

## Bölüm 10

# TÜRKİYE'DE KAMU FİNANSMANINDA İSLAMİ FİNANS ALTERNATİFİ: SUKUK<sup>1</sup>

Mehmet ELA<sup>2</sup>

### GİRİŞ

Türkiye'de devlet borçlarına ilişkin göstergeler, özellikle 2000'li yıllarda pozitif anlamda bir gelişme göstermiştir. Bu dönemde borçlanma vadeleri uzamış, yerel para (TL) cinsinden borçlanma artmış, borç stoku/GSYİH oranları aşağı çekilmiş (IMF ve kredi derecelendirme kuruluşlarına göre bu durum hala Türkiye'de borçlanmanın güçlü yönünü göstermektedir), borçlanma maliyetleri düşmüştür. Bu başarının ardında hiç şüphesiz kamu borç yönetiminin uyumlu politikaları yatmaktadır. Bu politikalardan biri olarak addedebileceğimiz yeniliklerden biri olarak sukuk (Türkiye'de kira sertifikası olarak anılmaktadır) 2012 yılından itibaren Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca yurt içi tasarrufların artırılması, yatırımcı tabanının geliştirilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi amacıyla ihraç edilmeye başlanmıştır. İlk yıllarda düşük olan ve genellikle bir döviz cinsinden ve iki TL cinsinden ihraç gerçekleştirilmekte iken son yıllarda gerek TL cinsinden ihraçlar artmış ve gerekse de ihraç portföyüne altına ve enflasyona endeksli sukuklar eklenerek araç çeşitliliği sağlanmıştır.

Gerek sukuk gibi inovatif kamu borçlanma araçları ve gerekse de uygulanan sağlam politikalar nedeniyle giderek iyileşen kamu borçlanma göstergelerinde özellikle 2017 ve 2018 yıllarından itibaren bozulmalar görülmeye başlanmıştır. Bu anlamda borçlanma faizleri, döviz cinsinden borçlar ve yabancı yatırımcının toplam yatırımcılar içindeki payı artarken borçlanma vadeleri kısaltmaya başlamıştır. Bu göstergeler, Türkiye açısından başlıca borçlanma problemlerini oluşturmaktadır. Bu çalışmada ise Türkiye'de son dönemde yaşanan borçlanma problemlerine sukukun çözüm olma potansiyeli açıklanmaya çalışılmıştır. Bu

1 Bu çalışma Prof. Dr. Ahmet Ulusoy danışmanlığında Mehmet Ela tarafından Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı'nda hazırlanan "Türkiye'de Kamu Finansmanında İslami Finans Alternatifi: Sukuk" başlıklı doktora tezinden yararlanılarak hazırlanmıştır. Yazar katkı ve yapıcı eleştirilerinden dolayı Prof. Dr. Ahmet Ulusoy'a şükranlarını sunmaktadır.

2 Dr. Öğr. Üyesi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, mehmetela@osmaniye.edu.tr

ihraççıları sukuk piyasasından çekerken bazı yatırımcıları ise yatırımcı tabanının dışında tutmaktadır. Merkezi ve global Şeriat kurullarının kurulması gerekmektedir. Merkezi Şeriat kurulu eksikliği, ülkelerde farklı Şeri açıklamaları getirirken global bir Şeriat kurulu eksikliği ise ülkelerde farklı uygulamalara yol açabilmektedir. Yasal ve vergisel düzenlemelerin yetersizliği birçok sukuk ihracını engellemektedir. Birçok ülkede hala yatırımcıların haklarını koruyan, menkul kıymetleştirmeyi yöneten vb. çeşitli kanunlar bulunmamaktadır. Bu anlamda ülkelerin acil olarak söz konusu düzenlemeleri bitirmesi gerekmektedir (Nitekim birçok ülke hala hazırlık aşamasındadır). Şeffaflığın artırılması gerekmektedir. Şeffaflık ise gerek izahnamelerin ve gerekse de sukuk ihraç sürecinin Şeriat Kurulu gibi çeşitli kurullarca denetlenmesi ve ihraççıların ilan edilmesi ile gerçekleşebilecektir. Standardizasyon ve yetersiz ikincil piyasa probleminin çözülmesi gerekmektedir. Bu iki problem en başta sukuk ihraç maliyetleri ve getirilerini oldukça arttırmaktadır. Bu nedenle sukuk alternatif bir fon kaynağı olma potansiyelini tam olarak gerçekleştirememektedir. Sukukun işleyişinden kaynaklanan problemlerin çözülmesi gerekmektedir. Bu ise ancak Merkezi ve Global Şeriat Kurulu ile mümkün olabilecektir. Sukuk ihraç maliyetlerinin düşürülmesi gerekmektedir. Bu ise topyekün olarak sukuk problemlerinin çözülmesi ile gerçeklik kazanacaktır.

