

TÜRKİYE FİNANS PİYASASININ DERİNLEŞMESİNDE FAİZSİZ FİNANSMAN VE YATIRIM ARAÇLARININ ÖNEMİ

5 ARALIK 2011

Editör: Prof. Dr. Güler ARAS



YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ





**Yıldız Teknik Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**



**TÜRKİYE FİNANS PİYASASININ DERİNLEŞMESİNDE
FAİZSİZ FİNANSMAN VE
YATIRIM ARAÇLARININ ÖNEMİ**

05 Aralık 2011

**Editör
Prof. Dr. Güler ARAS**

alBaraka 

Bu kitap Albaraka Türk A.Ş.'nin katkılarıyla hazırlanmıştır.

Albaraka Yayınları:

Grafik ve Uygulama:

Yasin Yaylı (Sanat Yönetmeni)
Tolga Çeki (Grafik Tasarım)

Baskı ve Cilt:

Yayında Kataloglama Bilgisi:

SUNUŞ

Yıldız Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 100 yıllık bir üniversitenin çatısı altında 20. Yılı kutlayan genç bir fakülte olarak, iş dünyasının finans sektörünün, kamu kurum ve kuruluşlarının gündemini oluşturan konularla ilgili düzenlediği toplantılarla güncel konuların ele alınmasına ve aydınlatılmasına yönelik önemli bir misyon üstlenmektedir.

İktisat, İşletme ve Uluslararası İlişkiler ve Siyaset Bilimi olmak üzere üç ayrı bölümde 2000'in üzerinde lisans öğrencisine ve 500'ün üzerinde lisansüstü öğrencisine eğitim ve öğretim vermekte olan fakültemiz, teknik bir üniversite içerisinde bulunması nedeniyle aynı zamanda öğrencilerine disiplinler arası çalışma olanakları sağlamaktadır. Fakültemiz verdiği eğitimle lisansüstünde de en fazla tercih edilenler arasında yer alarak, eğitim ortamında son derece farklı ve seçkin bir yer edinmiştir. Bugün gerek lisans gerekse lisansüstü bölümlerden mezun olan öğrencilerimiz kamu ve özel sektörde aranan seçkin profesyoneller olarak başarılı bir profile sahiptir. Fakültemiz nitelikli eğitim öğretim faaliyetleri yanı sıra düzenlediği akademik toplantılarda gündemi etkileyen konuları ele almakta ve özgün ve sonuç odaklı yaklaşımı ile önemli bir misyonu yerine getirmektedir. Aynı zamanda sosyal sorumluluk projeleri ile Türkiye'deki kamu üniversiteleri içerisinde ayrıcalıklı bir yere sahip bulunmaktadır.

Bu yayın, Fakültemiz tarafından düzenlenen **"Türkiye Finans Piyasasının Derinleşmesinde Faizsiz Finansman ve Yatırım Araçlarının Önemi"** konulu toplantıda yapılan sunumları ve tartışmaları ve ardından hazırlanan toplantı sonuç raporunu içermektedir. Amacımız, güncel konuların konunun ilgili otoriteleri tarafından nitelikli bir şekilde tartışıldığı bir platform oluşturmak ve ilgili kesimler için uygulanabilir somut sonuçlara ulaşmaktır. Bu yayın bu tür toplantıların sonuçlarını kalıcılığını sağlaması açısından ayrıca önem taşımaktadır.

Bu toplantının yayın haline gelmesindeki katkılarından dolayı Albaraka Türk'e ve değerli yöneticilerine çok teşekkür ederim.

Ayrıca bu toplantı sonuçlarının yayın haline gelme sürecinde değerli konuşmacıların unvan ve görevlerinde önemli değişiklikler gerçekleşmiştir. Toplantının ana tema konuşmacısı olan ve o tarihte TC Merkez Bankası Başkan Yardımcısı olan Sayın Dr. İbrahim Turhan, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanlığı görevine atanmış, toplantı tarihinde Kuveyt Türk Bankası Genel Müdür Yardımcısı olan Murat Çetinkaya, TC Merkez Bankası Başkan Yardımcılığı görevine, toplantı sırasında Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Daire Başkanı olan Bircan Akpınar, Sermaye Piyasası Kurulu Kurul Başkan Yardımcılığı görevine, Albaraka Türk Genel Müdürü, Fahrettin Yahşi, mevcut görevine ek olarak Katılım Bankaları Birliği Başkanlığı görevine, yine toplantı tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Özel Kalem Müdürü olan Doç. Dr. Mustafa Kemal Yılmaz İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkan Yardımcılığı görevine atanmıştır. Prof. Dr. Sabri ORMAN'ın ve Prof. Dr. Necdet ŞENSOY'un, TCMB Banka Meclisi Üyeliği görevleri halen devam etmektedir. Aynı zamanda bütün değerli konuşmacılarımıza görevlerinde üstün başarılar dileklerimi iletmemiştir.

Prof. Dr. Güler ARAS

İÇİNDEKİLER

Açılış Konuşmaları

- Prof. Dr. Güler ARAS** 9
Dekan, YTÜ, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
- Prof. Dr. Sabri Orman** 11
TCMB, Banka Meclisi Üyesi

Ana Tema Konuşması

- Dr. İbrahim TURHAN** 14
TCMB Başkan Yardımcısı

Panel

"Türkiye Finans Piyasasının Derinleşmesinde Faizsiz Finansman ve Yatırım Araçlarının Önemi"

- Oturum Başkanı: Prof. Dr. Sabri Orman** 30
TCMB, Banka Meclisi Üyesi

- Prof. Dr. Necdet Şensoy** 31
TCMB, Banka Meclisi Üyesi

- Fahrettin Yahşi** 36
Albaraka Türk, Genel Müdürü

- Murat Çetinkaya** 44
Kuveyt Türk KB, Genel Müdür Yardımcısı

- Bircan Akpınar** 50
SPK Ortaklıklar Finansmanı Daire Başkanı

- Doç. Dr. Mustafa K. Yılmaz** 57
İMKB

- Soru-Cevap** 64

- Toplantı Sonuç Raporu** 71

AÇILIŞ KONUŞMALARI

Prof. Dr. Güler ARAS

Dekan, YTÜ, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Prof. Dr. Sabri Orman

TCMB, Banka Medisi Üyesi



Prof. Dr. Güler ARAS

Dekan, YTÜ, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Değerli Konuklar, Sayın Katılımcılar,
Yıldız Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi tarafından düzenlenen **“Türkiye Finans Piyasasının Derinleşmesinde Faizsiz Finansman ve Yatırım Araçlarının Önemi”** konulu toplantımıza hoş geldiniz.

Türkiye’de akademik kesim tarafından ilk defa düzenlenen konferans olma niteliği taşıyan bu toplantıda amacımız, faizsiz finansman kurum ve araçları alanındaki gelişmeleri ortaya koymak, özellikle de Türkiye’nin bu alandaki potansiyelinin iyi değerlendirilmesi için yapılması gerekenleri tartışmaktır. Bu amaçla toplantımızda çok değerli bilgi ve tecrübelerini bizlerle paylaşmak üzere son derece değerli konuşmacı ve katılımcılar bir arada bulunuyor.

Bilindiği gibi Uluslararası finansal piyasalarda **“İslami Finans”** başlığı altında tanımlanan faizsiz yatırım ve finansman araçlarının yapılandırılmasına ilişkin çalışmalar özellikle son 10 yılda önemli bir gelişme göstermiştir. Bu gelişmeyi gerek İslam ülkelerinde, gerekse İngiltere, ABD, Hong Kong gibi 5 kıtada 80’e yakın ülkede gözlemliyoruz.

Öte yandan, son dönemde yaşanan global krizler sonrası geleneksel bankacılık sisteminde ortaya çıkan sorunların faizsiz finansal araçlara olan ilgiyi daha da arttırdığı görülmektedir. Zira, IMF’nin araştırmasında İslami bankalar, küresel finansal krizler esnasında ve sonrasında daha düşük kâr etseler de daha sağlam bir yapı sergiledikleri ve daha dayanıklı bir duruş gösterdikleri rapor ediliyor.

Bu gelişmelerin etkisiyle, son dönemlerde İngiltere başta olmak üzere birçok ülkede İslami bankaların açılmasına izin verilmiş, hem hukuki hem de vergisel açıdan bu finansal araçların geleneksel bankacılık ürünleri ile **eşit şartlar altında rekabet edebilmelerinin** önü açılmıştır.

Tüm dünyada son 10 yılda hızlı bir büyüme göstermiş olan İslami finansal hizmetler sektörü, aktif büyüklüğü açısından 1,2 Trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır. Bu büyüme trendi içinde ilk sırayı, 960 Milyar ABD Doları aktif büyüklüğü ile İslami bankalar, ikinci sırayı ise yaklaşık 200 Milyar ABD Doları ihraç hacmi ile sukuk almıştır.

2007-2010 yılları arasında ortalama **yıllık büyüme oranının %21** olarak gerçekleştiği sektörde, **Malezya**, en büyük paya sahip ülke olarak başta yer almaktadır. Malezya'nın global İslami bankacılık aktiflerinin %26'sına, ihraç edilen toplam sukuk miktarının % 65'ine ve global İslami fonların %24'üne sahip olduğu görülmektedir.

İslami fonlar açısından baktığımızda, 2010 yılı sonu itibariyle global İslami fonların sayısı 586, aktif büyüklüğü ise 58 Milyar ABD Dolarıdır. İslami fonların taşıdıkları varlık tipi itibariyle %51'i hisse bazlı olmasına karşın, aktif büyüklüğü olarak toplam içinde aldıkları pay %40 kadardır.

Dünyada ilginin giderek arttığını ayrıca diğer bazı gelişmelerden de görüyoruz. Rusya' da son yıllarda faizsiz bankacılık konusunda önemli arayışlar ve talepler söz konusu. Hindistan'da ise İslami Borsa Endeksi oluşturulduğunu görüyoruz. Türkiye'de ise, son dönemde gerçekleştirilen ihraçlar ile birlikte dikkate değer gelişmeler görsek de henüz bu alandaki gelişmelerin sınırlı olduğunu söylemek mümkün.

Bugün toplantımızda çok değerli katılımcılar ve özel tema konuşmacımız olarak Sayın TCMB başkan yardımcısı Sayın Dr. İbrahim Turhan konuşumuz olarak bulunuyor. Toplantımız Sayın **Dr. İbrahim Turhan'ın "Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı: Dünden Yarına Fırsatlar"** başlıklı sunumu ile başlayacak ve ardından Sayın **Prof. Dr. Sabri Orman** başkanlığında gerçekleştirilecek panelde değerli panelistlerin görüşlerini paylaşacağı oturumla devam edecektir. Şimdiden kendilerine değerli katkılarından dolayı çok teşekkür eder toplantının ilgili kesimlere yarar sağlamasını dilerim.

Bu toplantı ile bundan sonra yapılacak toplantılara bir ışık tutmak ve bu alandaki gelişmeleri desteklemek temel hedefimizdir. Toplantının finans kesimine ve ilgili akademik ve diğer çevrelere yararlı sonuçlar doğurması dileğiyle hepinize saygılar sunarım.



Prof. Dr. Sabri ORMAN

TCMB, Banka Meclisi Üyesi

Herkese hoş geldiniz diyorum. Güreşte pehlivanlar güreşe başlamadan önce karşılıklı olarak gösteride bulunurlar, buna peşrev denir. Müzikte de peşrev var, asil parçaya geçmeden önce sazlarla bir hazırlık yapılır, ona da peşrev denir. Bizimki olayın tabiatının gerektirdiği bir peşrev değil de kaderin bizi zorladığı bir peşrev. İbrahim Bey yoldadır, haberimiz var. Umarım çok geçmeden ulaşır buraya. Güler Hanım çok iyi bir performans sergiledi, çok daha kısa bir konuşma yapma niyetinde olduğunu biliyordum. Fakat onu da muradının biraz ötesinde uzun bir konuşma yapmaya zorladı, şimdi ben aynı durumdayım. Biz gelişmelerin mağduruyuz.

Bu toplantının bir özelliği bazı ilkleri içeriyor olması. Dekan Hanım zaten bu toplantının konusu itibariyle bir üniversite çatısı altındaki bu türden ilk toplantı olduğunu söyledi. Tabii bu üniversitede ilk olacağına hiç şüphe yok. Benim açımdan da bir ilklik söz konusu: ben bu üniversitede ilk olarak bulunuyorum. Birçok arkadaşımız, dostumuz var, nedense bugüne kadar buraya gelmek nasip olmamış. Sadece, sizin sosyal tesisiniz var değil mi, İkinci Köprü'nün Avrupa ayağına yakın yerde, orada bulundum. İlklik deniyorsa o kadar da oldu. Onun dışında bu kapıdan ilk girişimdir. Fakat bu civara ilk gelişim değil tabii. Ben 1968'den beri İstanbul'dayım. Yıldız tarafındaki mekânlara çok gidip geldik, en son da sarayın bir kısmı restorasyondaydı, sarayın arka tarafında bulunan kısımlarıydı. Ama tabii bu üniversiteye ilk geliş ve haliyle oturum başkanlığı yapmak ilk benim için. Fakat tabii burasının başka yerlerle paylaşmadığı bir özelliği var. Bir sarayda faaliyet gösteren, eğitim öğretim yapan tek üniversite burası olsa gerek. Benim bildiğim kadarıyla efendim "Saray üniversitesi" diyebileceğimiz bir başka üniversite yok.

