** yaratılması söz konusudur.

## 8. Gayrimenkul Sertifikası

- Belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstlenenler tarafından, inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen menkul kıymetlerdir.
- ✓ Nominal değerleri **eşit ve hamiline** yazılı olarak ihraç edilirler.
- Gayrimenkul sertifikası ihraç edenlerin edimlerinin ve bu edimlerin yerine getirilmemesi hâlinde ortaya çıkacak cezai şartların bir **banka tarafından garanti edilmesi zorunludur.**

## 9. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları

- Çıkarıldıkları ülke borsalarında alım satım konusu olan ve **Sermaye Piyasası Kurulu’nca niteliği belirlenen menkul kıymetler** ile **hak ve alacakları temsil eden diğer kâğıtlardır.**
- ✓ Bunların Türkiye’de alınıp satılabilmesi için Kurulca kayda alınması ve imzalanan temsilcilik sözleşmesi çerçevesinde **aracı kuruluşlar vasıtasıyla satılması zorunludur.**

- Yabancı hisse senetlerinin Türkiye’de halka arz yoluyla satışının, *depo sertifikaları vasıtasıyla yapılması şarttır*.
- ✓ Depo sertifikası, Takasbank veya Kurul’ca uygun görülen saklama kuruluşlarında depo edilen yabancı menkul kıymetleri temsilen çıkarılan ve bu menkul kıymetlerin verdiği hakları aynen sağlayan, bunlara özdeş, hamiline yazılı, nominal değeri temsil ettiği yabancı menkul kıymetin para birimi cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracıdır.

## 10. İpotekli Sermaye Piyasası Araçları

- İpotek teminatlı menkul kıymetler, ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan *teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek* ihraç edilen borçlanma senetleri olup bankalar ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilebilir.

## 11. Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler

- Varlık teminatlı menkul kıymetler bankalar, finansman şirketleri ve finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, kendi kanunlarınca menkul kıymet ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşlarınca, *bilanço aktiflerinde yer alan varlıkların teminat gösterilmesi* suretiyle, ihraç ettikleri borçlanma senetleridir.

## 12. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

- Yatırım fonları *halktan topladıkları paralar karşılığı*, hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri inançlı mülkiyet esasına göre yönetir.
- Yatırım fonu katılma belgeleri yatırımcının *fon portföyüne ortak olmasını* sağlayan belgedir.
- ✓ Yatırımcıların, hisse senedi alarak şirketlere ortak olması ve o şirketler üzerinde hak sahibi olmasına benzer şekilde yatırım fonlarında da katılma belgesi ile fon portföyüne ortak olunur.
- ✓ Ancak, *hisse senedi sahipleri şirket yönetimine katılabılırken, katılma belgesi sahiplerinin* fon yönetimine *katılma hakları yoktur*.

## 13. Kira Sertifikası (Kira Sukuku)

# DİĞER SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE TEKNİKLER

## 1. Türev Ürünler

- Türev ürünler, fiyatları bir *başka ürünün fiyatına bağlı* olan ürünlerdir.
- ✓ Başka bir ifadeyle, türev ürün, vade sonundaki veya vade içerisindeki değeri, sözleşmeye konu olan varlığın fiyatı tarafından belirlenen bir finansal varlıktır.
- ✓ **Türev ürünler; altın, petrol, bakır, mısır, buğday, pamuk, et** gibi çok çeşitli **fiziki mallar üzerine** ve **hisse senedi, tahvil, faiz oranı, döviz, endeks** gibi **finansal ürünler üzerine** düzenlenmektedir.
- ✓ Finansal ürünler üzerine düzenlenen türev ürünlerin işlem hacimleri, mallar üzerine düzenlenen türev ürünlerin işlem hacimlerinden oldukça fazladır.
- Türev ürünler, **vadeli (forward) sözleşmeler, gelecek (futures) sözleşmeleri, swaptar ve opsiyonlardan** oluşmaktadır.
- ✓ Bununla birlikte türev ürünler özellikle **spekülatif amaçlarla** yatırımcılar tarafından yaygın olarak kullanılan sermaye piyasası araçlarıdır.

### Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları

Türev ürünleri, kullanılma amaçlarına göre üç grupta toplamak mümkündür. Bunlar;

- Riskten korunma,
- Spekülasyon,
- Arbitrajdır.
- \* **Riskten korunma (hedging)**, yatırımcının türev piyasalarda, spot piyasada bulunduğu pozisyona karşıt bir pozisyon alarak spot piyasadaki risklerden korunma işlemidir. Bu işlemi yapanlara **hedger** veya **riskten korunan** denilmektedir. Türev ürünler, **faiz oranı riski, kur riski ve fiyat riski** gibi **risklerin yönetiminde**, kişi ve işletmeler tarafından yoğun bir şekilde kullanılmaktadır.

