

ÇOK KUTUPLU DÜNYADA İSLAMİ FİNANS PİYASALARININ GELİŞİMİ VE SUKUK İHRAÇLARI

Mehmet ÇANAKCI*

Özet

Dünya ekonomisinin 2008 yılı sonrasında yaşadığı finansal kriz süreci İslami finans enstrümanlarının önemini ön plana çıkarmış ve bu nedenle çeşitli islami finans enstrümanların kullanımını arttırmıştır. Finansal enstrümanlar içerisinde tamamlayıcı bir unsur olan İslami Finans, Finansal Piyasalarda daha adil, katılımcı ve paylaşımcı bir yapıyla yatırım yapmayı arzulayan kişi/kurumları teşvik ederek, ekonomik sistem içerisinde finansmana erişimi kolaylaştırıp bu sistemde sürdürülebilir maddi ve manevi refahı sağlamaktadır. Bu bağlamda İslami finans enstrümanlarının başında gelen Sukuk ihraçları küresel finans piyasalarında önemli bir ivme kazanarak günümüz itibari ile devletlerin ve özel sektörün finans sistemini güçlendirmiş, yatırımın finansmanını kolaylaştırmış ve ekonomik büyümeye daha adil bir katkı sağlamıştır. Bu öneme binaen bu çalışma da sukuk ihraçlarının Avrupa coğrafyasında tarihi ve iktisadi olarak geldiği noktayı analiz etmektedir.

Anahtar Kelimeler: İslami finans piyasaları, Sukuk ihraçları

DEVELOPMENT OF ISLAMIC FINANCE MARKETS IN A MULTI-POLAR WORLD AND SUKUK ISSUANCE

Abstract

The financial crisis in the world economy after 2008 brought forward the importance of Islamic finance instruments and increased their usage in this way. Islamic finance, as a complementary component among financial instruments, provides sustainable material and spiritual welfare with its fairer, more participative and more sharing structure, by encouraging people/establishments that wishes to make investments and facilitate access to financing in economy. In this context "Sukuk" exports, which is one of the leading Islamic finance instruments, gained an important momentum in global financial markets; nowadays it strenghtened financial systems of public and private sectors, facilitated investment financing and provided a fairer contribution to economic growth. This study, in regard to this importance, analyzes the historical and economic results of "sukuk" exports in Europe.

Keywords: Sukuk Issuance, Islamic Financial Markets

* İstanbul Üniversitesi İktisat Doktora Öğrencisi, Maliye Bakanlığı Uzman Yardımcısı
Bu çalışmada belirtilen görüşler yazara ait olup, Maliye Bakanlığı'nın görüşlerini yansıtmamaktadır.İrtibat:E-posta:mehmet_canakci@yahoo.com

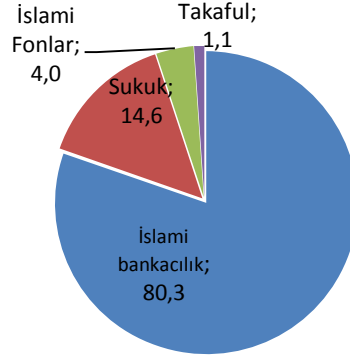
1. Giriş

Sukuk, gayrimenkul varlık ve gayrimenkul geliştirme projelerine bağlı olarak finans piyasalarında tamamlayıcı bir rol üstlenmektedir. Uluslararası genç bir varlık sınıfı olarak her geçen gün yapılanma sürecinde olan Sukuk Malezya da 1990'lı yılların ortasında ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu ihraçlarla beraber Sukuk, uluslararası sermaye piyasalarında kurum/kuruluşlar için çeşitli projelerde özellikle finansmana erişim noktasında ve riski ortadan kaldıran faizsiz altyapısı ile büyük önem taşımaktadır. Bunun yanında mikro ve makro düzeydeki yatırımlar için sürdürülebilir çözüm sağlamıştır. Yatırımcılar açısından Sukuk ihraçlarına baktığımızda diğer finansman araçlarından farklı olarak, Körfez ülkelerinde sıklıkla, Avrupa ve Amerika ülkelerinde ise zaman zaman yapılan ihraçlarla varlığını göstermiştir. Gelişmiş ve Gelişmekte olan ekonomilerde İslami finans ürünlerine olan talep son 10 yılda giderek önemi arttırmış ve ülkemizde son 5 yıldan bugüne kadar önce alt yapı hazırlıkları başta olmak üzere hukuki düzenlemeler ve ardından iktisadi tercihlerde bulunularak ihraçlar gerçekleşmiştir. Türkiye pazarında sukuk ilk olarak 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım bankası tarafından yurt dışı ihraç olarak gerçekleştirilmiştir. 2010 yılı sonrası ülkemizde; finans piyasalarının derinliği arttırmak, iktisadi alanda daha kalıcı ve sürdürülebilir bir ekonomiyi geliştirmek, Bireylerin tasarruf alışkanlığını, Şirketlerin ise yatırım finansmanına erişim imkânlarını arttırarak ülke ekonomisine reel olarak katkı sağlamak için Sukuk ihraçları giderek artmaya başlamıştır. 2012 yılında Türkiye Cumhuriyeti olarak Hazine Müsteşarlığı ilk sukuk ihracını gerçekleştirerek, Sukuk ihraççılarının Türkiye'de giderek artmasını, ihraç yönteminin ve projeye dayalı sukuk ihraç türlerinin zamanla geliştirilerek finans piyasaları için tamamlayıcı bir enstrüman olacağını göstermiştir. Bu gelişmeyle beraber Sukuk ihracı, yapılanma süreci içerisinde olduğundan dolayı taşıdığı asimetrik bilgilerini ve görece risk algısının zamanla azalması dünyada birçok ülkelerde de ihraç edilme ağırlığını giderek arttırmıştır. Özellikle İslami Finans enstrümanı olarak faizsiz bir temele dayandırılan Sukuk sadece Müslüman ülkelerde ihraç edilmekle kalmayıp Avrupa'da da İlk olarak 2002 yılında Lüksemburg'da ihraç edilmeye başlanmış; Almanya, İtalya, İrlanda, İngiltere gibi ülkelerde de varlığa dayalı ihraçlar gerçekleştirilmiştir. Amerika kıtasında da Bermuda, Britanya Virjin Adaları ve Cayman Adaları gibi Birleşik Krallığa bağlı topraklarda da sukuk ihraçları gerçekleştirilmiştir.