Hem "Saray üniversitesi" olması itibariyle özel bir yer burası hem de tabii bu mekân İstanbul'un en güzel semtlerinden birisi. Bir yer İstanbul'un en güzel semtlerinden birisi olursa tanım gereği dünyanın da en yerlerinden birisi olur. Dolayısıyla, Yıldız Üniversitesi'ndeki mensuplar şanslı, imtiyazlı kişilerdir, bunu ifade etmek istedim. Bu konuyu seçmiş olması hasebiyle de İ.İ.B.F. üyelerini, Dekanını tebrik ediyorum. Bu entelektüel bir merak konusu olmaktan öte hakiki bir konudur ve

bu ihtiyaca dayanan bir konudur. Bu konunun seçilmiş olması büyük bir isabettir. Bizim ülkemizde bazı konular hak ettikleri yeri biraz gecikmeli olarak alıyor. Gerçi faizsiz bankacılık alanının Türkiye’de otuz yıllık bir geçmişi var ama bu haliyle bile uzun zaman akademik ilgiye mazhar olamadı. Bence bu bir kayıptır, onun için. Malezya’nın bu konuda liderlik yaptığını söyleyince Güler Hanım, biraz içim burkuldu. Beklenirdi ki tarihi geçmişle, mevcut potansiyeliyle bu konudaki liderlik pozisyonunu Türkiye temsil etsin. Fakat bunu söylerken Malezya’nın da bu yeri tam anlamıyla hak ettiğini de ifade etmeliyim.

Ben Malezya’da sekiz dokuz yıl kadar hocalık yaptım. Malezya’daki durumu, uygulamayı biliyorum. Malezyalılar gerçekten çok büyük bir heyecanla bu işe sarılıyorlar. Malezya bir yönüyle bizim üçte birimiz, ülkesi bizim ülkenin üçte biri kadardır. Hâlihazırdaki nüfusu da bizim nüfusumuzun üçte biri kadardır. Fakat bazı bakımlardan çok akli başında hareket ederler, bunlardan bir tanesi de bugün bizim toplantımızın konusudur. Ben biliyorum, [Malezya] Merkez Bankası başkanlarından bir tanesi kendisine şöyle bir hedef koymuştu: ben günün birinde faizsiz bankacılık sektörünün ülkede yüzde yirmilik bir paya sahip olduğunu görmek istiyorum, diyor. Merkez Bankasının kendisine koyduğu hedeflerden bir tanesi hakikaten çok etkileyici bir performans sergilediler. Biliyorum sadece merkez bankacılığının klasik faaliyetleri içinde de kalmadılar. Önce uluslararası İslam finansal çalışmaları diye bir merkez kurdular. Hedefi, yüksek lisans-doktora seviyesinde eğitim-öğretim vermektir, araştırma yapmaktır. Fakat çok başarılı olunca, ilgi görünce merkezin unvanını “Global University of Islamic Finance” diye değiştirdiler. Post-graduate diyebileceğimiz bir üniversiteleri var, hayli ilgi görüyor, onlar da zaten bizzat destek sağlıyorlar. Şu anda bildiğim kadarıyla dünyada lisansüstü seviyede faaliyet gösteren en önemli kurum durumundadır. Çeşitli üniversitelerin bölümlerinde, lisansüstü programlarda konuya ilişkin programlar var ama tahsisi olarak bu konu üzerinde yoğunlaşan post-graduate müessesese sadece bu Malezya Merkez Bankası’nın kurduğu kurumdur, diyebiliriz. Onların bu yönde başka faaliyetleri olduğunu da biliyorum. Üzerinde konsantre oldukları bir konu olduğu için çok hızlı gelişmeler gösterdi. Mesela Malezya’da bir Bank İslam diye bir şey kurulmuştu, alanında ilklerinden biriydi. Fakat daha sonra çeşitli konvansiyonel bankalarda Islamic Bank’ın pencerelerini açtılar, zaten 2006’nın yazında oradaydım, yaz ortalarında ayrıldım. Ayrıldığı zaman bankaları tekrar ayırıyorlardı ya da pencereler olmaktan çıkıp bölüm bazında yeniden organize ediyorlardı.

Evet, başkan yardımcımıza hoş geldin diyoruz, benim de peşrevim burada sona eriyor, beraber iyi bir iş başardık, evet hoş geldiniz, ben oturumu açtığım zaman burada uzun konuşma yapmayacağım, iskonto ederek oturumu açacağım, hepinize sabrınız için teşekkür ediyorum.

Şimdi panelimizin ana tema konuşmasını yapmak üzere Merkez Bankası başkan yardımcısı Sn. Dr. İbrahim Turhan’ı huzurlarınıza davet ediyorum.

ANA TEMA KONUŞMASI

Dr. İbrahim TURHAN
TCMB, Başkan Yardımcısı



Dr. M. İbrahim TURHAN
TCMB, Başkan Yardımcısı

Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı: Dünden Yarına Fırsatlar

Kıymetli hocalarım, değerli meslektaşlarım, çok sevgili öğrenciler, hanımefendiler, beyefendiler, öncelikle hepinizi en derin sevgi ve saygılarımla selamlamak istiyorum. Ne yazık ki sizlerle olan buluşmamıza elde olmayan sebeplerle biraz geç katılabildim. Ankara'dan geliyorum. Herhalde hava muhalefeti nedeniyle, iki gündür siz daha yakından hissediyorsunuzdur, kuvvetli bir lodos etkiliyor İstanbul'u, uçak seferlerinde gecikmeler oluyor. O sebeple hepinizden özür diliyorum elimde olmayan sebeplerle ortaya çıkmış bu gecikmeden dolayı. Ama anladığım kadarıyla hem Güler Hoca hem de arkasından Sabri Hoca güzel bir açılış yapmışlar bu vesileyle. Her işte bir hayır vardır. Beni dinlemektense onları dinlemiş olmak daha büyük bir kazanç olsa gerek.

Değerli misafirler, bugün "Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı: Dünden Yarına Fırsatlar" başlıklı bir konuşma hazırladım sizlerle paylaşmak üzere. Öncelikle başta Sn. Prof. Dr. Güler Aras olmak üzere Yıldız Teknik Üniversitesi'ne beni buraya davet ettikleri, yeniden bir akademik çatı altında bulunmama fırsat sundukları için ve sizlere de dinleme nezaketini gösterdiğiniz için teşekkür ediyorum. Müsaade ederseniz konuşmamda ilk olarak bu faizsiz finans konusuyla ilgili teorik çerçeve oluşturmaya çalışacağım. Ondan sonra da bu teorik çerçevenin akabinde, aslında çok fazla kullanılıncaya bazı kavramların anlamları zayıflıyor, içerikleri boşalıyor ama yine de ben o riski alarak SWOT analizi diye tabir edilen metodolojiye benzer bir şekilde özellikle önümüzdeki döneme ilişkin fırsatların üzerinde duracak şekilde bir sunuş yapmaya çalışacağım.

Bu sistemde gelir ve gelirin dağıtımı, kârın ve zararın ve bu kâr ya da zararlar ilgili risklerin taraflar arasında paylaşıldığı bir arka plan üzerinde şekilleniyor. Burada elde edilen kazancın ya topluma sunulan bir hizmet ya bir başka katma değer ya da ekonomik işleme konu olan malın değerindeki bir artışla elde edilmesi gerekiyor. Bunların dışındaki yollarla, paylaşılacak bir gelir ortaya çıkmıyor.

Şimdi, çok değerli dinleyiciler, bugünkü toplantının ana temasını oluşturan faizsiz bankacılık, faizsiz finansal işlemler, para hareketleriyle, mal ve hizmet hareketlerinin birbirine sıkı sıkıya bağlı olduğu bir sistem çerçevesinde ortaya çıkıyor. Bu sistemde gelir ve gelirin dağıtımı, kârın ve zararın ve bu kâr ya da zararlar ilgili risklerin taraflar arasında paylaşıldığı bir arka plan üzerinde şekilleniyor. Burada elde edilen kazancın ya topluma sunulan bir hizmet ya bir başka katma değer ya da ekonomik işleme konu olan malın değerindeki bir artışla elde edilmesi gerekiyor. Bunların dışındaki yollarla, paylaşılacak bir gelir ortaya çıkmıyor. İşte bu sistemin temel karakteristikleri bu şekilde özetlenebilir.

Kimi zaman bu sisteme klasik bankacılık da deniyor. Ben bunu açıkçası çok doğru bulmuyorum. Şimdi, klasik kavramı ya da konvansiyonel kavramını köklerine, yani etimolojisine giderek tanımlayacak olursak, aslında faizli finansal işlemlerin mi yoksa faizsiz finansal işlemlerin mi daha klasik olduğu bence tartışılması gereken bir konu.

Biliyorsunuz bir de yerleşik bir başka sistem daha var, bugün için daha ön planda olan. Arkadaşlar da çok iyi bilirler, bu sisteme genel olarak konvansiyonel bankacılık ya da konvansiyonel finansal sistem adı verilir. Kimi zaman bu sisteme klasik bankacılık da deniyor. Ben bunu açıkçası çok doğru bulmuyorum. Şimdi, klasik kavramı ya da konvansiyonel kavramını köklerine, yani etimolojisine giderek tanımlayacak olursak, aslında faizli finansal işlemlerin mi yoksa faizsiz finansal işlemlerin mi daha klasik olduğu bence tartışılması gereken bir konu.

Finans tarihi açısından bakacak olursak, Roma İmparatorluğunun belli bir dönemini bunun dışında tuttuğumuzda, aslında finansal işlemlerin uzun bir süre faiz dışı işlemlerin daha ağırlıklı olduğu yapılarda gerçekleştiğini söyleyebiliriz.

Tabii ki iktisat tarihinde benden çok daha yetkin arkadaşlar var burada, hemen gözüm seçiyor. Sabri Hocamızın ismini zikretmeye bile gerek yok. Ancak kanaatimce, finans tarihi açısından bakacak olursak, Roma İmparatorluğunun belli bir dönemini bunun dışında tuttuğumuzda, aslında finansal işlemlerin uzun bir süre faiz dışı işlemlerin daha ağırlıklı olduğu yapılarda gerçekleştiğini söyleyebiliriz. İktisat düşüncesi anlamında da baktığımız zaman hemen aklımıza geliveren işte Hamurabi Kanunları'ndan başlayarak daha sonra belki Aristo, Çiçero, daha yakın zamanda Thomas Aquinas, bu listeyi uzatmak mümkün. Ayrıca biliyorsunuz, hem eski Ahit'te hem de yeni Ahit'te de bununla ilgili yapılmış düzenlemeler, özellikle Hıristiyan dünyasının Ortaçağı boyunca sürdürdüğü yasaklamalar var. Dolayısıyla finansal işlemlerin tarihsel süreç içinde ağırlıklı ortalamasını çıkaracak olsak, klasik tanımıyla tanımlanmayı bu şekilde tavsif edilmeyi acaba faizli işlemler mi daha çok hak eder, faizsiz işlemler mi daha çok hak eder? Bu, dediğim gibi, belki de akademik olarak incelenmesi gereken bir konu. Dolayısıyla ben müsaadenizle bugün modern bankacılık diyeceğim faiz esasıyla gelişen, oluşan, bu şekilde cereyan eden finansal işlemlerin isimlendirilmesi için.

Finansal işlemlerin tarihsel süreç içinde ağırlıklı ortalamasını çıkaracak olsak, klasik tanımla tanımlanmayı bu şekilde tavsif edilmeyi acaba faizli işlemler mi daha çok hak eder, faizsiz işlemler mi daha çok hak eder?

