

Günümüzün gözde finansman aracı: Sukuk

Dünya ve Türkiye piyasalarında artarak devam eden Sukuk ihraçları, bu ürünün günümüzün gözde finansman araçları arasına girmesini sağlamıştır.

İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu (AAOIFI) Sukuk'u, "dayanak teşkil eden bir varlık sepetinde yer alan varlıklar üzerindeki ortak mülkiyeti temsil eden eşit değerdeki sertifikalar" olarak tanımlamıştır.

Sukuk ihracının amacı, toplanan fonlar ile sahip olunan paya göre yeni bir projeye başlamak, mevcut bir projeyi geliştirmek veya toplanan fonları ticari bir faaliyetin finansmanı için kullanmaktır. Sukuk sisteminde yatırımcının veya Sukuk sahibinin elde edeceği getiri; bir ticari faaliyetten, belirli bir varlığın mülkiyetinden ya da bir iş ortaklığından elde edilecek gelir üzerindeki hak sahipliğinden kaynaklanmaktadır.

Geleneksel bonolar ise ihraç edenin anapara ve faizi bono alıcısına ödemesini yükümlülük haline getiren borç senetleridir. Sukuk yatırımcılarına faiz ödemesi yapılmamakta; varlıkların paylaşılmasına veya kiralanmasına dayalı gerçek ekonomik işlemlerin getirisi dağıtılmaktadır.

Sukuk ihracının gerekçeleri ihraççılar açısından bakıldığında; finansman temini, yatırımcı tabanını genişletmek ve çeşitlendirmek olmakla beraber, yatırımcılar açısından; yeni bir varlık sınıfına yatırım imkanı, sermayeyi daha etkin ve verimli kullanma yolu olarak açıklanabilir.

Sukuk bugüne kadar genelde tezgah üstü finansal araçlar olarak önceden belirlenen bazı kurumsal yatırımcılara satış amacıyla çıkarılmıştır. İhraççının amacı genelde iç piyasadaki likidite havuzundan yararlanmak, düşük tutarlar için talep toplamak ve yerel borsalarda kotasyon yapılması olmuştur. Uluslararası borsalarda Sukuk kotasyonunun yaygınlaşması ve borsaların ihraççıları çekmek için rekabete girmeleri olumlu bir gelişmedir, çünkü bu gelişme ihraççıların, yatırımcıların ihtiyaçlarını dikkate almaya başladıklarını göstermektedir. Örgütlenmiş piyasalarda Sukuk kotasyonu hem likiditeyi artıracak, hem de yatırımcıların likidite yönetimlerini kolaylaştıracaktır. Likidite artışındaki yavaşlığın bir nedeni de likiditenin bugüne kadar ayrı ayrı yerel havuzlarda birikmesi olarak gösterilebilir.

Avrupa bankaları uzun zamandan beri kendi bölgeleri dışındaki altyapı projelerine yatırım yapmakla birlikte, sermaye yükümlülükleri yükseldikten ve ülke ekonomileri güç kaybettikten sonra yurtdışı yatırım seviyeleri düşmüştür. Öte yandan Ortadoğu ve Asya'da İslami hükümleri uygulayan bankaların ihtiyaçlarını karşılayacak yeni varlıklara olan talep artmaya başlamıştır.

Uluslararası fonların yetersizliği karşısında Asya'da ve Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) üyesi olan ülkelerde merkezi yönetimler altyapı projelerini finanse etmek ve yerel likidite havuzlarına erişebilmek için Sukuk ihraç etmektedir. Ayrıca, Afrika'daki hükümetler de Ortadoğu'daki yatırımcıları ülkelere çekmek için aynı rotayı izlemektedir. 2011 yılında dünya Sukuk ihracı önceki yıla göre yüzde 64.5 oranında artış kaydederek 84.5 milyar dolara yükselmiştir. Avrupa'daki ülke borcu krizinin ve diğer gelişmiş ülkelerde yeni bir resesyon korkusunun dünya ekonomisinde belirsizliklere yol açması Sukuk ihracının hızlanmasının nedenleri arasında yer almıştır. Sukuk piyasasının canlanmasında piyasadaki likidite fazlasını eritmek isteyen merkezi hükümetlerin ve merkez bankalarının ihraçlarındaki artış da etkili olmuştur.

2012 yılı içerisinde ise 20 milyar dolarlık bölümü Ocak ayında olmak üzere, şimdiden 23 milyar dolar değerinde ihraç gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte, geçen yılın rekor seviyelerdeki ihraç rakamının bile dünya tahvil arzının ancak yüzde birini temsil edeceği öngörülmektedir. 2012 yılının ilk 6 aylık verilerine göre, dünya Sukuk ihracındaki yüzde 70'in üzerindeki payı ile Malezya ilk sırada ve yüzde 13'lük payı ile Suudi Arabistan ikinci sırada yer almaktadır (İlk Sukuk ihracı Malezya'da 2000 yılında gerçekleştirilmiştir).

Ernst & Young'ın en son yayınladığı tahminlere göre, dünya Sukuk talebinin 2017 yılına kadar üç kat artarak 300 milyar dolardan 900 milyar dolara ulaşması beklenmektedir.

Ernst & Young'ın MENA (Ortadoğu ve Kuzey Afrika) İslami Finansal Hizmetler Lideri Ashar Nazım, "Güneydoğu Asya'daki ve Ortadoğu'daki büyük şirketlerin İslami hükümlere uygun finansman sağlamak için uluslararası Sukuk piyasasından yararlandıklarını" belirterek, "küresel finans kurumlarının da Sukuk araçları ile finansman sağlamak ve İslami hükümlere uygun ürün sunmak istediklerini" belirtmiştir.