Sukuk'un ilk ihraç yeri olan Güneydoğu Asya topraklarındaki Malezya, 2013 yılında yaklaşık olarak toplam 82.36 milyar dolar tutarındaki sukuk ihracıyla dünya sukuk piyasasında 2013 yılı itibari ile %69'luk pay olarak zirvede yer almaktadır. Malezya'dan sonra en fazla paya sahip ülkelerden sırasıyla Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri Endonezya, Katar, Türkiye, Bahreyn ve Pakistan gelmektedir. İslami finansal varlıklar içerisinde 2012 yılı sonu araştırmaları neticesinde;

İslami finansal varlıkları oluşturan sistemin; %80.3'lük kısmını İslami bankacılık işlemleri,%14.6'lık kısmı Sukuk ihraçları, %4 'lük kısmı İslami fonlar ,%1,1'lik kısmı ise İslami sigorta (takafül) sektörü oluşturmaktadır.

Şekil -1 İslam Finansal Varlıkların Payı

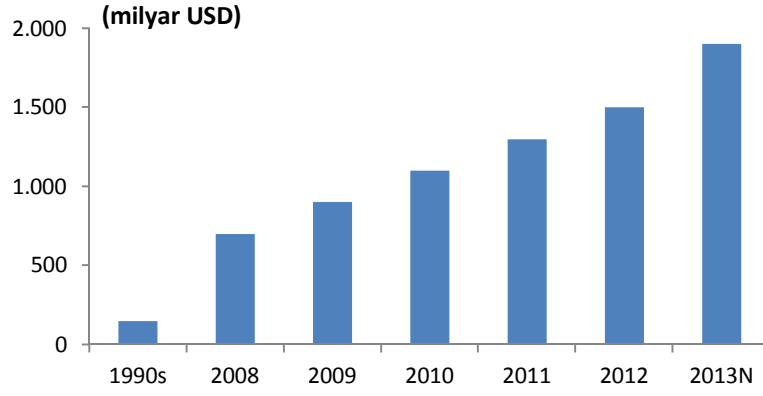


Kaynak: Bloomberg and KFH Research

Uluslararası finansal sistemin içerisinde fark edilir bir noktaya gelen İslami finansal varlıklar, 1990 'lı yıllarda Dünya çapında yaklaşık 150 milyar USD değerinde bir büyüklüğe sahip iken 2012 yılı sonunda 1.6 trilyon değerine,2013 yılında ise 1.9 trilyon değerine ulaşmıştır. Bu İslami finansal varlıklar sistemi içerisinde yer alan Sukuk ise 2012 yılında birincil piyasada rekor seviyede bir ihraç rakamı olan 131.2 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Fakat 2013 yılında ABD Federal Rezerv 'in (FED) para politikasında yaptığı değişiklik sonrası tahvil alımını azaltmasından dolayı 2012 yılına göre %8.8' lik bir azalma ile ihraç tutarı toplamda 119.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Küresel tahvil piyasalarındaki derinlik ve etkiler, FED 'in sabit getirili tahvil alımındaki keskin düşüşü sonrasında Türkiye gibi gelişmekte olan ülke piyasalarını doğal bir gelişme sonucu etkilemiştir. Bununla beraber yabancı yatırımcılar, Amerika'da yükselen tahvil faizleri sebebiyle Türkiye gibi gelişen ülke piyasalarından çıkıp bu fonları Amerika'ya taşımaktadır. Bu nedenle borsalar değer kaybederken, yerel para birimleri de dolar karşısında gerilemek zorunda kalmaktadır. Dolayısıyla gerek arz eden gerekse talep eden konumunda olan yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin finans piyasalarında İslami finans ürünlerinin ihracına zayıf bir politika izlemesi, gelişmekte olan ülkelerdeki piyasalarda fonların çekilmesine neden olmaktadır. Fakat yatırımcının güvenli varlıklar üzerinden hareket edeceği düşünüldüğünde Küresel ekonomi içerisinde sukuk gibi enstrümanlar gerek kendi içerisinde taşıdığı en aza indirgenmiş risk algısı, gerekse kazan-kazan ilkesinden hareketle iktisadi ve sosyal açıdan taşıdığı fayda nedeniyle küresel krizlere ve finans piyasalarında yaşanan konjonktürel dalgalanmalara rağmen finans piyasalarında tamamlayıcı rolünün önemini giderek arttırmaktadır.

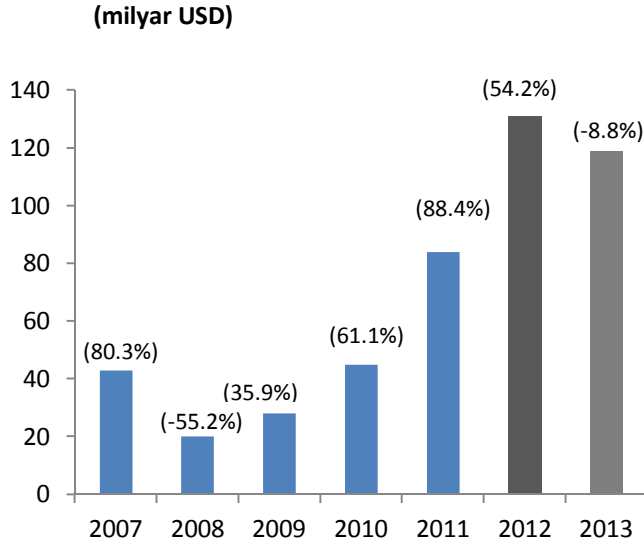
2013 yılı dahil olmak üzere İslami finans varlıklarındaki tahmini ihraç değeri 1.9 trilyon dolar değerinde gerçekleşmiştir.