Bu kısa izahtan sonra modern bankacılık sistemiyle modern finans sistemiyle, gerçi katılım bankalarından arkadaşlar alınmasınlar biz modern değil miyiz diye, burada moderniteyi sadece insanlık tarihinin son 200-300 yıllık zaman dilimine atıfla kullandığımı ifade edeyim, faizsiz bankacılığı şu şekilde mukayese edebiliriz. Modern bankacılık sisteminde işlem borç-alacak ilişkisine ve tabii ki bu işlemin gerçekleşmesi sürecinde alınan borcun maliyete dayanır ki biz bu maliyete faiz diyoruz. Bu işlemin gerçekleşmesinde temel belirleyici olan da bir borç-alacak ilişkisi olduğu için, paranın ticareti, paranın alım satımı olduğu için, borç veren açısından belirleyici olan da daha ziyade alacaklının ona sunduğu teminat oluyor. Bunun sebebi de aslında çok kolay anlaşılabilir çünkü bu sistem riskin de devredilmesi esasına dayanıyor. Bir başka deyişle, burada bir risk ticareti yapıldığını da rahatlıkla söyleyebiliriz. Öte yandan faizsiz finansal sistem dediğimiz faizsiz bankacılık sisteminde ana felsefe biliyorsunuz ortaklık ilişkisine dayandığı için, teminattan daha ziyade bu ortaklığa temel teşkil eden o işlemin kendisinin karlılığı ve riskliliği daha önemli oluyor. Burada diğerinden daha farklı olarak riskin paylaşılması söz konusu oluyor. Riskin alınıp satılması değil, riskin paylaşılması söz konusu, yani bu açılardan iki sistemi kabaca birbirinden ayırmak mümkün.

Faizsiz finansal sistem dediğimiz faizsiz bankacılık sisteminde ana felsefe biliyorsunuz ortaklık ilişkisine dayandığı için, teminattan daha ziyade bu ortaklığa temel teşkil eden o işlemin kendisinin karlılığı ve riskliliği daha önemli oluyor. Burada diğerinden daha farklı olarak riskin paylaşılması söz konusu oluyor. Riskin alınıp satılması değil, riskin paylaşılması söz konusu, yani bu açılardan iki sistemi kabaca birbirinden ayırmak mümkün.

Peki, bu çizdiğimiz çerçevenin somuttaki yansımaları ne oluyor? Modern bankacılık düzeninde bankalar herhangi bir alacaklı gibi davranıyorlar borç verdiklerinde, kredi kullandırdıklarında. Burada asimetrik bilgi problemi ortaya çıkıyor. Biliyorsunuz iki taraf var, taraflardan birinin diğerinin davranışlarını tam olarak gözlemlemesi ya da hesap etmesi mümkün değil. Burada banka kendisinden kredi talep eden müşterinin davranışını ya da yaklaşımını tam olarak önceden bilme imkânına sahip değil. Kredi müşterisi diyor ki bana bu kadar borç ver, ben vadesinde bu borcu sana faiziyle birlikte ödeyeceğim, ama karşı taraf bunun gerçekleşip gerçekleşmeyeceğinden kuşkulu ve üstelik peşin belirlenmiş bir fiyat söz konusu olduğu için, orada bu belirsizlik biraz daha artıyor. Şimdi çelişki gibi görülebilir çünkü aslında sabit getirili menkul kıymet sistemleri ya da önceden faizi belirlenmiş borç-alacak ilişkilerinin belirsizliği azaltmak için ortaya konduğu ya da belirsizliği azaltmayı amaçladığı düşünülür. Fakat paradoksal bir şekilde, bir akademisyen olarak benim gözlemim bu şekilde. Tabii ki bu durumu tartışabiliriz.

Özellikle doktora çalışmalarım sırasında finansal krizler üzerinde durmuştum. Finansal krizler tarihi, aslında sabit getirili menkul kıymet ya da önceden fiyatı belirlenmiş para ticareti yapısının, belirsizliği azaltmada çok da yardımcı olmadığını gösteriyor. Biz Merkez Bankacıları olarak "sabit" lafından biraz rahatsız oluruz. Yani kur rejimlerinin de sabit olanından çok memnun olmayız, bundan da çok haz etmeyiz. Aynı şekilde aslında getirinin sabit olduğu sistemlerde benzer bir ihtimali, benzer bir riski içinde barındırıyor. O da yükümlülük sahibinin bu yükümlülüğünü yerine getirememesi. Yani nasıl ki sabit kur rejiminde kurla ilgili bir taahhüt varsa aslında sabit getirili menkul kıymette ya da faizli kredide de bir ödeme taahhüdü var. Dolayısıyla alacaklı için en önemli risk, bu taahhüdün zamanında ve tam olarak yerine getirilip getirilmemesidir. Peki, bu asimetrik bilgi problemi nasıl çözümlenebilir? İşte modern bankacılık sisteminin, özellikle de kıta Avrupalı cephesinin buna getirdikleri çözüm teminat sistemidir. Şimdi teminat sistemini iktisadi mantık açısından incelersek, aslında teminatla, güçlü teminat yapısıyla sağlanmak istenenin bir "sinyal" etkisi olduğunu rahatlıkla görebiliriz.

Ben bir bankadan kredi talep ettiğimde şayet güçlü bir teminat gösteriyorsam banka bunu aslında benim o borcu zamanında ve tam olarak yerine getireceğime dair taahhüdümün bir işareti olarak algılar, çünkü ben rasyonel bir bireysen, teminat olarak verdiğim varlığın elimden çıkmasını istemem. Dolayısıyla, ne kadar güçlü teminat veriyorsam, aslında karşı tarafa o kadar güçlü bir sinyal vermiş oluyorum.

Ben bir bankadan kredi talep ettiğimde şayet güçlü bir teminat gösteriyorsam banka bunu aslında benim o borcu zamanında ve tam olarak yerine getireceğime dair taahhüdümün bir işareti olarak algılar, çünkü ben rasyonel bir bireysen, teminat olarak verdiğim varlığın elimden çıkmasını istemem. Dolayısıyla, ne kadar güçlü teminat veriyorsam, aslında karşı tarafa o kadar güçlü bir sinyal vermiş oluyorum.

İkinci bir husus, dolaylı olarak o parayı ne şekilde kullanacağıma dair de bir işaret vermiş oluyorum. Çünkü aldığım krediden daha fazla bir teminat veriyorsam karşı tarafa bu şu demektir: ben aldığım borçtan elde edeceğim getiriyle ilgili öylesine güçlü bir kanaate sahibim ki rahatlıkla bundan daha fazla bir teminatı size veriyorum. Aksi olsaydı, bugün mesela ABD'de yaşadığımız gibi - biliyorsunuz ABD'de bugün kredi kullanarak konut almış birçok birey konutlarını terk ediyorlar-borç kullananlar biz artık borcumuzu ödeyemeyeceğiz, alın ev sizin olsun dedi bankalara. Neden, çünkü o varlığın değeri borçlarının altına düşmüş durumda. Şayet ben aldığım borçtan daha fazla teminat veriyorsam, bu şunun göstergesi: ben bu parayla iyi bir gelir sahibi olacağım.

Üçüncü ve son olarak, benim güçlü teminat gösterebilme kabiliyetim geçmişte benim iyi bir sermaye birikimi yaptığının göstergesi. Çünkü geçmişte ben başarılı işler yapıp iyi bir varlık birikimi sağlamamış olsaydım bu kadar güçlü bir teminat veremeyecektim. Dolayısıyla geçmişte ne olmuşsa gelecekte de o olur, yani

adapte olabilen bir bekleyiş yapısıyla üçüncü bir sinyal elde etmiş oluyoruz.

Yukarda izah edilen sistem bu çerçevede ele alındığında, son derece rahatlatıcı görülmekle birlikte, aslında çok temel bir problemi barındırıyor. Dikkat ederseniz yukarda bahsedilen hususların tamamı borçlanıcının ne kadar rasyonel davranacağıyla ilgili temel bir varsayıma dayanıyor. Oysa hem finansal kriz literatüründe hem de özellikle son dönemde, biliyorsunuz hatta Nobel ekonomi ödüllerine de ilişkili olarak gündeme gelen "Temptation economics" literatüründe bu varsayımın çelişen bulgular yer alıyor. "Temptation economics" kavramını nasıl Türkçeleştirebiliriz, örneğin "Yoldan çıkarma iktisadı" diyebilir miyiz? Aslında tam olarak karşılamıyor, orada bir çeldirme var. Bir akıl çeldirme, kandırma söz konusu. Özellikle de deneysel iktisadın gelişmesiyle beraber şu ortaya çıktı ki; insanlar, bireyler, iktisadi kararlarını alırken, vadeler arası rasyonel optimizasyona çok fazla dikkat etmiyorlar; kısa vadenin cazibesi, çeldiriciliği diyeyim, dönemler arası optimizasyon yaklaşımını bir hayli bozuyor. Bir başka deyişle, Nasrettin Hoca'nın fıkrası vardır ya, "Nasrettin Hoca komşusundan borç almış, komşu 'Yahu hoca sen bu borcu ödeyebilecek misin?' demiş. Hoca, 'Merak etme komşum' demiş 'Ben şuraya diken diktim, o dikenler büyüyecek, buradan da çok koyun geçer, bu koyunların yünleri nasıl olsa bu dikenlere takılacak, o yünleri toplayacağım, eğirip iplik yapacağım, satacağım, çok iyi para kazanacağım, sonra da borcunu ödeyeceğim.'" Buradaki temel problem, kısa dönem ve uzun dönem arasındaki "beklenti farkı" ya da "değerlendirme farkı" oluyor. İşte tam da bu noktada teminat sunan bireylerin davranışlarının gerçekten ne ölçüde onların rasyonel proje değerlendirmeleriyle ilintili olduğu sorusu karşımıza önemli bir sorunsal olarak çıkıyor.

Siz modern bir bankaya gittiğiniz zaman modern bankacılık sisteminde yeterince güçlü bir teminat sunabiliyorsanız, bankacı aslında sizin o parayı ne yapacağınızı umursamaz çünkü o kendi açısından kendini garantiye almıştır. Hâlbuki kâr-zarar ortaklığı esasına dayanan faizsiz finansmanda, bankacının öncelikle soracağı hususun, bu parayla ne yapacağınız olması beklenir.

Şimdi bu tartışmayı burada bırakıp faizsiz finans sistemine geçecek olursak, orada farklı bir yaklaşım söz konusu. Kâr-zarar ortaklığı mantığı ile hareket edildiği için burada birincinin aksine, sağlanan fonun ne şekilde kullanılacağı temel belirleyicidir. Bir başka deyişle, siz modern bir bankaya gittiğiniz zaman modern bankacılık sisteminde yeterince güçlü bir teminat sunabiliyorsanız, bankacı aslında sizin o parayı ne yapacağınızı umursamaz çünkü o kendi açısından kendini garantiye almıştır. Hâlbuki kâr-zarar ortaklığı esasına dayanan faizsiz finansmanda, bankacının öncelikle soracağı hususun, bu parayla ne yapacağınız olması beklenir. Şöyle bir itiraz gelebilir, özellikle sektörden arkadaşlar belki bunu daha rahatlıkla ifadelendirebilirler. Şu anda Türkiye'deki uygulamasında aslında bizim katılım bankaları da bundan çok farklı davranmıyorlar. Pratikte ilgili sorunu bir tarafa bırakacak olursak, kâr-zarar ortaklığına dayanan finansal sistemde bireylerin ya da

ekonomik birimlerin şu şekilde davranması beklenir. Finansla ilgilenen arkadaşlar Sharp Rasyosunu bilirler, yani beklenen getiri bölü hesaplanan ve algılanan risk. Bir başka deyişle, algılanan risk başına beklenen getiri. İşte faizsiz finansmanda, kâr-zarar ortaklığı sisteminde, fonların dağıtımının tam da bu esasa uygun olması beklenir. Bir başka deyişle herkes, elinde fon fazlası olan bütün ekonomik birimler, algıladıkları risk başına en yüksek getiriyi sağlayacağını düşündükleri projeye öncelikle finansman sağlamak isterler ve buradan aşağıya doğru gider. Şimdi yine finansla ilgilenen arkadaşlar bu bahsettiğim şeyden hemen bir çağrışım yapabilirler, bu da etkin piyasa hipotezindeki "Etkin piyasa sınırı" kavramı ile ilişkili yani bir başka deyişle her şeyin teorideki gibi işleyebileceğini varsaydığımızda, faizsiz finansman yönteminde fonların dağılımı ile etkin piyasanın sınırını belirleyen eğrinin birbiriyle örtüşmesi beklenir. Buradan yola çıkarak, bu modelin ekonomideki kaynakların toplam refahı maksimize edecek şekilde etkin dağılmasına yönlendirilmesini mümkün kılan modellerden biri olduğunu söyleyebiliriz.

Elinde fon fazlası olan bütün ekonomik birimler, algıladıkları risk başına en yüksek getiriyi sağlayacağını düşündükleri projeye öncelikle finansman sağlamak isterler ve buradan aşağıya doğru gider.