**UYARI: Hedger:** riskten korunmak amacıyla işlem yapan kişidir.



- \* Türev ürünlerin diğer bir kullanım amacı, spekülasyon veya kâr elde etme amacıdır. **Spekülasyon**, tahmin ve beklentilere dayanarak gelecekteki fiyat artışlarından kâr elde etmek amacıyla alım-satım yapılmasıdır. Bu işlemi yapanlara **spekülatör** denilmektedir. Spekülatörler, riskten korunmak isteyenlerin transfer ettikleri riskleri üstlenen ve bunun bedelini bekleyen kişilerdir.
- \* Arbitraj, aynı ve eşit miktardaki bir malın eş zamanlı olarak bir piyasadan alınıp diğer piyasada avantajlı bir fiyattan satılarak riske girmeden, fiyat farklılıklarından dolayı kâr elde edilmesi işlemidir. Bu işlemi yapanlara, **arbitrajcı** denilmektedir. Arbitrajcılar, yanlış fiyatlanmış varlıkların alım satımını yaparak kâr elde etmeye çalışırlar.
- \* Arbitrajcıların **spekülatörlerden farkı**, **risk almaksızın kâr garantisi** sağlamalarıdır.

## a. Vadeli (forward) işlemler (Sözleşmeler)

- Vadeli (forward) işlemler, ileri bir tarihte teslimi söz konusu olacak herhangi bir malın, **vadesi, fiyatı ve miktarı bugünden belirlenerek** sözleşmeye bağlandığı işlemler veya sözleşmelerdir.
- ✓ **Vadeli işlem sözleşmelerinin** işlem gördüğü piyasalara da vadeli işlem piyasaları denilmektedir.
- Vadeli işlemler, genellikle her tür malla ilgili olarak yapılabilir.

## b. Gelecek Sözleşmeleri (Future Sözleşmesi)

- Belirli nitelikteki ve miktardaki bir malın veya finansal ürünün, **bugünden belirlenen bir fiyattan, gelecekteki bir tarihte teslim edilmesini** veya **teslim alınmasını hükme bağlayan** sözleşmelere, gelecek sözleşmeleri denilmektedir.
- ✓ Gelecek piyasaları ise, gelecek sözleşmelerinin işlem gördüğü organize piyasalardır.
- ✓ Gelecek sözleşmeleri, organize "futures" borsalarında gerçekleştirilmedir.
- Gelecek sözleşmelerine konu olan **kıymetler**; hazine bonosu, tahvil, hisse senedi, hisse senedi fiyat endeksi, faiz, döviz gibi finansal ürünler ile fiziki mallardır.
- ✓ Gelecek sözleşmeleri farklı şekilde sınıflandırılabilir:
  - \* **Döviz gelecek sözleşmeleri**, belirli bir dövizin, belirlenmiş sabit bir tutarının başka bir döviz karşılığında, ileri bir tarihte, bugünden belirlenmiş bir kurdan teslim edilmesi veya alınmasını içeren sözleşmelerdir. Döviz futures sözleşmeleri, **Sterlin, Kanada doları, Yen, Euro** gibi para birimleri üzerine yapılmaktadır. Döviz gelecek sözleşmeleri, genellikle **kur riskinden korunmak için** kullanılmaktadır.
  - \* **Faiz gelecek sözleşmeleri**, mevduat hesabı veya faiz getirisi olan menkul kıymetlerin, önceden belirlenmiş bir tarihte ve belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden alınıp satılmasıdır. Bu sözleşmelerin **temel işlevi**, gelecekte faiz oranlarında meydana gelecek değişikliklerin neden olacağı riski ortadan kaldırmaktır. Faiz futures sözleşmeleri, **(100 - faiz oranı) veya (100 - iskonto oranı)** şeklinde kote edilirler.
  - \* **Endeks gelecek sözleşmeleri**, belirli bir borsa fiyatı ile değeri belirlenen hisse senedi portföyünün, ileri bir tarihte, fiyatı bugünden belirlenmek koşulu ile alınıp satılmasıdır. Kısaca, **endeks üzerine yazılan** sözleşmelerdir. Endeks gelecek sözleşmelerinde, hisse senetleri **vade sonunda teslim edilmez, vade gününde ödeme peşin para** olarak yapılır. Vade sonunda, endeksin değeri ile futures sözleşmesindeki değer arasındaki fark, bir çarpan katsayısıyla çarpılarak kâr veya zarar bulunur ve diğer tarafa nakden ödenir.
  - \* **Mal gelecek sözleşmeleri** ise, **finansal ürünler dışında**, çeşitli mallar üzerine düzenlenen gelecek sözleşmeleridir. Bu mallara örnek olarak; **mısır, soya fasulyesi, bakır, petrol, gümüş, kakao, şeker** verilebilir.