Şekil-2 Küresel İslami finans varlıklarındaki Gelişim



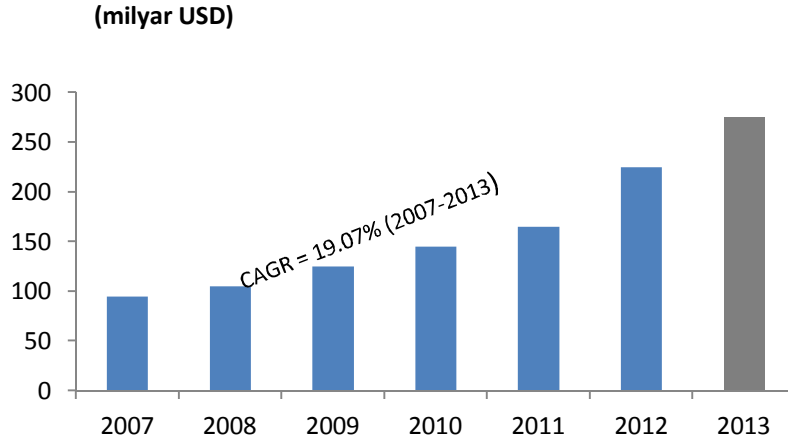
Kaynak: Bloomberg ve KFH Reseach

Şekil-3 Küresel Sukuk İhraçlarındaki Gelişimi



() bir önceki yıla göre büyüme oranları
Kaynak: IFIS, Zawya, KFHR

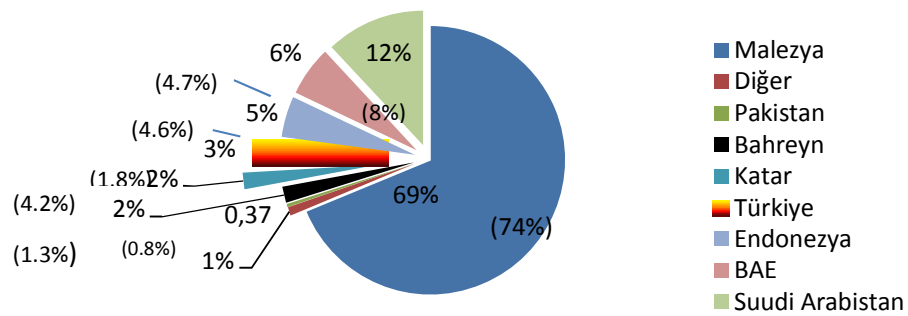
Şekil -4 İhraç Edilmiş Küresel Sukuk Gelişimi



CAGR: Compound Annual Growth Rate
Kaynak: IFIS, Zawya, KFHR

İslami finans endüstrisi ve bu endüstri içerisinde Sukuk hızlı bir büyüme içerisindedir. Global piyasalarda ihracı tamamlanmış sukuk ihraçlarının 2007-2012 yılları arasında ortalama bileşik büyüme oranı %19.34 olarak görülmüştür. 2013 yılı sonunda Sukuk sektörü İslami finans varlıkları içerisinde %15 den fazla bir pay ile ilk sıraya sahip olmuştur. İkinci olarak en büyük paya sahip olan sektör ise İslami bankacılık olmuştur.

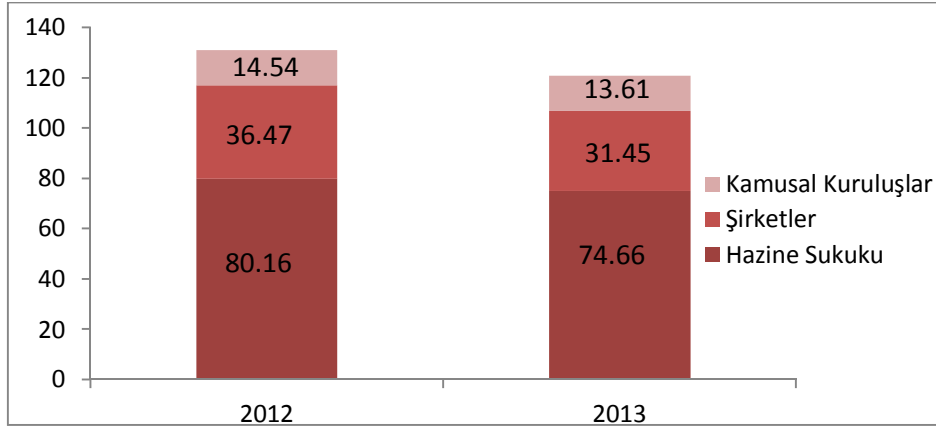
Şekil-5 Varlığa Dayalı Sukuk ihraçları (2013)