Daha önce bahsedilen sistemle arasındaki farkı tekrar edecek olursak; birinci sistemde parayla ne yapacağımız konusu çok önemli değil, ancak dolaylı bir şekilde devreye giriyor. İkincisinde ise fonların etkin kullanımı daha önemli. Şimdi birebir gerçekliği yansıtmaya bile bugünkü uygulamadan bahsediyorum. Yine de şunu söyleyebiliriz. Bu da belki birinci bahsettiğimiz temel unsura bir zeyil, bir ek olarak kabul edilebilir. Her ne kadar şu andaki uygulamasında katılım bankacılığı da güçlü teminat esasına göre çalışıyorsa da, yine de modern bankacılıkta olduğu kadar "Parayı al ne yaparsan yap, yeterince kuvvetli teminat verdiğin müddetçe" diyemiyor katılım bankaları. Neden? Çünkü aslında asimetric bilgi probleminin çözülmesine katkı sağlayacak şekilde katılım bankacılığı ya da faizsiz finansman sisteminde finansmanı sağlayan kişi projenin dolaylı da olsa bir parçası haline geliyor ve sağladığı finansmanın hangi alanda ne almak için, ne iş yapmak için kullanıldığını kâğıt üzerinde de olsa izleme imkânı oluyor. Modern finansal sistemine en yakın finansman biçiminde yani murabahada bile dikkat ederseniz aslında teorik olarak parayı doğrudan doğruya alacaklıya vermiyor. Ne yapıyor, alacaklının o finansmanla temin edeceği yatırım girdilerini satın alıyor peşin olarak ve vadeli olarak kendisinden fonu talep eden kişiye satıyor.

Modern finansal sistemin en önemli unsurlarından biri spekülasyondur ve modern finansal sistem içerisinde spekülasyon aslında kötü bir şey değildir. Çünkü finansal sistemin işleyişini, ekonomik birimlerin gelecekle ilgili farklı beklentiler içinde olması belirler.

İkinci bir yönü ise spekülasyon ile ilgili. Modern finansal sistemin en önemli unsurlarından biri spekülasyondur ve modern finansal sistem içerisinde spekülasyon aslında kötü bir şey değildir. Çünkü finansal sistemin işleyişini,

ekonomik birimlerin gelecekle ilgili farklı beklentiler içinde olması belirler. Yani, diyelim ki bir finansal varlığın fiyatının artacağını düşünüyorsanız, o varlığı önceden almak ya da onun fiyatının düşeceğini düşünüyorsanız önceden satmak, elinizde o varlık olsa da olmasa da bu işlemi yapmak son derece anlamlı ve doğru kabul edilir. Bu yaklaşıma yol açan temel unsur ise ekonomideki tasarrufların etkin kullanımı yönündeki güçlü müsebbiplerdir.

Modern bankacılık sisteminde, kullanılabilir olan en son kuruş dahi kullanılınca kadar finansal işlemlerin ve muamelelerinin devam etmesi gerektiği düşünülür. Dolayısıyla, hiçbir ekonomik kaynak finansal anlamda atıl kalmamalıdır. Bu durum finansal sistemin içerisinden önce finansal ya da kaydi varlıkların, sonrasında ise türev işlemlerin ve türev varlıkların ortaya çıkmasına uygun bir zemin hazırlamıştır. Peki, bunun ne gibi sakıncası var? Aslında modern finans sisteminin temel unsurlarını, öğretilerini ya da önermelerini takip ettiğinizde, bütün bunların ekonomideki belirsizlikleri ortadan kaldırmayı ve dalgalanmayı azaltmayı amaçladığını görürsünüz. Oysa finans tarihine baktığımız zaman, özellikle son dönemdeki gelişmeler bize, bu amaçların dışına çıktığını gösteriyor.

İçinde bulunduğumuz, halen devam etmekte olan finansal krizle ilgili bir örnek vereyim. Bu kriz çıkmadan önce dünyadaki likidite ve finansal varlık dağılımı şu şekildedeydi arkadaşlar. Uluslar arası dolar varlıklara temel teşkil eden Amerika Merkez Bankası Federal Reserve'in ihraç etmiş olduğu para tabanı yaklaşık 800 Milyar dolar civarındaydı. Bunun kabaca 5 katı kadar bankacılık sistemi tarafından oluşturulmuş finansal varlık vardı. Yani hepsini topladığınız zaman yaklaşık 5 trilyon ABD doları kadar içsel ve dışsal para vardı. Bunun taşıdığı finansal varlık ne kadardı diye baktığımız zaman yaklaşık 100 trilyon dolardı. Unutmayalım ki bu 5 trilyon doların da sadece 0,8 trilyon doları ABD Merkez Bankası'nın kontrolünde bir paraydı. Şimdi, teoride aslında çok mantıklı her biri kendi içinde doğru gibi görünen önermelerin ortaya çıkardığı yapı incelendiğinde, insan biraz tedirgin oluyor. Bunun temel sebebi ne diye baktığımız zaman, modern finansal sistemde aracılık işiyle iştigal edenlerin, yani bankaların ya da finansal araçların temel geçim kaynakları kabaca topladıkları fonun maliyetiyle verdikleri, kullandırdıkları fonun maliyet arasındaki marjdır. Bu da şayet piyasa etkinliğe yaklaşırsa daralıyor tabii ki. Yani finansal şirketlerin bilançolarına baktığımız zaman özellikle de varlık verimliliği, varlık devir hızı diyebileceğimiz oran çok, çok düşük. Bu da anlaşılabilir bir şey, çünkü bunların amacı, fon fazlası olan ekonomik birimlerden fonları toplayıp, fon açığı olan birimlere fonları kullanırmak suretiyle ekonomide kaynakların optimal dağılımına katkıda bulunmak. Düşük marj seviyeleri ve denetim otoritelerince tutulması istenen sermaye ve likit varlık miktarları göz önünde bulundurulduğunda, bu kuruluşlar üzerinde bir taraftan finansal kaldırıcı son noktasına kadar zorlamak, diğer taraftan ise en likit varlıklardan bile getiri elde etmek yönünde bir baskı oluşuyor. İşte, değerli arkadaşlar, spekülasyon tam bu noktada kontrol edilebilir olmaktan uzaklaşıyor.

Amerikan sistemi kapitalist piyasa ekonomisi çerçevesinde şekillenmiş ve buna son derece bağlı olan bir sistemdi, bu son kriz ortaya çıkıncaya kadar.

Son olarak modern bankacılıkla faizsiz bankacılık arasındaki bir diğer fark da, gene buradan bağlayarak söyleyeceğim, borçlu alacaklı ilişkisi kapsamındaki izleme durumudur. Yani alacaklının borçlunun durumunu izlemesi ya da borçlu ile alacaklı arasındaki doğrudan ilişkinin varlığı. Şimdi, Lehman Brothers Yatırım Bankasının iflasını hatırlayacaksınız hepiniz. Bu iflasın olması Amerikan sisteminin mantığına son derece uygun bir şeydi. Çünkü Amerikan sistemi kapitalist piyasa ekonomisi çerçevesinde şekillenmiş ve buna son derece bağlı olan bir sistemdi, bu son kriz ortaya çıkıncaya kadar. Bunun doğal sonucu olarak Schumpeter'in ifade ettiği gibi aslında krizler ekonomideki verimsizliklerin temizlenmesi için işlev gören yaratıcı yıkımlardı. Dolayısıyla da Lehman Brothers sıkıntıya düştüğü zaman yetkililer dediler ki, "Bir dakika biz önce panik yaşanmasın diye müdahale ettik bir bankayı kurtardık ama bu ilânihaye böyle devam etmeyecek, işini iyi yapamayan batar". Fakat hemen akabinde o zamana kadar dünya tarihinde gözlenmeyen bir şey gözlemlendi. Amerikan kıymetleriyle yani bir kıymet teminatına dayalı gecelik faizlerle kıymet teminatına dayanmayan gecelik faizler arası fark, on-on beş puana kadar açıldı bir anda ve bir likidite krizi yaşanmaya başlandı bütün uluslararası piyasalarda. Bunun sebebi ise, değerli arkadaşlar, isim vermekte de sakınca görmüyorum JP Morgan, Goldman Sachs, American Insurance Group (AIG) gibi çok büyük yatırım kuruluşlarının, bu ve buna benzer yatırım bankalarının ihraç ettikleri varlıklar üzerinden yazıp piyasaya sattıkları CDS'ler gibi ürünlerdi.

Bildiğiniz gibi CDS'ler bir borcun ödenmeme ihtimaline karşılık olarak oluşturulan sigorta poliçesini ifade ediyor. Peki, ne mahsuru var bunun? Şöyle ki normalde sigorta poliçesi hepimizin kullandığı bir şey, yani bir aracınız var bunun başına bir şey gelir diye sigortalıyorsunuz ya da eviniz var yangın olur, sel olur, afet olur diye sigortalıyorsunuz ve bir koruma satın alıyorsunuz. O varlığın zarar görmesi durumunda sigorta şirketi zararınızı tazmin edecek. Peki, bu kredi ilişkisinde nasıl oluyor, birisine borç veriyorsunuz ya da borç enstrümanlarını satın alıyorsunuz, tabii o anda borcun geri ödenmeme ihtimali sizi tedirgin etmeye başlıyor. O zaman ondan daha güçlü daha varlıklı birisinden o borcun ödenmemesine karşın sigorta almanız mantıklı gibi görünüyor. Başlangıçta gayet mantıklı olarak başlayan sistemin mahsurları sonradan görüldü. Lehman Brothers battığı zaman ortaya çıktı ki her bir liralık sabit getirili menkul kıymet için 6 liralık sigorta poliçesi tanzim edilmiş ve satılmış. Dolayısıyla bir kişi diğerine normal şartlarda borcunu ödemediği zaman 1 liralık ekonomik kayıp ortaya çıkacakken, bu kayıp birdenbire 7 liraya çıkmış oldu. Neden böyle olduğuna dair suali ben bir başka sualle açıklamaya çalışayım:

İyi ki fizikçiler böyle düşünmüyorlar fizikçilerde böyle bir şey yapmış olsalardı evrenin termodinamik dengesi bozulacaktı çünkü. İktisatçılar, finansçılar şöyle düşünmüştü; riski dağıtabiliyorsanız o risk yok olmuş sayılır. Hâlbuki termodinamiğin birinci yasası, var olan enerjinin yok olmayacağıdır. Aynı şekilde risk de yer ya da biçim değiştiriyorsa onu yok olmuş sayamayız. Ama finansçılar bunu yok saydılar ve ikna da etkiler yeteri kadar geniş bir kitleyi.

Hepiniz son yaşadığımız krizin ABD'deki konut piyasasında yaşanan krizden kaynaklandığını biliyorsunuz. Hemen aklıma gelen soru şu; ABD'de konut piyasalarında iflasları başlatan eşik altı kredileri acaba bankalar müşterilerine niçin verdi? Bir de biliyorsunuz Amerikalılar kısaltmalarla söz oyunları oynamayı çok seviyorlar bu kredilere "NINJA kredileri" adı verilmişti. Ninja da "No income, No Job and Asset" kelimelerinin baş harfleri ile oluşturulmuş, yani bir başka deyişle, krediyi alan kişinin ne geliri var, ne düzenli bir işi var, ne de teminat gösterebileceği bir varlığı var. Şimdi akıllı bir bankacı, müdebbir bir tacir böyle bir adama kredi verir mi? Yani faizsiz katılım bankası böyle bir müşteriye kolay kolay finansman sağlar mı, Fahrettin Bey? Sağlamaz, sağlayamaz daha doğrusu, ama burada sağlanabiliyordu. Bankaların bu kadar rahat davranmalarının basit bir sebebi vardı. Krediyi tahsil edip edemeyeceğinizi hiç düşünmüyorsunuz, çünkü krediyi siz tahsil etmeyeceksiniz. O krediyi siz başkasına satmışsınız, o düşünsün diyorsunuz. Alan kişinin de umurunda değil, zira o da başka yerlerden toplamış olduğu benzer ya da benzer olmayan birçok kredileri demet yapıp başkasına satmış. Şimdi bir yerde, burada teknik üniversitede olmanın hakkını da verelim, bir konuşmamda şöyle demiştim iyi ki fizikçiler böyle düşünmüyorlar fizikçilerde böyle bir şey yapmış olsalardı evrenin termodinamik dengesi bozulacaktı çünkü. İktisatçılar, finansçılar şöyle düşünmüştü; riski dağıtabiliyorsanız o risk yok olmuş sayılır. Hâlbuki termodinamiğin birinci yasası, var olan enerjinin yok olmayacağıdır. Aynı şekilde risk de yer ya da biçim değiştiriyorsa onu yok olmuş sayamayız. Ama finansçılar bunu yok saydılar ve ikna da etkiler yeteri kadar geniş bir kitleyi. Bunun sonucunda, bahsettiğimiz türden sıkıntılar ortaya çıktı.