## c. Opsiyon Piyasaları

- Opsiyon sözleşmesi, sahibine **belirli sayıda bir menkul kıymetin veya malın**, önceden belirlenen bir fiyattan, belirli bir süre içerisinde alım veya satım hakkını veren sözleşmedir.

### Opsiyon Sözleşmelerinde Taraflar

- Opsiyon işlemlerinde *alıcı* ve *satıcı* olmak üzere iki taraf vardır.
- ✓ *Opsiyon sahibi veya alıcısı*, belli bir **prim** karşılığında satın aldığı opsiyon sözleşmesini, sözleşmede belirtilen süre içinde ya da sonunda **kullanma** hakkına sahip kişidir.
- ✓ *Opsiyon satıcısı veya yazıcısı*, belli bir prim karşılığında, opsiyon sözleşmesini hazırlayıp satmakla yükümlülük altına giren taraftır.
- Opsiyonlar, sağladığı hakkın türüne göre, *satın alma opsiyonu (call option)* ve *satma opsiyonu (put option)* olarak ikiye ayrılmaktadır.
- Opsiyonlar, vadede veya vadeden önce kullanılmalarına göre, *Amerikan tipi opsiyon ve Avrupa tipi opsiyon* olarak ikiye ayrılmaktadır.
- Amerikan tipi opsiyon, vade sonunda veya vade içerisinde herhangi bir tarihte kullanımı mümkün olan opsiyon türüdür.
- Avrupa tipi opsiyon ise sadece vadesinde kullanılabilen opsiyon türüdür.

### Sözleşmeye Konu Varlığa Göre Opsiyon Sözleşmeleri

- Hisse senedi opsiyonları
- Endeks opsiyonları
- Döviz opsiyonları
- Faiz oranı opsiyonları
- Gelecek sözleşmeleri üzerine düzenlenen opsiyonlar
- Mal opsiyonları (tarımsal ürünler, kıymetli madenler, fiziki mallar)

### d. Swap

- Swap, borçların değiş tokuşu olarak da belirtilebilir.
- ✓ Swap: anapara ve faizlerin veya sadece faizlerin taraflar arasında değiş tokuş edilmesidir.
- ✓ Swap, iki taraf arasında yapılan faiz veya anapara ödemelerinin, koşullarını önceden belirleyerek değişimi sağlayan bir sözleşmedir.
- ✓ Swap işlemindeki *amaç*, faiz oranları ile döviz kurlarında kaydedilen dalgalanmaların yarattığı **riski minimize etmektir**.
- Swap sözleşmeleri, tezgâh üstü veya organize borsalar dışında işlem gören finansal türevlerdir.
- ✓ Swap sözleşmelerinin *işletmeler tarafından kullanılma nedenleri* getiri oranlarını yükseltmek, fon maliyetlerini düşürmek, risk yönetimi gibi nedenlerle kullanılabilir.

## 2. Kredi Türevleri

- Bir varlığın riskinin ve getirisinin, o varlığın mülkiyetini devretmeden bir taraftan diğer tarafa transferi amacıyla kullanılan araçlardır.
- ✓ Başka bir ifadeyle kredi türevleri, dayanak varlıklardan (underlying asset) veya varlık sepetlerinden türetilen ve kredi riskini transfer etmek için kullanılan teminatlar veya sözleşmelerdir.
- ✓ Kredi riski, bir tarafın sözleşmedeki *ödeme yükümlülüğünü yerine getirememe (temerrüde düşme)* olasılığı olarak tanımlanabilir.
- ✓ Kredi türevleri, alıcıların ve satıcıların birbirlerini bulup aralarında yaptıkları anlaşmalarla yani tezgâh üstü (over-the-counter) alınıp satılan sözleşmelerdir.
- ✓ Kredi türevleri, *kredi temerrüt swapları, krediye dayalı tahviller, kredi spread opsiyonları ve toplam getiri swapları* olarak dört gruba ayrılmaktadır.