() bir önceki yıl büyüme oranları
Kaynak: IFIS, Zawya, KFHR

2013 yılında Malezya %69 'lük sukuk ihracı payı ile birincil piyasalarda en büyük paya sahip olmuştur. Malezya'yı sırasıyla Suudi Arabistan %12, Birleşik Arap Emirlikleri %6, Endonezya %5 ve Türkiye %3'lük payı ile takip etmektedir. Sukuk piyasasındaki gelişmeye 2012 yılı içinde baktığımızda; Malezya %74, Suudi Arabistan %8, BAE %4.7, Endonezya %4.6, Katar %4.2 ve Türkiye ise %1.8 gibi bir büyüme oranı yakalamıştır. Bu büyüme rakamları içerisinde Türkiye görüldüğü üzere sukuk piyasaları içerisinde ağırlığını arttırmaya çalışmaktadır. 2013 yılı içerisinde Küresel ölçekte sorunların devam etmesi ve para politikalarındaki değişikliklere rağmen Malezya dışındaki diğer ülkelerde Sukuk ihracı için gerekli olan alt yapı ve hukuki yeterliliklerini sağlayan ve genişleten kurum ve kuruluşların artmaya başlamasıyla sukuk ihraçları 2013 yılı için 2012 yılına göre azalmasına rağmen 2013 yılı başlarında ve sonrasında da çeşitli projeler için sukuk ihraç edilmeye ve dolayısıyla da toplam ihraç tutarlarının arttırılmaya başlandığı yıl olarak görülmektedir. Örneğin Suudi Arabistan'da General Authority of Civil Aviation'nun 2012 yılında sukuk piyasasına girmesi ile 2013 yılı sonunda toplam ihraç miktarını 8 milyon dolara çıkarmıştır. Bir diğer gelişme gösteren Katar ülkesine baktığımızda ise 2010 ve 2011 yılında devlet eliyle toplam iki adet QAR 10.4bln (3.2 bln USD) tutarında ihraç gerçekleştirilmiştir. Fakat Sukuk sektörünün küresel piyasada ağırlığının ve faydasının arttığını gören Katar devlet otoritesi ve özel sektördeki şirketler sukuk ihraçlarını 2011 yılından sonra 2013 yılında da ihraç etmeye başlamıştır. İhraç tutarı 2014 yılı Ocak verileri ile yaklaşık olarak toplam QAR 41.2bln (12.6 bln USD) 'dır. Endonezya ülkesine baktığımızda ise 2012 ve 2013 yıllarında sukuk ihraçları yaklaşık olarak sırasıyla 2.3 milyar dolar ve 3.8 milyar dolardır.

Şekil-6 Sukuk ihraçlarının ihraç türleri (milyar USD)



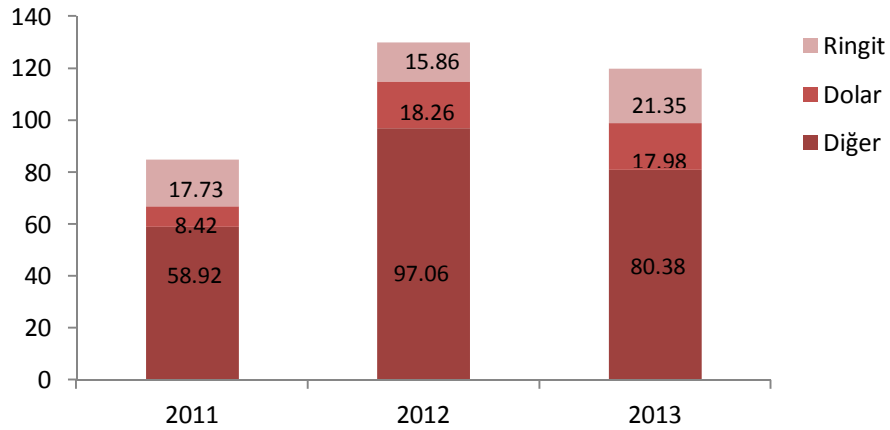
Kaynak: IFIS, Zawya, KFHR

Son 5 yıldan bu yana ihraç edilen sukukların, ihraç edilen taraftan baktığımızda; 2013 yılında 74.66 milyar dolar veya %62.3 ile hazine sukukları ihraçları en büyük paya

sahip olmuştur. Dünyadaki özel sektör şirketlerinin ihraç etmiş olduğu sukuklar ise %31.45 ile 2.sırada yer almaktadır.

Kamusal kuruluşlar olarak ifade ettiğimiz şirketler vb. kurum ve kuruluşların ise dünya sukuk piyasasında payı %13.61 ile 3.sırada yer almaktadır. 2012 yılında ise Dünyada ihraç edilen Hazine sukuklarının payı %61.1 olarak yer almıştır. 2013 yılında Fed 'in para politikasındaki değişikliğine rağmen özel sektörün ve Kamu ile ilişkili kurumların ihraç miktarındaki görece azalışa rağmen özel sektörün ihraçtan büyük ölçüde vazgeçmediği aksine gelişmeye yönelik çeşitli projeler için sukuk ihracına destek verdiği ve hazine sukuku payının yüzde olarak ağırlığını koruduğunu görmekteyiz. Hazine tarafından ihraç edilen sukuk piyasasında 2013 yılında en büyük paya sahip ülkeler sırasıyla; Malezya, Endonezya, Türkiye ve İslam Kalkınma Bankası (IDB) olmuştur. Özel sektörde ise Katar, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan ve Türkiye gelmektedir.

Şekil-7 Sukuk ihraçlarındaki MYR, USD ve Diğer Para birimleri
(milyar USD)

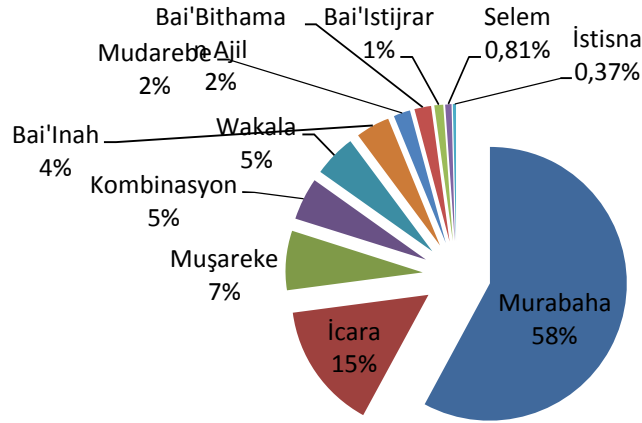


Kaynak: IFIS, Zawya, KFHR

Sukuk ihraçlarına para birimi cinsinden baktığımızda 2013 yılında Malezya para birimi olan ringit'in dolar karşılığını 80.38 milyar dolar ile Küresel ölçekte para birimi cinsinden toplam sukuk ihracının %67'sini oluşturmaktadır. Para birimi Dolar cinsinden ihraç edilen toplam tutara baktığımızda ise 17.98 milyar dolar ile toplam ihracın %15'ini oluşturmaktadır. Para birimi cinsi Diğer olarak ifade edilen kısımda ise 21.35 milyar dolar tutarında ihraçlar ile Suudi Arabistan Riyalı, Endonezya Rupiah'ı, Türk Lirası, Singapur Doları, Bahreyn Dinarı, Birleşik Arap Emirlikleri Dirhemi olarak yer almaktadır.2012 yılında Malezya ringit'inin bu yüzde analizde payı %74 olarak yer alırken 2013 yılında %67 'e düşmesinin nedeni, Suudi Arabistan, Türkiye ve