Oysa faizsiz finans sisteminin 4 tane temel ilkesinden birisi de borcun satışının olmamasıdır. Diğer üçünü de hemen söyleyeyim. İşlemlerde garar, meysir, riba olmaması gerekir. Dört tane Arapça olan kavramın hemen Türkçelerini söyleyeyim. Garar dediğimiz şey belirsizlik, yani bir sözleşme yapılıyorsa, sözleşmenin bütün unsurlarının belirli olması gerekiyor. Meysir yasağına göre ise sözleşme bir edim bir yükümlülük doğuruyorsa, yükümlülüğü üstlenen kişinin davranışlarının bu yükümlülüğün oluşmasına doğrudan etkisinin olması gerekiyor. Yani, bir başka deyişle siz kendi davranışlarınızın sonucu olmayan hiçbir yükümlülüğün sorumlu olmuyorsunuz. Hâlbuki bakın CDS güzel bir örnek burada. CDS ile ticaret yaparak komşunun evinin yanmasına karşı sigorta satın alıyorsunuz. Yani o evle hiçbir ilişkiniz yok, belki o evin yanıp yanmamasıyla ilgili hiçbir ilişkiniz yok ama buna karşı bir sigorta satın alıyorsunuz. Burada daha enteresan bir durum ortaya çıkıyor, siz şayet komşunun evinin yanacağına dair bahis oynuyorsanız komşunuzun evinin

yanmaması için ya da sizin evinizde ortaya çıkacak bir sorun nedeniyle komşunun evinin zarar görmemesi için önlem almamanızı teşvik eden bir sistem bu. Biraz karışık gibi oldu biliyorum ama büyük bankaların bir kısmı aslında CDS ticareti yaptıkları diğer yatırım bankalarının sıkıntıya düşmesi durumunda normal şartlar altında davranmayacakları şekilde davrandılar. Bu da belki üzerinde dikkatle durulmaya değer bir şey. Bu kadar teorik gevezelikten sonra, bunu da lütfen mazur görün, böyle her zaman üniversite çatısı altında buluşamıyoruz, yaptığımız iş genellikle günlük, pratik ve uygulamayla çok yakından alakalı, biraz da mevcut duruma bakalım.

CDS ile ticaret yaparak komşunun evinin yanmasına karşı sigorta satın alıyorsunuz. Yani o evle hiçbir ilişkiniz yok, belki o evin yanıp yanmamasıyla ilgili hiçbir ilişkiniz yok ama buna karşı bir sigorta satın alıyorsunuz. Burada daha enteresan bir durum ortaya çıkıyor, siz şayet komşunun evinin yanacağına dair bahis oynuyorsanız komşunuzun evinin yanmaması için ya da sizin evinizde ortaya çıkacak bir sorun nedeniyle komşunun evinin zarar görmemesi için önlem almamanızı teşvik eden bir sistem bu.

Faizsiz bankacılık bir olgu olarak dünyada hızla yayılıyor ve geliyor son rakamlar dikkate alındığında özellikle küresel kriz döneminde bir hayli arttı. Bu artışın ana tetikleyici unsuru ise faizsiz bankacılık işlemlerinde borçlu ile alacaklı arasındaki doğrudan ilişkinin kesinlikle bozulmaması. Hemen hatırlatma yapayım zihinlerimizde berraklık olması açısından. Diğer sistem verimliliği arttırmak için, yani ekonomide kullanılan hiçbir kaynak kalmaması adına bu doğrudan ilişkinin zayıflatılmasına ya da kesilmesine imkân tanıyor. Gerekçe de şu: Canım insanlar borç verdikten sonra onu takip etmek zorunda mı? Hatırlar mısınız bilmiyorum, eskiden dükkânların duvarında resim olurdu. Bir tarafta göbeği şiş, oturmuş, ceplerinden para fıskıran bir adam, öteki tarafta da zavallı, kasasında fareler dolaşan bir tacir ve altında şöyle yazardı "Veresiye veremem, peşin sıra gelemem, gelsem bile bulamam, bulsam bile alamam" şimdi, işte bu doğrudan takip etme tam da bunu ifade ediyor. Veresiye verirsiniz, peşi sıra gitmek zorundasınız ve takip etmek zorundasınız. Faizsiz finansmanda tabi kâr-zarar ortaklığı, risk ortaklığı esasına göre çalışan sistemde bu bir zorunluluk, diğerinde öyle değil. Her ikisinin de kendisine göre üstünlüklerinden söz edilebilir ama şu anda faizsiz finansın faziletlerinden bahsettiğimize göre, onu ön plana çıkarmamız anlaşılabilir.

Grafiklere baktığımızda, dünyada faizsiz bankacılık sisteminin varlık büyüklüğünün 2011 yılı sonu itibarıyla 1,2 trilyon dolara çıktığını görüyoruz. Tabi varlık büyüklüğü ülkeler arasında değişim gösteriyor. Bazı ülkelerde faizsiz yatırım araçları toplam finansal sistem içinde daha fazla ağırlık taşıırken, bazılarında daha düşük ağırlık taşıyor. Bunu da bu grafikten görmemiz mümkün. Bu anlamda, dünyanın en önde gelen ülkesi Malezya şu anda. Malezya'da toplam faizsiz varlıkların yarısından çoğu bankacılık dışı menkul kıymetler olarak kaydedilmiş. Malezya İran'la mukayese edildiği zaman toplam faizsiz finansal varlıkların tutarı daha düşük, ancak faizsiz

finansal varlıkların açılımına baktığımızda; İran, S.Arabistan gibi ülkelerde bunların ağırlıklı olarak bankacılık varlıklarından oluştuğunu bankacılık varlığı dışındaki menkul kıymetlerin oranının nispeten düşük olduğunu görüyorsunuz. Oysa Malezya'da bankacılık sistemindeki varlıklarla bankacılık sistemi dışı menkul kıymet varlıklarının dağılımı hemen hemen birbirine eşit. Bu alanda hemen Türkiye'ye de bakalım.

Türkiye'de yaklaşık 30 milyar dolar faizsiz varlık tahmin ediliyor ama bizde de bu varlıkların çok, çok önemli bir kısmı klasik anlamda bankacılık varlığı şeklinde. Biliyorsunuz, Türkiye'de 1983 yılında Bakanlar Kurulu tarafından çıkarılan bir kararla faizsiz bankacılık faaliyeti başladı. Bu tarihten sonra uzun yıllar faizsiz bankacılık varlıkları toplam finansal sistem içerisinde çok kayda değer bir ağırlık teşkil etmedi. Ama 2001 yılından itibaren özellikle finansal kriz döneminde bütün dünyada olduğu gibi Türkiye'de de faizsiz finansal varlıkların toplam finansal sistemindeki ağırlığının nispi olarak hızla arttığını görüyoruz. Şu an için toplanan fonların %5'inden fazlası ve kullanılan fonların yaklaşık %5'i faizsiz finansal varlıklardan oluşuyor. Peki, neden bu son dönemde faizsiz finansal varlıklar nispi ağırlıklarını arttırmış, daha hızlı büyümüş olabilirler? Aklımıza "Usual suspect" olarak hemen değişen dışsal koşullar geliyor olabilir. Ama bakın benim daha farklı cevabım var: biliyorsunuz değerli arkadaşlar, bu sistem reel iktisadi faaliyetle çok daha yakından ilişkili, yani mutlaka bir reel değere dayanmak zorunda. Doğal olarak enflasyonun çok yüksek ve belirsiz olduğu ve reel faiz oranlarının da çok yüksek seyrettiği ortamlarda bu sistemin gelişme şansı hemen hemen yok gibi. Bir başka deyişle, bu sistemin gelişmesi, finansal ve ekonomik istikrarla doğrudan ve çok yakından ilişkili. İşte 2001 sonrasında Türkiye'de enflasyonun hem düşmesi hem de enflasyon belirsizliğinin azalması, bunun sonucunda da reel faizlerin makul seviyelere gelmesi, bu sistemin gelişmesi önündeki engelleri büyük ölçüde ortadan kaldırdı, diye düşünüyorum.

2001 sonrasında Türkiye'de enflasyonun hem düşmesi hem de enflasyon belirsizliğinin azalması, bunun sonucunda da reel faizlerin makul seviyelere gelmesi, bu sistemin gelişmesi önündeki engelleri büyük ölçüde ortadan kaldırdı.

Sözlerimi tamamlamadan önce son olarak başlangıçta ifade ettiğim gibi, tam bir SWOT analizi olmasa da eleştirel bir yaklaşımla bir miktar bu sistemin olumsuz yanlarına da değinmek istiyorum. Ancak en sonda sistemin sunduğu fırsatları daha fazla ön planda tutacağım.

Faizli modern finansal sistem son iki yüzyıl içinde süratle gelişti ve bu gelişim içinde edindiği tecrübelerle kurumsal alt yapısını son derece sağlam bir temele oturttu. Hem ulusal ölçekte, hem de uluslararası ölçekte. Bugün uluslararası ölçekte BIS gibi bir kurumdan ve bu BIS içindeki Bankacılık Komitesi tarafından çıkarılan Basel standartlarından bahsedebiliyoruz. Katılım bankalarımız da özellikle 2002 yılındaki kanun değişikliğinden sonra, artık bankacılık sisteminin

kanunla düzenlenmiş bütünleşik parçalarından biri haline geldiklerinden, bu Basel standartlarıyla tam bir uyum içinde olmaya çalışıyorlar. Fakat doğası itibariyle bu düzenlemeler, risk ticaretinin yapıldığı bir sistemi düzenlemeyi hedefliyor. Dolayısıyla, bu düzenlemelerin katılım bankacılığının doğasına birebir uyduğunu söylemek bence tartışmaya değer bir konudur. Faizsiz finansal sistemin kuruluşları henüz gerek uluslararası ölçekte gerekse birçok ülkede ulusal ölçekte, kurumsal alt yapı ve derinliğe ne yazık ki sahip değiller. Üstelik bu finansal piyasaların oligopol piyasa yapısı özellikleri gösterdiği yerlerde katılım bankalarının, kendilerine yapısal üstünlük sağlayabilecek nev'i şahıslarına münhasır ürünleri ve yöntemleri rahatlıkla kullanabildiğini, ne yazık ki söyleyemiyoruz. Daha da kötüsü kendi kârlarını maksimize edebilmek amacıyla, onlar da bu büyük bankaların uygulamalarına kendilerini olabildiğince yaklaştırmaya çalışıyorlar.

Faizsiz finansal sistemin kuruluşları henüz gerek uluslararası ölçekte gerekse birçok ülkede ulusal ölçekte, kurumsal alt yapı ve derinliğe ne yazık ki sahip değiller. Üstelik bu finansal piyasaların oligopol piyasa yapısı özellikleri gösterdiği yerlerde katılım bankalarının, kendilerine yapısal üstünlük sağlayabilecek nev'i şahıslarına münhasır ürünleri ve yöntemleri rahatlıkla kullanabildiğini, ne yazık ki söyleyemiyoruz.

Tabii, ölçek ekonomisi özellikle finans sektöründe çok önemli bir konu. Sadece fiyatlandırma stratejisi alanında değil, aynı zamanda özellikle düşük marjlar sorunu ile mücadele edebilmek için de ölçek büyük bir öneme sahip. Düşük marjlarda pazar payınızı büyütebilmeniz, açıkçası biraz da maliyet etkinliğine dayanıyor. Maliyet etkinliği açısından da ölçek ekonomisinin önemi malum. Tabii bu iki durum, bir yanda örs bir yanda çekiç, arasında kalan katılım bankalarının kendilerince geliştirdikleri kimi çıkış stratejileri, aslında, çeşitli sebeplerle katılım bankacılığını tercih edebilecek potansiyel kitle üzerinde olumsuz sonuçlar doğuruyor. Onlar da davranışları, oranları ve ürünleri faizli sistemin davranışlarına, oranlarına ya da ürünlerine çok benzediğini gördükleri bu kuruluşlara karşı daha bir tereddütle, daha bir sorgulayıcı olarak yaklaşıyorlar, bu da tabii ki finansal kapsayıcılığı, finansal genişliği ne yazık ki olumsuz etkiliyor.