Sukuk, başlangıçta daha ziyade sabit getirili geleneksel bonolara alternatif olarak çıkarılmıştır. Ancak Sukuk piyasası geliştikçe geleneksel bonolarla olan farkları giderek artmaktadır.

Sukuk ve Geleneksel Bono Arasındaki Farklar

Faktörler	Sukuk	Geleneksel Bonolar
İhraççı	Sukuk ihraç eden İslami hükümlere uygun olan ticari faaliyetler yürütebilir.	Geleneksel bono ihraç edenlerin ticari faaliyetlerine ilişkin bir sınırlama yoktur.
Sahiplik (mülkiyet)	Yatırımcı dayanak teşkil eden asli bir varlıkta ya da varlık sepetinde doğrudan mülkiyet hakkına sahiptir.	Geleneksel bono yalnızca ihraç edenin finansal borcunu temsil eder.
Yönetim giderleri	İslami hükümlere uygunluğun tespitinde danışmanlık giderleri ve ek yasal ücretler söz konusudur.	Geleneksel bono ihracıyla bağlantılı olarak ilave yönetim gideri yoktur.

Ülkelere Göre Sukuk İhraçları (milyon ABD \$)

Ülke	2011 İhraçları	Önceki Yıla Göre Artış Oranı (2011)	2012 - 1.Çeyrek İhraçları	Bugüne Kadar İhraç Toplamı
Malezya	60,921	%86	28,277	208,286
BAE	9,278	%212.7	1,700	38,846
Suudi Arabistan	4,084	-%8.0	6,417	23,335
Katar	9,278	%336.8		12,973
Endonezya	4,084	-% 32.8	3,390	12,833
Bahreyn	2,764	%283.2	298	10,558

Kaynak: Bloomberg, Zawya, IFIS, KFHR

Sukuk ihraçları için öngörülen büyümeyi destekleyen diğer faktörler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Gerek KİK üyesi ülkelerdeki gerekse Asya'nın bazı bölgelerindeki altyapı projelerinin ve finansman ihtiyacının 2012 yılında Sukuk piyasasını canlı tutacağı öngörülmektedir. Altyapı yatırımları son 10 yıl boyunca KİK üyesi ülkelere ekonomik büyümenin en önde gelen dinamiklerinden biri olmuştur. Global ekonomik kriz sırasında önceliklerin yeniden değerlendirilmesine rağmen programlanan projelerde hiçbir yavaşlama işareti görülmemektedir.
- Gelişmekte olan ülkelerdeki yeni oyuncuların ve yeni ihraççıların Sukuk piyasasında aktif olacakları öngörülmektedir.
- Global finans krizinin ardından İslami hükümlere uygun ürün ve yapıların yoğun ilgi görmesi Sukuk talebinin de artmasına yol açacağı öngörülmektedir.
- Yabancı yatırımcıları çekmek amacıyla çeşitli ülkelerde yürütülen yasal düzenleme ve mevzuat geliştirme çalışmaları yeni oyuncuların Sukuk sektörünü araştırmaya başlamalarına zemin oluşturacağı öngörülmektedir.

Eylül 2012'de Türkiye'de Hazine tarafından 1.5 milyar dolarlık Sukuk ihraç edilirken; talebin ihraç tutarının 5 katı olduğu belirtilmiştir. Yapılan araştırmalar ve sektör genelindeki oranlara da bakıldığında; son yıllarda işlem hacmi gerek yerel çapta gerekse dünya çapında giderek artan Sukuk, bundan sonraki dönemlerde de yıldızı parlayan bir finansman aracı olmaya devam edecek gibi görünmektedir.

Ernst & Young

Assurance | Tax | Transactions | Advisory

Ernst & Young Hakkında

Ernst & Young, bağımsız denetim, vergi, kurumsal finansman ve danışmanlık hizmetlerinde bir dünya lideridir. Dünya genelinde toplam 167.000 çalışmamız ortak değerlerimizi ve kaliteyi ön planda tutan kararlı tutumumuzu hep birlikte paylaşmaktadır. Ernst & Young, çalışanlarının, müşterilerinin ve içinde yer aldığı diğer çevrelerin tüm potansiyellerini kullanmalarına yardımcı olarak fark yaratmaktadır.

Ernst & Young, her biri ayrı birer tüzel kişiliğe sahip Ernst & Young Global Limited'e üye firmalardan oluşan küresel bir organizasyon olup tüm hizmetlerini bu üye firmalar tarafından sunmaktadır. Ernst & Young Global Limited müşteri hizmeti sunmamaktadır. Daha fazla bilgi için lütfen www.ey.com adresini ziyaret ediniz.

İletişim:

Fatma Ebru YÜCEL
Sorumlu Ortak - Finansal Hizmetler
fatos.yucel@tr.ey.com

Begüm BOĞA DEMİREL
Müdür - Finansal Hizmetler
begum.boga@tr.ey.com

© Ernst & Young 2012
Tüm Hakları Saklıdır.

Bu yayının özet bilgi içermekte olup sadece genel bilgi verme amaçlı hazırlanmıştır. Ayrıntılı bir araştırmanın ya da profesyonel görüşün yerini tutmak üzere hazırlanmamıştır. Herhangi bir kişinin, bu yayında yer alan herhangi bir bilgiye dayanarak bir aksiyon alması ya da almaması neticesi uğrayabileceği kayıplardan EYGM Limited dahil global Ernst & Young organizasyonunun hiçbir üyesi sorumluluk kabul etmez. Spesifik konular için ilgili danışmana başvurulmalıdır.