Endonezya'nın Ringit haricinde diğer para birimlerinden sukuk ihracında bulunmasından kaynaklanmaktadır. Para birimi cinsi Diğer olarak ifade edilen kısımda değinilen para birimlerine ilave olarak 2011 yılı ve sonrasında sukuk ihraçlarında Umman riyali (OMR) ve Nijerya nairası (NGN) 'da sukuk piyasasına girmiş bulunmaktadır.

Şekil-8 Sukuk ihraçlarının Yöntemi (2013)



Kaynak: IFIS, Zawya, KFHR

Sukuk piyasası ihraç türlerine göre incelendiğinde; Sözleşme türlerine, Ticari İşlevine ve Varlığı temsil gücüne göre sınıflandırılmaktadır. (Dede, 2013:26) Sözleşme türlerine göre sınıflandırma içerisinde ise; Satış sözleşmesi, Kira sözleşmesi, Ortaklık sözleşmesi ve Vekâlet sözleşmesine göre ayrılmaktadır. Satış sözleşmesine göre olanlar kendi içerisinde de; Murabaha, Selem, İstisna ve Bedeli tescil edilmiş sözleşmeler (Bai'Bithaman Ajil) olarak yer almaktadır. Kira sözleşmesine dayalı olanlar ise İcara Sukuktur. Ortaklık sözleşmesine dayalı olanlar da; Mudaraba ve Muşareke Sukuktur.

Ticari işlevine göre baktığımızda; Şirket sukukları, Ülke sukukları, Değiştirilebilir sukuk, İkinci derece sukuk, eklenmiş sukuklar, Varlığa dayalı sukuklar ve Proje finansmanı sukukları olarak yer almaktadır.

Varlığı Temsil gücüne göre sınıflandırmada ise Varlığa dayalı ve Varlık temelli olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Varlığı temsil eden sukuk çeşidi; İcara Sukuk, Selem sukuk ve İstisna sukuktur. Öz kaynağı temsil eden ise Mudarebe sukuk ve Muşareke sukuktur.

2013 yılında ihraç edilen sukuk türlerine baktığımızda en fazla ihraç şekli %58 ve %15 paylar ile Murabaha ve İcara sukuk olmuştur. 2012 yılında bu paylar sırasıyla %55.4 ve %16.5 olarak gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda sukuk piyasasında Malezya ve Körfez İşbirliği Konseyi'nin (Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirliklerinden oluşur.) toplam sukuk ihraçları değerlendirildiğinde Malezya'nın, toplam sukuk ihracının %75'lik payını Murabaha yoluyla ihraç, %7'sini Muşareke sukuk, %4'ise icara sukuk oluşturmaktadır. Körfez İşbirliği konseyi ülkelerine baktığımızda Murabaha ihraç oranı %23, İcara sukuk %21 Hibrid/Karma sukuk %13, Muşareke %8 ve Mudarebe %8 lik bir kısmını oluşturmaktadır.

2. İslami Finansın Avrupa'daki Gelişimi

2.1. Fransa

İslami finansın Fransa'da gelişmesi için 2007 ve 2008 yılında yapılan yasal ve vergisel düzenlemelerle birlikte Şeriat uyumlu yatırım fonları ve çeşitli sukuk yöntemleri ile (murabaha, mudaraba ve istisna) ihraç edilmeye başlanmıştır. Bununla birlikte Paris şehrinde 1993 yılında kurulmuş olan Paris Europlace bünyesinde, İslami finans enstrümanlarının ülkeye çekilmesi ve Fransa'da teşvik edilmesi noktasında İslami finans komisyonu kurulmuştur. Fransa da toplam varlıkları 147.2 milyon dolara ulaşan şeriat uyumlu fonlar bulunmaktadır. Bu fonlar, Para piyasasında %47, öz sermaye varlıklar arasında ise %53 olarak bölünmüş durumdadır. Sukuk ihracına baktığımızda ise 2012 yılında özel sektör tarafından 1 adet 617.820 bin euro tutarında 5 yıl vadeli ihraç gerçekleştirmiştir

2.2. Almanya

Avrupa'nın en büyük ekonomisi olan Almanya, kendi içerisinde taşıdığı Müslüman nüfusu ve Türkiye, İngiltere ve Fransa ile olan aktif ticareti sayesinde İslami finans varlıklarının gelişmesi için büyük bir potansiyel taşımaktadır. 2004 yılında Almanya federal devleti 100 milyon euro tutarında 5 yıl vadeli Mudaraba Sukuk yoluyla ilk ihracını gerçekleştirmiştir. 2012 yılında ise Deutsche Bank tarafından 30 milyon USD tutarında 5 yıl vadeli bir sukuk ihracı daha gerçekleştirmiştir.