Oligopol yapıdan bahsetmiştim. Tabii denetleyici ve düzenleyici çerçeveden de bahsetmemek olmaz. Çuvaldızı katılım bankalarına batırdık madem, iğneyi de kendimize batıralım. Düzenleyici ve denetleyici otoriteler ortaya çıktıkları tarihsel sürecin bir uzantısı olarak faizli modern finansal sisteme daha çok odaklanmış durumdadır. İki tane basit örnek vereyim. Bir tanesi, sermaye yeterliliğinin hesaplanması ile ilgili. Öteden beri katılım bankacılığı ve buna benzer faizsiz finansal kuruluşlar şunu ileri sürerler; "Bakın bizde iki tip hesap vardır. Bir cari hesaplar ki bunlar mevduat benzeridir yani burada parayı getiren bizimle vedia akdi benzeri akit yapmıştır. Dolayısıyla burada istediğiniz kadar sermaye yeterliliği talep etmeniz anlaşılabilir. Ama diğer hesaplarımız yani bizim katılım hesaplarımız aslında kâr ve zarara iştirak, kârın ve zararın paylaşılması esasına dayandığı için klasik mevduat hesabı benzeri değildir. Burada bizim müşteriye karşı herhangi

bir getiri hatta anapara garantimiz bile teorik olarak olmadığından, bunlar için sermaye yeterliliği talep etmek herhangi bir yatırım fonu için sermaye yeterliliği talep etmek gibidir". İşte bu tartışma düzenleyici otoriteler arasında da devam ediyor. Tabii buna karşı getirilen argümanlar da var.

Diyorlar ki; "Siz böyle söylüyorsunuz ama size bu parayı getiren insanlar da faizli bankacılık sisteminin yapılarına daha alışık olduğu için hiçbir zaman buraya yatırdıkları mevduatın, katılım hesabına bile yatırmış olsalar, anaparasında herhangi bir kayıp ya da aşınma olacağını tahmin etmiyorlar. Siz böyle bir sonuç ortaya çıkarırsanız süratle bir bankacılık hücumuna ve sonuçta da likidite sıkışıklığı sebebiyle kurumların iflasına yol açabilecek bir durumla karşı karşıya olursunuz. Bu sebeple, lütfen siz de sermaye yeterliliğine ve likidite düzenlemelerine tabii olunuz." Bu konuya yönelik olarak, Malezya'da katıldığım bir akademik çalışma da düzenleyici otoriteler arasında yapılan bir akademik çalıştıydı. Şu an faizli bankacılıkta nasıl bir risk ağırlıklı sermaye yeterliliği hesaplanıyor ise varlıklar için, ona benzer katsayılar üzerinde çalışılıyor. Yani her bir mevduat hesabına da, her bir yükümlülüğe de alfa gibi bir katsayı atfedip o alfa katsayısıyla çarpıp bunların ne ölçüde sermaye yeterliliğine tabi olup olmayacaklarını hesap edebilir miyiz şeklinde, böyle tersten giden, yükümlülük tarafından giden çalışmalar da yapılıyor.

Düzenleyici ve denetleyici çerçevenin eksiklikleri anlamında bir diğer husus ise, likidite yönetimi. Tabii ki finansal işlemlerde likidite hayati bir önem taşıyor ve burada da likidite yönetimini mümkün kılacak bir kurumsal çerçevenin olması ve yeterli ürünün olması çok önemli. İşte katılım bankaları hem merkez bankalarının likidite imkânlarına erişim, hem bir bankalar arası piyasaya sahip olma, hem de etkinliği yüksek, likidite yönetimini en maliyetsiz şekilde gerçekleştirebilecek yeteri kadar ürüne sahip olma konularında sıkıntı çekiyorlar. Bu çerçevede en fazla kullanılan şeyler "Commodity murabaha" diye isimlendirilen "Emtia murabahası" sistemi. Burada ödenen komisyonlar ve işlemin güçlüğü sıkıntıyı biraz daha arttırabiliyor. Bu anlamda belki konuşmamın kapanışında vereceğim haber daha ilginç olabilir.

Katılım bankaları hem merkez bankalarının likidite imkânlarına erişim, hem bir bankalar arası piyasaya sahip olma, hem de etkinliği yüksek, likidite yönetimini en maliyetsiz şekilde gerçekleştirebilecek yeteri kadar ürüne sahip olma konularında sıkıntı çekiyorlar. Bu çerçevede en fazla kullanılan şeyler "Commodity murabaha" diye isimlendirilen "Emtia murabahası" sistemi.

Peki, güçlü yönü yok mu hiç bu katılım bankalarının? Var tabii ki. Türkiye'de en azından 25 yıllık bir tecrübe var. Hukuki altyapı netice itibarıyla tamamen sağlanmış durumda. Kurumsal anlamda eksiklik olsa bile, hem yasa düzeyinde hem de alt düzenlemeler düzeyinde oldukça önemli mesafeler kat edildi. En son, yakın zamanda Maliye Bakanlığı'nın ve Bakanlar Kurulu'nun girişimleriyle bu finansal ürünler aleyhinde olan maliyet artırıcı unsurlar ortadan kaldırıldı. SPK bu

anlamda gerçekten çok güzel çalışmalar yaptı. İMKB'den güzel haberler alıyoruz. Dolayısıyla, bu anlamda geçmişle karşılaştığımızda en azından, daha güçlü olduğumuzu söyleyebiliriz. Yetişmiş insan kaynağı açısından özellikle ülkemizde sıkıntı olduğunu düşünmüyorum. Rakamlardan da görüyorsunuz hem şube sayısı hem personel sayısı süratle artmış son 10 yılda. Önümüzdeki dönemde biliyorsunuz 2023 Hedefleri var bir stratejik vizyon olarak ortaya konulan. Burada, Türkiye ekonomisinin 2 trilyon dolar milli gelir seviyesine ulaşım ulaşamayacağı, dünyanın en büyük 10 ekonomisi arasına girip giremeyeceği tartışılabilir. Ancak, katma değer şimdikinden daha iyi bir duruma gideceği açık. Reel iktisadi faaliyetin yüksek performans gösterdiği bir ortam faizsiz finansman sağlayan kuruluşlar açısından da bir fırsat teşkil ediyor. Ayrıca, ülkemiz açısından bakıldığında zaman enerji, ulaşım, konut gibi alanlardaki projelerin ön planda olduğunu görüyoruz. Bu alanlar, faizsiz finansal araçlarla finansmanın en kolay olduğu, bu sisteme en yakın alanlar. Dolayısıyla, burada bir fırsat penceresi görmek mümkün.

Son olarak belki de Türkiye'de hiç olmayan ve faizsiz finans sistemi esaslarına göre çalışan bir emeklilik sigortası sistemi var. Tabii, kişi başına düşen milli gelir arttıkça insanların bireysel emeklilik ve hayat sigortası arayışlarına girmeleri de beklenmelidir. İşte böyle bir ortamda, belki de bu alanda herhangi bir varlık gösterilememiş olması bir zayıflık unsuru olarak algılanabilir ama aynı zamanda bu da büyük bir fırsat teşkil ediyor diye düşünüyorum. Yine düşen enflasyon ve düşük reel faiz ortamının katılım bankacılığının gelişimi için uygun bir ortam oluşturduğunu söyleyebiliriz. Az evvel bahsettiğim, faizsiz menkul kıymet ihracı önündeki engellerin kaldırılmış olması bu alanda önemli, kayda değer bir fırsattır.

Düşen enflasyon ve düşük reel faiz ortamının katılım bankacılığının gelişimi için uygun bir ortam oluşturduğunu söyleyebiliriz. Az evvel bahsettiğim, faizsiz menkul kıymet ihracı önündeki engellerin kaldırılmış olması bu alanda önemli, kayda değer bir fırsattır.

Faizsiz finans sisteminin sahip olduğu bir diğer avantaj ise özellikle krizden daha da ön plana çıkmış bir konu olan doğrudan izleme problemi alanında. Bir örnek vermem gerekirse; en son bu konuyu Nobel ekonomi ödülü sahibi James Mirrlees ile tartışma fırsatım olmuştu. Bildiğiniz gibi Mirrlees, asimetric bilgi problemlerinin çözümüne katkıda bulunmuştur. Bizzat onun ifade ettiği şekilde söylersek bu sistem, aslında doğrudan izleme unsurunu barındırması bakımından, belki de gelecekteki finansal sistemin nasıl tasarlanması gerektiğine ilişkin de bir girdi sağlayabilir, bir ipucu olabilir. Yine İstanbul'un finans merkezi haline getirilmesi projesi var biliyorsunuz. Tüm, kamu kurumları ve sivil toplum örgütleri tarafından desteklenen bu proje de Türkiye'nin coğrafi pozisyonuyla, kültürel imkânlarıyla birlikte değerlendirildiğinde katılım bankacılığı için bir fırsatı gibi görülüyor. Son olarak Türkiye'de yine finansal sektöre erişimin yüksek olması da bir imkân, çünkü mesela, Bangladeş gibi Asya ülkelerinden ya da Nijerya gibi Afrika ülkelerinden bahsettiğimiz zaman bütün bu fırsatlar olsa bile orada bir başka problem var.

Henüz insanların finansal sisteme erişimi çok güç, dolayısıyla da altyapı gelişmeden siz bir sektörün gelişmesini bekleyemiyorsunuz. Hal bu ki Türkiye’de bu anlamda problem yok.

Bu sistem, aslında doğrudan izleme unsurunu barındırması bakımından, belki de gelecekteki finansal sistemin nasıl tasarlanması gerektiğine ilişkin de bir girdi sağlayabilir, bir ipucu olabilir.

Son dönemde neler yaptık, bunlarla müsaade ederseniz konuşmamı bitireceğim. Biz Merkez Bankası olarak, merkezi Malezya’da olan ve uluslararası standart koyucu ve düzenleyici otoriteler arasında eşgüdümü sağlayıcı kurumsal yapı eksikliğinin farkında olarak Malezya’da kurulmuş olan İslami Finansal Hizmetler Kurulu’nun (Islamic Financial Services Board) izleyici, gözlemci üyesi olarak oraya kaydolduk ve arkamızdan SPK’yı da oraya gözlemci üye olarak götürdük. BDDK da gözlemci üye konumunda. Yakın zamanda onların tam üyelik statüsüne yükselmelerini bekliyoruz. Bu tabii önemli bir gelişme.

Yine aynı şekilde Merkez Bankası olarak, Uluslararası İslami Likidite Yönetimi (International Islamic Liquidity Management) şirketinin kurucu ortağı olduk, diğer 12 merkez bankası ile birlikte. Burada ilginç bir şey söyleyeyim, bu kurucu merkez bankalarından birisi Lüksemburg Merkez Bankası mesela. Dolayısıyla, burada özellikle likidite yönetiminin bu sektör açısından ne kadar önemli olduğunu fark eden ve bu alanda gelişmeyi bir strateji olarak benimsemiş bütün ülkelerin burada olduğunu kaydetmekte yarar var.

Son olarak Hazine Müsteşarlığımız faizsiz finansmana uygun olacak şekilde gelire endeksli kıymetler çıkarıyor, GES diye isimlendirilen. Biz bu varlıkları Merkez Bankası olarak bankalar arası piyasada kullanılmasına da el verecek şekilde teminata kabul etmeye başladık. Bu durum, Merkez Bankası ile Katılım Bankaları arasındaki belki de ilk anlamlı ilişkiyi teşkil edecek bir köprüydü. Yine aynı şekilde bunlarla ilgili vergi eşitsizlikleri giderildi, sukuk diye tabir edilen enstrümanlarla ilgili.

Bir de, son olarak yaptığımız düzenlemelerden birisi, bütün bankaların munzam karşılık yükümlülüklerinin bir kısmını altın olarak tesis etmelerine izin verilmesi oldu. Bu uygulamaya da katılım bankalarının likidite yönetimine olumlu katkıda bulunacaktır. Çünkü normalde katılım bankaları diğer bankalardan farklı olarak likiditeye erişimde sıkıntı çektikleri için ellerinde kullanım fazlası olarak bulundurdıkları altın varlıklarını bu anlamda Merkez Bankası’nda munzam karşılık olarak tesis edip likiditelerinin bir kısmını kullanabilir hale geldiler. Ben bunun önemli bir katkı olduğunu düşünüyorum. Böylelikle, mütevazı sunumunun sonuna geldim. Umarım burada söylediklerim, bundan sonra yapılacak tartışmalar açısından da bir zemin teşkil edecek, o tartışmaların daha verimli olmasını sağlayacak bir giriş niteliği taşıyacak.

Beni davet ettiğini için Yıldız Teknik Üniversitesi’ne ve dinlediğiniz için sizlere çok, çok teşekkür ediyor, hepinizi en derin sevgi ve saygılarımla selamlıyorum.