### a. Kredi Temerrüt Swapları (CDS)

- Kredi türevleri içerisinde en çok kullanılan enstrümanlardan biri kredi temerrüt swaplarıdır. (CDS).
- ✓ CDS; bir alacaklının herhangi bir kredi olayına karşı, üçüncü bir kişiye belli bir ücret ödeyerek alacağını garanti altına aldığı bir kıymetli evrakı ifade etmektedir.
- ✓ Kredi olayına örnek olarak; *iflas ilanı, tahvil ödemelerindeki acizyet, yükümlülüğün reddi ya da kredi notunun düşürülmesi* örnek olarak verilebilir.

- CDS işleminde; **CDS alıcısı korunma satın alan** taraftır, **karşı taraf ise korunma satan ya da swapı yazan kişi** konumundadır.
- ✓ Koruma alan tarafın, swapı yazan kişiye ödediği ücrete **CDS primi (swap primi, swap spreadi)** denir ve bu prim borçlunun borçlarını ödeyememe riskine karşı alınan sigortanın maliyetini gösteren faiz oranıdır.
- ✓ Korunma alan, swap anlaşmasını yazan tarafa dönemsel sigorta primi ödemelerinde bulunur.
- ✓ Bir kurumun borcunu ödeyememe ihtimali artmaktaysa CDS fiyatının yükselir, tersi durumda azalır.
- Kredi olayının gerçekleşmesi hâlinde, CDS işlemi **nakdi** ya da **fiziksel teslim** ile sonlandırılır.
  - **Nakdi teslimde** swap yazan taraf alacaklıya kaybının değerini öder.
  - **Fiziksel teslimde** ise swap yazan taraf, temerrüde düşen varlığı temerrüdün olmaması durumundaki fiyatından satın alır.
- CDS'ler **özel şirket borçlanmaları, kamu borçlanma senetleri ve eurotahviller (eurobondlar)** için alınıp satılabilmektedir.
- ✓ CDS'ler ayrıca sentetik teminatlı borçlanma yükümlülükleri ve krediye dayalı tahviller gibi yapısal kredi ürünlerinde de kullanılmaktadırlar.

#### b. Krediye Dayalı Tahviller (CLN)

- Krediye dayalı tahviller, koruma satıcısının, koruma alıcısının ihraç ettiği ve geri ödemeleri bir referans varlığın performansına bağlı olan tahvillerini nakit karşılığında alarak referans varlıktan doğan kredi riskini kısmen ya da tamamen üstlenmesini sağlayan sözleşmelerdir.
- ✓ Krediye dayalı tahvillerin ihracı ya dolaylı olarak bir özel amaçlı kuruluş tarafından ya da doğrudan bir banka tarafından yapılmaktadır.

#### c. Kredi Spread Opsiyonları (CSO)

- CSO'nun kredi temerrüt swaplarından ve toplam **getiri swaplarından farkı**, karşı tarafın spesifik kredi olaylarını tanımlamak zorunda olmamasıdır.

#### d. Toplam Getiri Swapları (TRS)

- Toplam getiri swapları genellikle **bankalar tarafından**, normal borç verme limitlerinin ötesinde kredilerini genişletmek amacıyla kullanılırlar.
- ✓ Bunun yanı sıra, işletmeler vadesine kadar tutmak istedikleri fakat kredi riski sonucu uygun olmayan varlıklarda bu swapları kullanmayı tercih ederler.

### 3. Mezzanine Kapital

- Mezzanine Kapital hem **öz sermayenin** ve hem de **dış kaynakların** karakterlerini içeren bir ara-finansman (hybrid-melez) şeklidir.
- ✓ **Dış sermaye karakteri** vadeli oluşu ve sabit bir faiz oranına tabii tutulmasından kaynaklanırken;
- ✓ **Öz sermaye** özelliği de kâra bağlı bir tazmin oranının bulunmasından oluşur.
- ✓ Yüksek bir esnekliğe sahip olan bu finansman türü ile **öz sermaye ve borçlar arasındaki boşluğun kapatılması amaçlanmıştır**.
- **Mezzanine Kapital'in türleri** ise şunlardır:

#### a. İkinci Dereceden Teminatlı Krediler

Bu krediler, mezzanine finansmanın en temel formlarından biridir ve talep ve tahsil edilebilirlik yeteneği diğer krediler lehine açık bir biçimde **kısıtlanmış kredilerdir**. Alacağın teminata bağlanmadığı ve borçlunun varlıklarının önemli bir bölümünün başka krediler için teminat olarak gösterilmiş olduğu ve kredinin tahsil edilebilme imkânının ekonomik olarak kısıtlı bulunduğu durumları kapsamaktadır.