2.3. İtalya

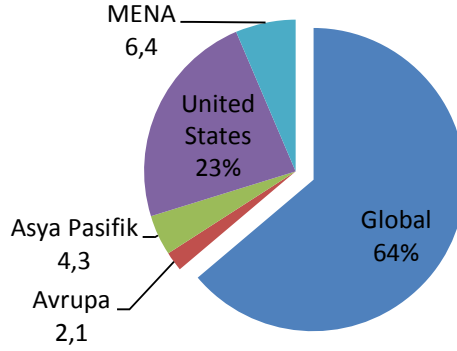
Avrupa'nın en hızlı gelişen pazarlarından biri olan İtalya, İslami finansın gelişmesi için çeşitli düzenlemeler yapmakla birlikte İtalya Bankalar birliği tarafından da çeşitli komisyonlar kurularak araştırmalar yapmaktadır. Şeriat uyumlu fonların geliştirilmesi adına SIMEST (Kamu ve özel sektör tarafından kurulmuş, İtalyan işletmelerinin yurtdışında ki yatırımlarını geliştiren ve destekleyen kuruluş) tarafından başlatılan bir hazırlık ile "Akdeniz Ortaklığı fonu" altında Arap bankalar birliği ve Arap hükümetleri tarafından desteklenen bir çalışma içerisinde. İtalya da 2015 yılına kadar tahmini edilen şeriat uyumlu İslami fonların büyüklüğü 218.6 milyon dolar, İslami perakende bankacılık mevduatları ise 5.8 milyar dolardır. 2050 yılı için öngörülen büyüklükler

İslami fonlar için 1.2 milyar dolar, İslami bankacılık mevduatları ise 33.4 milyar dolar'dır.

2.4. İrlanda

İrlanda dünya çapında 50'den fazla fon hizmeti sağlayan bir ülkedir. Ülkede 11.000'in üzerinde işletmelerin profesyonel olarak desteklendiği bu fonlar geniş bir alana yayılmıştır. Bu fonlarla işletmeler arasında 2010 yılından bugüne kadar yaklaşık 180 trilyon değerinde varlık yönetilmiştir. Ayrıca Ortadoğu pazarı haricinde İrlanda da İslami fon pazarının %20 'si büyüklüğünde fonlar yönetilmektedir. İslami finansın gelişimi için diğer Avrupa ülkelerinde olduğu gibi İrlanda Finansal Düzenleme Kurumu Şeriat uyumlu yatırım fonlarının kurulması için özel bir ekip kurmuştur. İrlanda İslami fonları destekleyen vergi rejimi, Avrupa pazarına kolay erişim, yetenekli işgücü, yatırımcı dostu transfer fiyatlandırması rejimi gibi düzenlemelerle şeriat uyumlu fonları geliştirme çabası devam etmektedir. İrlanda da bulunan İslami fonların %63.8'i Küresel coğrafya içerisinde bulunmakta,%23.4'ü A.B.D. içerisinde, %6.4 MENA (Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkeleri),%4.3'ü Asya Pasifik, %2.1'i ise Avrupa ülkelerini içermektedir.

Şekil-9 İrlanda da bulunan İslami fonların bölgesel dağılımı (%)



Kaynak: Bloomberg, IFIS ve KFH Research

2.5. Lüksemburg

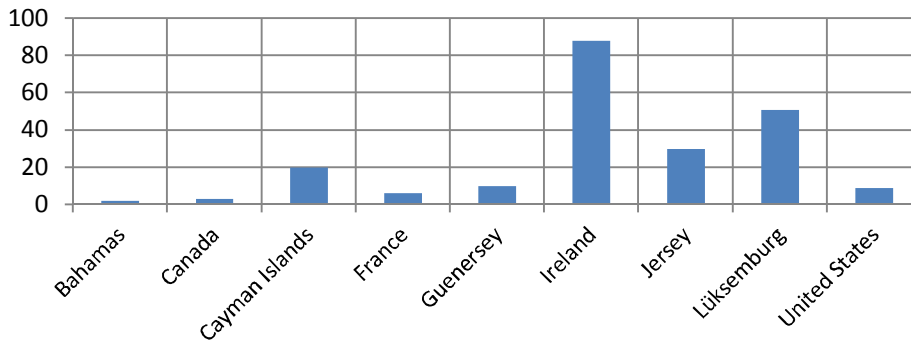
ABD'den sonra dünyanın en büyük ikinci yatırım fonu merkezi ve Avrupa'nın en önemli finans pazarlarından biri olan Lüksemburg, İslami fonların ülkesinde toplanması için popülaritesini; Rekabetçi fiyatlandırma, Teşvikler ve Avrupalı müşterilerine erişim olarak arttırmıştır. Yaklaşık 1 milyar dolarlık İslami fonları yöneten Lüksemburg,

Avrupa’da ilk sukuk ihracını gerçekleştirmesi yanında 2002 yılından 2014 yılı Mart tarihine kadar 20 adet sukuk ihracında bulunmuştur. Ayrıca Lüksemburg’da İslami esaslara göre kurulan ve yönetilen, yaşam güvencesi olarak da nitelendirilen İslami sigortacılık(takafül) sektöründe bulunmaktadır.

2.6. İngiltere

Batı dünyasının en gelişmiş İslami finansal pazarlarından birine sahip olan İngiltere, hızlı bir şekilde Şeriat kurallarına uyumlu bir şekilde Batı’da ilk olarak İslami bankacılığı kurup, geliştiren konumundadır. Özellikle Londra da İslami ürünler sunan büyük uluslararası firmalar ile Ortadoğu’nun en büyük bankaları burada önemli bir finans merkezi konumunu getirmiştir. Örneğin Londra Metal Borsası murabaha yöntemine dayalı mevduat toplama ilkesi ile hareket etmektedir. Bununla birlikte İngiltere de İslami Finans faaliyetleri 1980 yılında başlamış 1990 yıllarda ise Körfez işbirliği konseyi ülkelerden gelen şirketlerle beraber Mudaraba yöntemine dayalı (varlığa dayalı finansman modeli) finansman imkânı geliştirilerek, Sukuklar ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu model ile yaşanan çifte vergilendirme sorununun ortaya çıkması ve arkasından bu sorunun giderilmesi ile 2004 yılında İslami finansmana talep artmaya başlanmıştır. Yasal mevzuatın geleneksel bankacılık ve İslami bankacılık için ortak olması ile de İslami finansın gerekli olan ihtiyaçlarının giderilerek etkinliğinin artırılmasını sağlamıştır.