PANEL

“Türkiye Finans Piyasasının Derinleşmesinde Faizsiz Finansman ve Yatırım Araçlarının Önemi”

Oturum Başkanı

Prof. Dr. Sabri ORMAN
TCMB, Banka Medisi Üyesi

Panelistler

Prof. Dr. Necdet ŞENSOY
TCMB, Banka Medisi Üyesi

Fahrettin YAHŞİ
Albaraka Türk, Genel Müdürü

Murat ÇETİNKAYA
Kuveyt Türk KB, Genel Müdür Yardımcısı

Bircan AKPINAR
SPK, Ortaklıklar Finansmanı Daire Başkanı

Doç. Dr. Mustafa K. YILMAZ
İMKB



Prof. Dr. Sabri ORMAN
TCMB, Banka Meclisi Üyesi

Sayın İbrahim Turhan Bey'e ben de oturum başkanı sıfatıyla iyi bir teşekkür yapmak istiyorum. Gerçekten konuya kuşbakışı bakan ve birçok noktayı oradan görünür hale getiren bir konuşmaydı. Kendisine teşekkür ediyoruz. Bizim bundan sonraki oturumun konuşmalarının bir zemine oturması bakımından çok büyük faydası olacak. Gönül isterdi ki tartışmalar safhasında da İbrahim Bey burada bulunsun ama kendisinin de ifade ettiği gibi, buraya gelmişken biriktirdiği daha önceki görevlere yetişmek üzere ayrılmak zorunda. Hiçbir zaman zaten hayatta tam olmaz. Biz de mütevazı insanlarız, olan kadarına şükür diyoruz. Teşekkür ediyoruz.

Şimdi ilk sözü Prof. Dr. Necdet Şensoy hocama veriyorum.



Prof. Dr. Necdet ŞENSOY
TCMB, Banka Meclisi Üyesi

Faizsiz Çalışan Finansal Kuruluşlarda Likidite Yönetiminde Gelişmeler

Değerli Hocalarım, Değerli Meslektaşlarım, Sevgili Öğrenciler ben de herkesi sevgilerimle selamlıyorum.

Benim konuşmak istediğim konu; bugün için, faizsiz çalışan finansal kuruluşlarda likidite yönetimindeki gelişmeler olacak. Merkez Bankası Başkan Yardımcımız İbrahim Turhan Bey bu konuya değindiler. Ben konuyu, o noktayı biraz daha açmak istiyorum. Faizsiz çalışan finans kurumları için, konvansiyonel sistemdeki düzenleyici ve denetleyici örgütlerine paralel olarak oluşturulan bazı kuruluşlar var. Mesela Merkez Bankalarının bankası olarak ifade edilen Bank of International Settlements (BIS), biliyorsunuz bankacılığın düzenlenmesi, denetlenmesi konusunda birtakım düzenlemeler yapıyor. BIS'in, paraleli olarak da faizsiz kesimde Islamic Financial Services Board (IFSB) kuruldu. İbrahim Bey'in bahsettiği gibi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, BDDK ve SPK da, buraya üye. İslami Finansal Hizmetler Kurulu faaliyetine Mart 2003'te başladı ve standart yapıcı bir örgüt. Özellikle faizsiz çalışan finansal kurumlarda sermaye yeterliliği konusunda yaptığı standartlar, yönetim konusunda yaptığı standartlar var. Buna ilaveten, şimdi de likidite konusunda çalışmalar yapmakta, biraz sonra değineceğim gibi likidite riski konusunda bir standart şu anda tartışma aşamasında. Kurul, küresel ihtiyati standartlar ve kılavuz ilkeler yayımlar. İslami Finansal Hizmetler Endüstrisinde, ki bunların içinde bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık, yani tekaful var, sağlamlık ve istikrarın geliştirilmesini amaçlar.

Diğer standart yapıcı kurullar gibi IFSB uzun bir standart geliştirme sürecine sahiptir. Standart geliştirirken, önce teknik komiteler çalışır belirli bir olay üzerinde. Teknik komiteler bir tasarı hazırlar, buna biz eleştiriye açık taslak diyoruz. Önce ilgili kesimlerin üzerinde tartışabilmesi için bir "Eleştiriye açık taslak" yayınlanır. "Eleştiriye açık taslak" dediğimiz bu taslak, bütün standart yapan kurumlarda olduğu gibi, IFSB'de de böyledir. Sonra çalıştaylar düzenlenerek bu "Eleştiriye

açık taslak" üzerinde fikirler alınır ve public hearing dediğimiz geri bildirim almak üzere kamuoyuna standardın aldığı son şekil duyurulur, bu aşamalar geçildikten sonra standart oluşur ki bir standardın ortaya çıkması bazen 3-4 yıl alabilmektedir. Ayrıca IFSB araştırmalar da yapmakta, endüstri ile ilgili konularda gerekli inisiyatiflerde eşgüdüm sağlamakta, ki konumuzla ilgili olan inisiyatifte eşgüdümü IFSB sağlamıştır.

Faizsiz çalışan finans kurumlarının likidite sorunlarını çözmek için bir oluşum gerçekleştirme inisiyatifi önce IFSB başlatmıştır. Bu çalışmaların sonunda IILM (International Islamic Liquidity Management Corporation) şirketi kurulmuştur. Düzenleyici kurumlar ve sosyal paydaşlarla seminer konferans ve yuvarlak masa toplantıları da düzenlemektedir IFSB. Özellikle öğrenci arkadaşlarım için bu web sayfasını görmelerinde fayda umarım. Yine konusuyla ilgili uluslararası, bölgesel, ulusal örgütlerle araştırma ve eğitim kuruluşlarıyla piyasa oyuncuları yakın çalışmalar yürütmektedir. Şimdi bu kuruluşu kısaca tanıttıktan sonra, 2008 yılında yapmış olduğu çalışmaya değinmek istiyorum.

IFSB 2008 yılında bir teknik not çıkardı. Bu teknik notun adı "İslami finansal hizmetler sunan kuruluşların likidite yönetimlerini güçlendirici konularda teknik not" idi. Bu teknik not çok detaylı bir çalışma, ilgililerin okumasında çok yarar var. Ben sadece başlıklarını size ifade etmek istiyorum. Bu teknik notta birinci başlık; "İslami para piyasası geliştirmenin gerekçesi ve görev gücünün yapacağı işin genel görünümü". Çünkü bu teknik notta, bir görev gücünün oluşturulması öneriliyordu ve oluşturuldu. "İslami finansal hizmetler sunan kurumların sistemik likidite mimarisi ve altyapıları"nın neler olduğu yine teknik notta var. Bu kapsamda genel hukuk ve İslam hukukundaki ilgili konuları da içeren para piyasasını etkileyen faktörlerin genel görünümü çalışılmış. Üçüncü başlık olarak, "İslami para piyasasının yapısı ve araçları- parasal operasyonların rolü" ve dördüncü başlık, "Parasal operasyonların eşgüdümü ve kamu borcu, para piyasasının ve devlet borçlanma menkul değerleri piyasasının gelişmesini teşvike yönelik finansal yönetim." İki başlık daha var: Beşinci başlık, "Piyasa mikro yapısı, ödeme ve hesaplaşma sistemi" ve son olarak "İslami para piyasasının gelişmesinde stratejiler ve politika konuları."

2008 yılında yapılan bu teknik not çalışması üzerine kurulan görev gücünün çalışmaları 2010 yılının Ekim ayında bir şirketin doğmasına neden oldu. Bu da Uluslararası İslami Likidite Şirketi (IILM). Bu görev gücünün görevleri, İslami finansal hizmetler veren kuruluşların bankalar arası işlemlerini yine bu kuruluşlar ile merkez bankaları arasındaki devlet kâğıtları ve merkez bankası menkul değerlerine dayalı işlemleri için, bu kuruluşların likidite yönetimlerini ve merkez bankalarının düşük riskli faizsiz araçlarını teşvik etmek ve geliştirmektir. Sonunda 12 ülkenin merkez bankaları, para otoriteleri ve iki uluslararası kuruluş tarafından Ekim 2010'da IILM kuruldu. 1 Milyar Amerikan doları kayıtlı sermayesi bulunmaktadır bu şirketin. Sermayesi her birinin nominal değeri 1 milyon dolar olan 1000 adet paya

bölünmüştür. Şu anda 4 ülke 10'ar pay, 6 ülke 5'er pay, bir uluslararası kuruluş 5 pay olmak üzere toplam 75 pay sermaye taahhüdünde bulunulmuş ve tamamı ödenmiştir. Şu anda 75 milyon dolarlık ödenmiş sermayesi bulunmaktadır. Ayrıca Malezya Merkez Bankası bu konuda öncülük yaptığı için, bir bağışta bulunarak, bu şirkete 510.000 Dolarlık karşılıksız bir imkan sağlamıştır. IILM henüz örgütlenme aşamasındadır. İlk işlemlerini 2012'nin ilk aylarında yapması beklenmektedir. Önemli tutarda sermaye artırımını yapması da beklenmektedir. Bu şirkete üye olan merkez bankaları, Malezya, Türkiye, Suudi Arabistan, Katar, Kuveyt, Lüksemburg, (Avrupa ülkesi olarak) Birleşik Arap Emirlikleri; Mauritius, Endonezya, Nijerya, İran ve Sudan. İki tane de uluslararası kuruluş var. Birisi IDB, yani İslam Kalkınma Bankası ve ikincisi de o bankanın özel sektörü geliştirme şirketi.

IILM nasıl bir çalışma yapacak. Görev gücünün amaçlarında bahsedildiği gibi amaç, faizsiz çalışan kurumlar için para piyasasına girme imkânı sağlamak.

Şimdi bu IILM nasıl bir çalışma yapacak. Görev gücünün amaçlarında bahsedildiği gibi amaç, faizsiz çalışan kurumlar için para piyasasına girme imkânı sağlamak. Çünkü bilindiği gibi konvansiyonel bankalar ellerinde buldukları devlet kâğıtlarını repo yoluyla gerektiğinde Merkez Bankasına vererek likiditeyi sağlayabilmektedirler. Ama faizsiz çalışan kurumlar bu enstrümanları ellerinde bulundurmadıkları için bu imkâna sahip değiller. Bu konuda Türkiye'de Hazine'nin çıkardığı kâğıtlar için İbrahim Bey'in belirttiği gibi Merkez Bankası'nın bir takım adımları oldu, ilerlemeler var. Ancak, bu daha çok başlangıçta. Günümüzde faizsiz çalışan finans kurumlarının özellikle ellerindeki fazla likiditeyi yatırılabilecekleri imkânların kısıtlı olduğu bir durumdan bahsedilir. Bu nedenle de kıymetli madenlere yatırılır. Böyle bir enstrüman olsa, ellerindeki fazla likiditeyi kısa vadeli kâğıtlara, faizsiz enstrümanlara yatırıp, ihtiyaç duyduklarında da bunu Merkez Bankası kaynaklarıyla nakde çevirme imkânı bulabilirler. Bundan hareket edilerek, bu IILM'e ortak olan 12 Merkez Bankası üyelik sözleşmelerinde bir vaatte bulunuyorlar. Bu kurulacak şirket eğer sukuk dediğimiz enstrümanları çıkarırsa ve bu enstrümanlar bizim ülkemizdeki faizsiz çalışan bankaların elinde bulunursa biz o ülkenin Merkez Bankası olarak bu kâğıtları repo benzeri alıp onlara kısa süreli likidite vermeyi taahhüt ediyoruz diye, bu üyeler bir söz verme durumundalar. Biz de üye olarak bu sözü bir anlamda vermiş durumdayız ve bu konuda herhalde birtakım yasal düzenlemelerde yapılması gerekebilir.

IILM'e ortak olan 12 Merkez Bankası üyelik sözleşmelerinde bir vaatte bulunuyorlar. Bu kurulacak şirket eğer sukuk dediğimiz enstrümanları çıkarırsa ve bu enstrümanlar bizim ülkemizdeki faizsiz çalışan bankaların elinde bulunursa biz o ülkenin Merkez Bankası olarak bu kâğıtları repo benzeri alıp onlara kısa süreli likidite vermeyi taahhüt ediyoruz diye, bu üyeler bir söz verme durumundalar.

Şimdi sukuk nedir? Sukuk çoğul bir sözcük, tekili sakk. Her bir sakk, maddi varlıklar veya ağırlıklı ölçüde maddi varlık içeren bir varlık havuzu veya bir iktisadi

teşebbüs üzerinde orantılı ve bölünemez sahiplik hakkını temsil eden bir belgedir. Literatürde bazen İslami tahvil gibi de ifade ediliyor ama tahvil gibi önceden taahhüt edilmiş getirili bir enstrüman değil, bir varlığın sahipliğini temsil eden bir enstrüman. Şimdi IILM ülkelerde faizsiz çalışan bankaların ellerinde bulunması için birtakım sukuklar çıkaracak ve onları ilgili ülkenin merkez bankaları kabul edip likidite verecek. Peki, bu sukukları IILM nasıl çıkaracak? IILM'in bir takım varlıklara sahip olması gerekir. Bunun için IILM'in iş modeline baktığımız zaman "Varlık sağlayıcılar" diye bir kesim var. Yani bazı ülkeler, bazı ülkelerin hazineleri, birtakım gelir getirici varlıklarını IILM'e satmaları gerekir. Önce bir takım varlıklar IILM'e bir şekilde sahipliğinin geçirilmesi gerekir ki, ona dayalı olarak da IILM sukuk çıkarabilsin.