## **KAYNAKLAR**

1. Asian Development Bank (ADB) (2009). *Broadening the investor base*. (16/06/2015 tarihinde <http://mddb.apec.org> adresinden ulaşılmıştır).
2. AlSaeed, K. (2015). *Challenges to mobilizing Islamic finance for long-term investments*. (05/11/2016 tarihinde <http://pubdocs.worldbank.org> adresinden ulaşılmıştır).
3. Baldacci, E., Petrova, I. K., Belhocine, N., Dobrescu, G., & Mazraani, S. (2011). *Assessing fiscal stress*. IMF Working Papers, No. WP/11/100.
4. Bennett, M. & Iqbal, Z. (2011), *The role of sukuk in meeting global development challenges*. In S. Jaffer (Ed.), *Global growth, opportunities and challenges in the sukuk market* (1<sup>st</sup> Ed., pp. 68-74). UK: Euromoney Books.
5. Dariusz, P. (2017). *Government strategies based on sukuk issues*. In M.H. Bilgin, H. Danis, E. Demir & U. Can (Ed.), *Financial environment and business development* (1<sup>st</sup> Ed., pp. 67-78). Switzerland: Springer.
6. Eller, M. ve Holler, Johannes (2018). *Digging into the composition of government debt in CESEE*. (05/05/2020 tarihinde <https://www.oenb.at> adresinden ulaşılmıştır).
7. Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) (2013). *Kamu borç yönetimi raporu 2013*. (06/05/2020 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr> adresinden ulaşılmıştır).
8. Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) (2014). *Basın duyurusu sayı: 2014/65*. (06/05/2020 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr> adresinden ulaşılmıştır).
9. Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) (2016). *Kamu borç yönetimi raporu ocak 2016*. (06/05/2020 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr> adresinden ulaşılmıştır).

10. Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) (2019). *Kamu borç yönetimi raporu kasım 2019*. (06/05/2020 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr> adresinden ulaşılmıştır).
11. Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) (2020a). *Ekonomi sunumu*. (06/05/2020 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr> adresinden ulaşılmıştır).
12. Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) (2020b). *Kamu finansmanı istatistikleri*. (06/05/2020 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr> adresinden ulaşılmıştır).
13. Holler, J. (2013). Funding strategies of sovereign debt management: a risk focus. *Monetary Policy & the Economy Oesterreichische Nationalbank*, 2, 51-74.
14. Islamic Finance News (2014). *Country analysis Turkey*. 06/05/2016 tarihinde <http://www.islamicfinancenews.com> adresinden ulaşılmıştır).
15. International Monetary Fund (IMF) (2013). *Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries*. (09/11/2018 tarihinde <https://www.imf.org> adresinden ulaşılmıştır).
16. International Monetary Fund (IMF) (2018). *IMF debt sustainability analysis template*. (09/11/2018 tarihinde <https://www.imf.org> adresinden ulaşılmıştır).
17. KPMG International (2012). *The taxation treatment of Islamic finance in Canada*. (22/01/2016 tarihinde <https://www.kpmg.com> adresinden ulaşılmıştır).
18. Milliyet (2008). *Körfez’de fon avı*. (03/08/2017 tarihinde <http://www.milliyet.com.tr> adresinden ulaşılmıştır).
19. Mohammed, N. (2014). *Sukuk and the problem of short-term liquidity*. (12/06/2016 tarihinde <https://www.sukuk.com> adresinden ulaşılmıştır).
20. Organisation For Economic Cooperation And Development (OECD) (2019). *OECD sovereign borrowing outlook 2019*. (23/05/2020 tarihinde <http://www.oecd.org> adresinden ulaşılmıştır).
21. Reuters (2012). “*Text-Sc&p says global crisis has boosted growth in the sukuk market*”. (13/08/2017 tarihinde <http://www.uk.reuters.com> adresinden ulaşılmıştır).
22. Reuters (2014). *Islamic finance looks to shake off sukuk pricing hitch*. (13/08/2017 tarihinde <http://www.reuters.com> adresinden ulaşılmıştır).
23. Scope Ratings (2018a). *Five major threats to Turkey’s sovereign creditworthiness*. (09/10/2019 tarihinde <https://www.scooperatings.com> adresinden ulaşılmıştır).
24. Scope Ratings (2018b). *Scope downgrades Turkey’s credit rating to BB- from BB+ and changes outlook to negative*. (09/10/2019 tarihinde <https://www.scooperatings.com> adresinden ulaşılmıştır).
25. Scope Ratings (2019). *Scope affirms Turkey’s credit rating at BB-, maintains outlook at negative*. (09/10/2019 tarihinde <https://www.scooperatings.com> adresinden ulaşılmıştır).
26. Sy, A. N.R. (2004). Rating the rating agencies: anticipating currency crises or debt crises?. *Journal of Banking & Finance*, 28, 2845–2867.
27. Tekin, A. (2017). Türkiye kira sertifikaları ile İslami finans piyasalarındaki eşdeğer ürünler arasında bir karşılaştırma. *Selçuk Üniversitesi SBMYO Dergisi*, 20 (2), 160-175.
28. World Bank (2020). *Global Economic Monitor (GEM)*. (16/05/2020 tarihinde <https://data-bank.worldbank.org> adresinden ulaşılmıştır).
29. Yean, Tan Wan (2009). *Sukuk: issues and the way forward*, (10/06/2015 tarihinde [www.assaif.org](http://www.assaif.org) adresinden ulaşılmıştır).