Şekil-10 Seçilen Ülkelerdeki İslami Fonların Sayısı



Kaynak: Bloomberg, IFIS ve KFHR Research

3. Türkiye’de Sukuk

Sukuk piyasasından bahsedilirken öncelikle kavramsal ve içerik olarak şunu belirtmekte fayda bulunmaktadır. Sukuk; Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında giderek derinleşmesine ve elinde birtakım varlıkları bulunan kurum ve kuruluşların, gerekli likiditeye sahip olmasa bile, çeşitli proje ve işlere, yatırım

yapmalarını kolaylaştırmak için para ve sermaye piyasasından kolay olarak kaynak temin etmesinin yolunu sağlayan ve her geçen gün önemi arttıran, Finansal piyasaların tamamlayıcı bir enstrümanıdır.

Dolayısıyla Sukuk'un neden önemli olduğunu şöyle belirtirsek;

Sukuk, orta-uzun vadeli sabit veya değişken getiri sağlayan faizsiz sermaye piyasası ürünüdür. Yani borç değildir. Belirli proje veya hizmetlerde yatırımcıların bölünmez hisselerini ve haklarını temsil etmektedir. (Dede, 2013:26)

Uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirme ve derecelendirmelerinin yapılması yatırımcılar tarafından sukukun risk/getiri analizinin yapılmasında önemli bir rehber görevi üstlenmektedir.

Minimum %52 oranında maddi varlıklara dayanak teşkil etmek zorundadır.(Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen sukuklarda bu oran %100 'dür.)

Proje veya bir hizmet üzerinde yatırımcıya mülkiyet hakkı tesis eder.

Faizsiz bankacılık Prensiplerine uygun amaçlar dahilinde ihraç edilirler

Kolay ve etkin ödemesinin yapılmasıyla yatırım süresince düzenli gelir akışı sağlamaktadır.

Sertifika sahipleri temel varlıkların/projelerin performansından, payları oranında etkilenirler. (İTO, 2012:98)

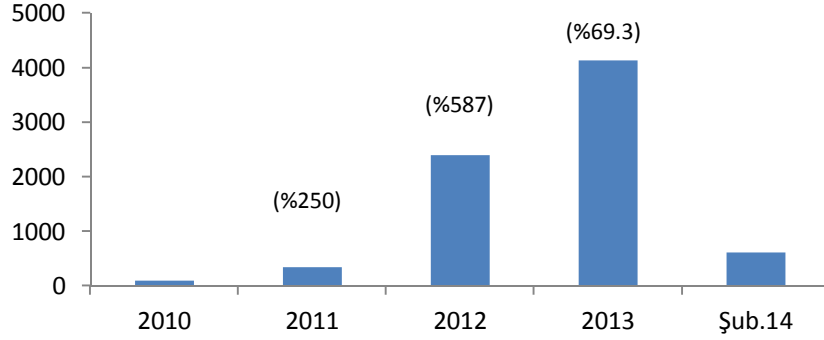
Bir diğer taraftan da;

- Özel Sektör Şirketleri
- Kamu Şirketleri
- Özel/Kamu Bankalar
- Belediyeler
- Devletler (Hazine yönetimleri)

Alt yapı ve yatırım projelerinde sukuk ihracına başvurabilirler. Örneğin TOKİ'nin gayrimenkul stoklarını dayanak teşkil ederek proje bazında sukuk ihracı gerçekleştirebilmesi, Belediyelerin, THY ve Devlet Demiryollarının çeşitli yatırım projeleri için gelirleri dayanak göstererek ihraç yapabilmesi gibi. Ayrıca özel sektördeki şirketler, GYO'lar (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları) veya AVM 'lerin kira geliri ile sahip oldukları varlıkları(menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan haklar) dayanak teşkil ederek sukuk ihracı gerçekleştirebilmektedir.

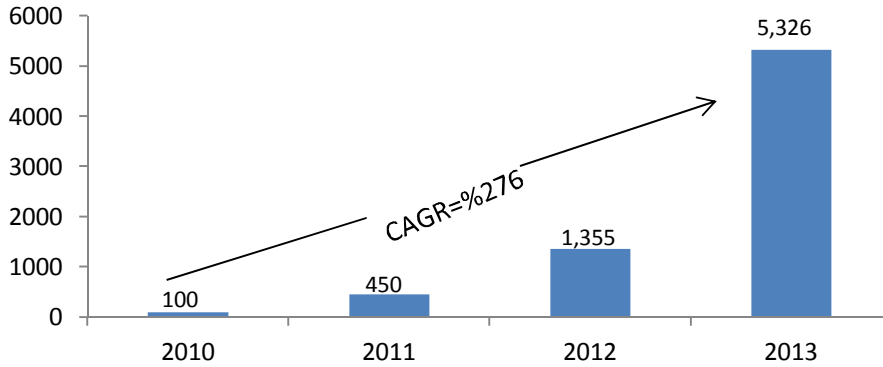
Türkiye sukuk piyasasının gelişimine baktığımızda yasal alt yapının 2010 yılı Nisan ayında SPK tarafından yayınlanan tebliğ ile giderilmesi neticesinde, sukuk ihraç edilmesi mümkün hale gelmiştir. Aynı yılın Ağustos ayında Kuveyt Türk Katılım bankası tarafından Wakala yapısı kullanılarak Türkiye'nin ilk sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.