#### b. Katılma Ödüncü

Katılma ödüncü, normal borçlanmaya çok benzemektedir ancak katılım karşılığı yatırımcının elde edeceği bedel şirketin mali performansına da bağlıdır. Kâr paylaşılmasına rağmen **yatırımcılar ortaklık ilişkisine sahip değildirler** ve sözleşmeye bağlı olarak zarara dâhil olmayabilirler.

## c. Sessiz Katılım

Bu formun finansal açıdan ayırt edici özelliği, bir ya da daha fazla kişinin şirket alacaklılarına (kredi verenlerine) herhangi bir mali yükümlülük vermesi varsayımı olmadan bir şirkette ortaklık payı almasıdır. Tipik bir sesiz katılımcı, *sadece şirketin iç ilişkilerini etkiler* ve dış gözlemciler için görünür/anlaşılır değildir. Bu tip finansmanın başlıca özelliği sessiz yatırımcının zararlara katılmasıdır. Ancak, bu özelliği kısmi ya da tam olarak kaldırmak da mümkündür.

## d. Kâra Katılım Hakkı

Yararlanma hakkı, öz sermaye yatırıma benzemektedir. Yatırımcıya kâra katılım, tasfiye hâlinde öncelik ve yeni hisse ihracından rüçhan hakkı sağlamakla birlikte diğer yönetsel kararların alınmasında katılım hakkı sağlamamaktadır.

Mezzanine Kapital'in *ödeme unsurları*; genelde banka kredilerine kıyasla daha düşük bir taban faiz oranı ile belirlenen *cari faiz kısmı*, kâr payı ve düşük kârlı durumları telafi edici vade sonunda ödenen başarı orantılı bir prim olan *teşvik faizinden* oluşur.

Mezzanine Kapital'in öz sermaye özelliğine rağmen *masraflarının* (faiz, kâr payı ve diğer masraflar) *vergiden düşürülebilir olması* ve diğer dış kaynaklara göre tam veya kısmen *ikinci derecede ödenilir olması avantajları* arasında sayılabilir ve aynı zamanda banka kredileri alımında şirketin kredibilitasını olumlu yönde etkilemesinden dolayı kolaylıklar sağlamaktadır.

## e. Sukuk (İslami Tahvil)

Sukuk, orta veya uzun vadeli, sabit veya değişken getiri sağlayan *faizsiz* sermaye piyasası aracıdır. Sukuk (İslami tahvil), İslami finansman yöntemlerine dayanılarak ihraç edilen menkul kıymettir. Sukukta yer alan hak sadece nakit akışı hakkı değil aynı zamanda mülkiyet hakkıdır.

- *Tahvil, borca dayalı sertifika* iken;
- *Sukuk, varlığa dayalı sertifika* olarak nitelendirilebilir.

Bu, sukuku geleneksel tahvillerden ayıran en önemli farktır.

Sukuku *hisse senedinden ayıran en önemli fark* ise *sukuk ihracının belli bir vadesi olması ve mülkiyetin şirketin belli bir varlığı ile sınırlı olmasıdır*.

Sukuk sahipleri yatırımlarının ne için kullanılacağını dini nedenlerle bilmek istemektedirler.

Sukukta temel olarak *üç taraf vardır*:

- *Dayanak varlığın sahibi olan kuruluş* (kamu kurum ve kuruluşları, belediyeler, özel ve kamu sektöründe faaliyet gösteren varlık sahipleri vs.),
- *Özel amaçlı kurum* (sukuk ihracını gerçekleştiren ve yükümlü ile sukuk alıcıları arasında eşgüdümü sağlayan şirket) ve
- *Sukuk sahipleri* (ihraçtan sukuk sertifikası alan yatırımcılar).

Tahvilde olduğu gibi sukukta da *temerrüt riski* vardır.

Yine tahvilde olduğu gibi sukuklarda *ikincil piyasada işlem görmektedir*.

Sukuklar *endekslendiği esasa göre*;

- Proje endeksli sukuk,
- Varlığa endeksli sukuk ve
- Bilanço endeksli sukuk,

*Dayandığı finansman modeline göre* ise;

- Mudaraba sukuk,
- Müşaraka sukuk,
- İcara sukuk,
- Murabaha sukuk,
- Selem sukuk,
- İstisna sukuk,
- Melez sukuk,
- Hisse senediyle değiştirilebilir sukuk ve
- Hisse senedine dönüştürülebilir sukuk olarak sınıflandırılmaktadır.