Şekil-11 Türkiye’de Sukuk İhraçları (milyon USD)



() bir önceki yıla göre yıllık yüzde değişim
Kaynak: IFIS, Zawya, KFHR

Şekil-12 Türkiye’de Suluk İhraçları (milyon USD)



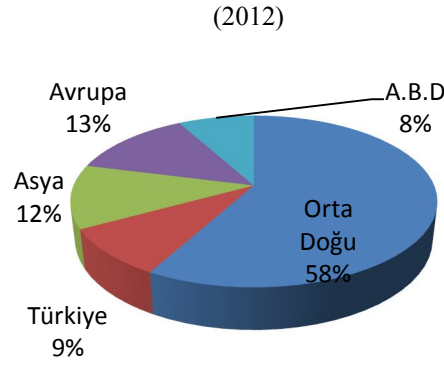
Kaynak: IFIS, Zawya, KFHR

Türkiye’deki sermaye piyasalarında önemli bir noktaya doğru giden Sukuk, ilk ihracını Hazine Müsteşarlığı tarafından Eylül 2012 yılında gerçekleştirmiştir. 2013 yılı sonuna kadar sukuk ihracı 5 milyar doların üzerine çıkmıştır. 2010-2013 arası yıllık bileşik büyüme oranı %276 olarak gerçekleşmiştir. 1.5 milyar dolarlık bir sukuk ihracı ile piyasadaki yatırımcılara bir sinyal veren Türkiye, 2013 yılı Haziran ayında resmi gazetede yayınladığı Kira sertifikaları ihracına ilişkin tebliği ile İslami finansal piyasaları, Murabaha, Mudaraba, Müşareke ve Wakala yöntemiyle daha da derinleştirmek, çeşitli fonların, yatırımların ülkeye kazandırılmasını sağlama noktasında

önemli bir adım atmış ve özel sektöründe sukuk piyasasında faaliyet göstermesinin önünü açmıştır.

Türkiye 2012 yılının Eylül ve Ekim ayında sırasıyla Dolar ve TL cinsinden gerçekleştirdiği ihraçlarla Ortadoğu ve Avrupa başta olmak üzere Asya ve Amerika'da ki yatırımcıların Türkiye finansal piyasalarına, İslami finans ürünleri ile girmesi noktasında önemli bir adım atmış oldu. Devletin böylelikle, türk şirketlerinin ve finans kurumlarının finansman sağlama noktasındaki çekingenliğini kırmış oldu.

Şekil-13 T.C. Hazine Müsteşarlığının İlk Sukuk ihracında talepte bulunan Yatırımcıların Bölgesel Dağılımı



Tablo-1. 17 Şubat 2014 Tarihi itibari ile Türkiye'de vadesi henüz açıklanmayan fakat ihracı için duyurusu yapılan Sukuklar

İhraççılar	İhraç Cinsi	İhraç Miktarı (\$ Milyon)
KİLER GYO	USD	100
Albaraka Türk	USD	400
Bank Asya	USD	500
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	USD	1000
Ağaoğlu Grup	USD	2000
THY	USD	500
Akbank	TL	282.57

Kaynak:KFH research

Tablo-1'de görüldüğü üzere finans sistemi içerisinde sadece bankacılık sisteminin değil özel sektör işletmelerinin de finansman altyapısını güçlendirmek ve çeşitlendirmek için İslami finans ürünü olan sukuk ihracını gerçekleştirerek iktisadi ve sosyal katkıyı Türkiye ekonomisine kazandırmış olmaktadır.

4. Sonuç

Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve sosyal kalkınma üzerinde büyük bir etki sağlayacak olan İslami Finans ve İslami Sermaye piyasalarına odaklanmak gerekmektedir. Çünkü İslami finans uluslararası sermaye piyasalarının sürdürülebilir parçasıdır. Tamamen varlığa dayalı bir katılım modeli ile Özellikle Küçük ve Orta ölçekteki şirketlerin finansman ihtiyacının giderilmesi için önemli bir kaynak yaratan Sukuk ihracına önem verilmelidir.

Batı dünyasında sıklıkla uygulanan finansal kaldıraçlı ürünler, finansman sorununun çözümünü, ülkelerin gelişmesini ve refahını giderek sürdürülemez noktaya getirmiştir. Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerde giderek artmaya başlayan İslami finans enstrümanları, bu ülkelerde gerek ticari hayattaki karlılığın sürdürülebilir bir kazanç olması gerekse ülke hazine yönetimlerinin borç yönetimindeki dinamik yapılarının devamı için ve ülkelerinde sonraki nesillere bırakılacak olan iktisadi ve sosyal en değerli sermayenin, kalıcı ve müreffeh bir ekonomi olacağı bilincini giderek yaygınlaştırmaya başlamaktadırlar. Bu nedenle başta Türkiye olmak üzere Orta doğu, Avrupa, Amerika ve Asya ülkelerinde Sukuk gibi İslami fonların veya geliştirilecek yeni tamamlayıcı islami fonlar ile çeşitli projelerde ve yatırımlarda kullanılmasıyla gelirlerin tabana yayılarak bireylerin tasarruf alışkanlığına öncülük etmesi sağlanmalıdır. Bu sayede hükümetlerin finansman sorununu gidermesi ve yatırımlarını aksatmadan yapabilmesi ve en önemli olan nokta ise iktisadi büyümenin gerekliliğinden ziyade gelir dağılımında daha adil ve eşit bir politikayı geliştirilecektir. Dolayısıyla da riski en aza indirgeyen bir yöntem anlayışıyla ekonomik ve sosyal kalkınmayı sürdürülebilir hale getirmek islami finansın ruhunu yansıtacaktır.

Mehmet ÇANAKCI

KAYNAKÇA

Dede, K. (2013:26). Kira Sertifikaları. TBB. Erişim tarihi: 02.04.2014.
<http://www.tkbb.org.tr/haber-detay/sukuk-kenan-dede-2013>

İTO. (2012:98). Bir Finansal Enstruman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Uyum Modellemesi. İTO Yayınları No:2012-38, İstanbul.