Şimdi burada menkul kıymetleştirme (Securitization) konusunu çalışan arkadaşlarımız bilirler, bir "Special Purpose Vehicle" kavramı var. Bu konvansiyonel sistemdeki olay bu tarafta da benimseniyor. Buna riski çitlemek deniliyor. Riski belirli noktalarda, iflas riski olursa orada kalması için her bir işlemin ayrı bir şirket üzerinden yapılması. Dolayısıyla IILM'de de bu özel amaçlı araçlardan yararlanılıyor. Bunlar için, hatta bir tane değil, birkaç türünden kullanılıyor. Varlıklar için özel amaçlı araç kullanılacak, her bir varlık için ayrı şirket olarak temel varlık özel amaçlı araç kullanılacak ayrıca ihraçlar içinde menkul değer ihraç eden özel amaçlı araç kullanılacak, yani iki türlü bu araçlardan kullanılacak. Ayrıca iş modelinde "Likidite sağlayıcılar" var. Krediyi güçlendirici unsurlar var ve yatırımcılar tabii ki bankalar, çıkarılacak sukuklara talip olacakları için yatırımcılar kesime. Peki, IILM'in işlevi ne olacak?

Bu iş modeli içinde IILM, program yöneticisi olarak bir işlev yerine getirecek. Yani tasarlanan iş modelinde IILM bizzat kendisi sukuku çıkarmayacak ancak sukuku çıkaracak olan özel amaçlı şirketin sermayesinin %100'üne sahip olacak. Yani, tamamı IILM tarafından sahip olunan şirketler tarafından yapılacak ama kendisi değil. IFSB'nın konumuzla ilgili teknik notuna dayalı olarak oluşturulan görev gücünün IILM'i ortaya çıkardığına değindikten sonra, bir başka eleştiriye açık taslak olarak, IFSB'nin bir taslağı var, geçen ay kamuoyuna duyuruldu, eleştiriler alınıyor, bu taslağın başlığı İslami finansal hizmetler sunan kuruluşlar için "Likidite risk yönetimi için rehber ilkeler". Burada yalnız tekaful dediğimiz sigorta dışlanmış, yani İslami sigortacılık bu standardın dışında bırakılmış ve bazı İslami yatırım araçları da bunun dışında bırakılmış. Şu anda sektörden gelen arkadaşlarımız büyük ihtimalle bunun farkındalar, bu eleştiriye açık taslak için oraya görüş bildirirlerse, tabii ki IFSB için de çok yararlı olur. 12 Ocak 2012'ye kadar görüş almaya devam edecekler, web sayfalarından, hatta faks numaraları web sayfalarında verilmiş.

Şimdi ben konuşmamı bitirmeden önce, özellikle aramızda öğrenciler bulunduğu için, bu konularla ilgili birkaç kuruluşun adını verip bu kuruluşların web sayfalarını gezmelerini önereceğim. Bir tanesi AAOIFI, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. Bu, bu tür kuruluşların ilkiydi. Bahreyn'de kuruldu 1992 yılında. Muhasebe ve denetim standartları yapıyor.

Faizsiz çalışan finansal kuruluşlar için -başta konuşmalarında Sabri Hocamın da değindiği- Malezya Merkez Bankası'nın kurmuş olduğu bir kuruluş var INCEIF (International Center for Education in Islamic Finance), iki sahada faaliyet gösteriyor. Bir tanesi bu konuda çalışanlara meslek sertifikası vermek üzerine eğitim. 12 ay eğitim, sonrasında 6 aylık bir staj var bunun sonucunda meslek sertifikası veriyor. Bilindiği gibi meslek sertifikaları meslek örgütleri tarafından verilir. Bir bankanın veya bir eğitim kuruluşunun işi değildir. İlk olduğu için böyle başladılar. Şimdi oradan mezun olanlarla bir meslek örgütü kurdular ve Malezya'da şöyle bir sistem geliştirdiler. Başka üniversiteler de bu eğitimi verebilir. Yani meslek sertifikasına yönelik. Ama meslek örgütü çeşitli kanallardan gelenlere sınav yapacak ve meslek sertifikasını meslek örgütü verecek. Ama o sınava hazırlayıcılığı INCEIF yapacak.

Diğer üniversitelerden Malezya Uluslararası İslam Üniversitesi'nin mesela İslam Bankacılığı Enstitüsü var, o da yapıyor. Ayrıca INCEIF yüksek lisans ve doktora programları da düzenlemektedir. Baştan beri bahsettiğimiz IFSB ve IILM de aslında Malezya Merkez Bankası'nın öncülüğünde hayata geçen kuruluşlar.

Bir de ISRA (International Sharia Research Academy for Islamic Finance) var. Bu da araştırma yapıyor. Islamic Finance konusunda çeşitli araştırma notları var, hatta şimdi çok güzel bir kitap yayınlamışlar, Islamic finance konusunda. Başlığı, "Islamic Financial System—Principles and Operations".

Benim söylemek istediklerim bu kadar teşekkür ediyorum.

Oturum Başkanı Prof. Dr. Sabri ORMAN

Konuşmacıların alanla ilgili kompozisyonları çok güzel. T.C. Merkez Bankasından iki konuşmacı var, Katılım bankalarından iki konuşmacı var. SPK'dan bir ve İMKB'den bir konuşmacı var. Şimdi sırada katılım bankacılığında gelen konuşmacılardan biri Fahrettin Yahşi Bey'in sırası.



Fahrettin YAŞI

Albaraka Türk Katılım Bankası Genel Müdürü

Sayın dekanım ve değerli konuklar;

Konuşmama başlamadan, hepinize saygılar sunuyorum. İbrahim Turhan beyin kapsamlı konuşması aslında bizim anlatacaklarımızın belki yüzde doksanını içeriyor; ama, yine de uygulamadan gelen kişiler olarak tabii ki söyleyeceklerimiz var. Konuşmamda, değerli vaktinizi fazla israf etmemeğe gayret edip, faizsiz bankacılığın tarihine bir miktar ışık tutarak, son gelinen noktayı vurgulamağa çalışacağım. Yine izninizle, faizsiz bankacılığın sorunlarına ve büyüme potansiyeline, ve de bu tarz bankacılığın ufkuna yönelik bazı değerlendirmelere değinme niyetindeyim.

Katılım bankacılığının tarifi aslında şu: Dünyada İslam bankacılığı diye isimlendirilmiş faizsiz bankacılık modelinin Türkiye'deki ifadelendirilmesi.

Öncelikle şunu ifade etmeliyim: Faizsiz bankacılık olarak bilinen sistemin Türkiye'deki karşılığı katılım bankacılığı. Katılım bankacılığının tarifi aslında şu: Dünyada İslam bankacılığı diye isimlendirilmiş faizsiz bankacılık modelinin Türkiye'deki ifadelendirilmesi. Tabii, slâyetlerin ilerleyen bölümlerinde göreceğiz ama, neden böyle bir gelişim gösterdi Türkiye'de faizsiz bankacılık, buna eğilmekte fayda var.

Biliyorsunuz 1983 yılının aralık ayında bu kurumların tesisine imkan sağlayan kânûnî altyapı bağlamında Bakanlar Kurulu kararı yayımlandı. Bakanlar Kurulu kararı, bizim için mevzuat hiyerarşisinde aslında en zayıf halkadır. Zira Bakanlar Kurulu üyelerinin başka bir gün bir araya gelip yeni bir kararlaştırılması bu kurumların tasfiyesi de kolaylıkla ihtimal dahilinde idi. Çünkü kanun veya kanun hükmünde bir kararnâme ile kurulmadıkları için Meclis'te tartışılması ve ülkenin gündemine girmesi de pek mümkün değildi. Yani, hukukî/kânûnî altyapı itibarıyla 1983 yılında bir Bakanlar Kurulu kararı ile oluşturulan bir sistem, bir mekanizma söz konusuydu.

Biliyorsunuz 1983 yılının aralık ayında bu kurumların tesisine imkan sağlayan kânûnî altyapı bağlamında Bakanlar Kurulu kararı yayımlandı. Bakanlar Kurulu kararı, bizim için mevzuat hiyerarşisinde aslında en zayıf halkadır. Zira Bakanlar Kurulu üyelerinin başka bir gün bir araya gelip yeni bir karar almasıyla bu kurumların tasfiyesi de kolaylıkla ihtimal dahilinde idi.

Tabii ki hukukî anlamda bu kurumların kânûnî dayanaklarının zayıf olması, adeta pamuk ipliğine bağlı durması, büyüme ve gelişmeleri konusundaki en büyük handikap idi. Bu nedenle 1999 yılına kadar, katılım bankacılığındaki gelişmenin sınırlı olduğunu gördük. 1999 yılına gelindiğinde tartışma şuydu: Katılım bankacılığı, yani faizsiz bankacılık Türkiye'de devam edecek mi, yoksa, "artık Türkiye'de böyle bir bankacılık tarzına gerek yok" denip tek bir bankacılık tipine, yani klasik bankacılığa mı evirilecekti. Eğer bir kurum tasarlanmış, ortaya konmuş bile olsa, toplumsal ihtiyaca hitap etmiyor, bir ihtiyacı karşılamıyorsa, onun büyümesi/büyütülmesi, idamesi, sürdürülmesi mümkün değil. Bu zaviyeden bakılınca, katılım bankacılığının toplumsal bir ihtiyaca tekabül ettiği apaçık ortada idi.

Tabii ki hukukî anlamda bu kurumların kânûnî dayanaklarının zayıf olması, adeta pamuk ipliğine bağlı durması, büyüme ve gelişmeleri konusundaki en büyük handikap idi. Bu nedenle 1999 yılına kadar, katılım bankacılığındaki gelişmenin sınırlı olduğunu gördük.

Kuruluş aşaması günlerine dönersek: Tabii ki bazı tartışmalar yaşandı. Bir kısmımız o dönemi yaşamadığı için tartışmalardan habersiz olabilir, ama o dönemi yaşayanlar bilir ki, o günlerde daha çok Türkiye'nin döviz ihtiyacının karşılanması noktasında, özellikle Körfez bölgesinden, Müslüman ülkelerden döviz getirilmesine yönelik bir algıyla, bir ihtiyaç kabulüyle bu tarz bankacılık tasarlanmıştı. Fakat bu kurumların tesisinin ana hedefi, Türkiye'de faiz hassasiyeti nedeniyle ekonomi dışı kalan, yastık altı tabir edilen fonların ekonomiye kazandırılması idi. Faizsiz finans, özellikle dış ülkelere fon tedarikine dayalı kurgulanmasına rağmen, bu yönde çok fazla bir gelişme yaşanmadı... 1999'da bu kurumların durumu tekrar gündeme geldi. Bu kurumlar hangi hukukî altyapıyla faaliyetlerine devam edecek idi? Yine o dönemde tartışmalardan bir tanesi, bu kurumların müstakil bir kanununun, olması, kendine has özelliklerine göre yasal bir çerçeveye kavuşturulması idi. Tartışılan bir husus da, bu kurumların bankacılık kanununun içerisinde kendilerine yer açılması, yer bulmaları idi... Fikirlerin tartışılmasından doğrunun/hakikatin ışığı çıktı ve işin doğrusu yapıldı, kurumlarımız, 1999 yılında katılım bankaları bankacılık kanununa tabi oldu. Tabii bu kurumlarla ilgili olarak 1999 yılındaki düzenlemeler yeterli gelmedi.

2001'de genel bankacılık krizi ile katılım bankacılığı sektöründe de kriz yaşandı. Bu kriz bir katılım bankasının sistemden çıkmasıyla sonuçlandı ve bu gösterdi ki, katılım bankacılığının bazı mekanizmaları, bazı kurumları eksik. Ne idi bunlar? En önemlisi, toplanan fonlar için güvence mekanizması yok idi. Bunun üzerine,

krizden de alınan dersler sonucunda, 2002'de hem güvence mekanizması oluşturuldu, hem de Türkiye Katılım Bankaları Birliği kuruldu.

2005'e geldiğimizde, yıllardır sıkıntısı çekilen bir sorunun çözümüyle ilgileniliyordu. Sorun şuydu: Katılım Bankacılığı sektörü, 1983 yılında, faaliyetlerine, özel finans kurumu adı altında başlamıştı. Tabii dünya bankacılık literatüründe böyle bir kavram yok idi. Özel finans kurumu, adı altında faaliyette bulunan yaklaşık 20 yıllık süreçte isimlendirmeden kaynaklanan ciddi sıkıntılar yaşandı. Özellikle yurt dışı ilişkilerinde, söz konusu ülkelerde bu kavrama denk gelecek bir kurum söz konusu olmadığından, kendimizi ifadeye çok zorlandık. Hatta iç düzenlemelerde dahi sadece banka ibaresine yer verildiği ve banka ibaresinin özel finans kurumunu kavramadığı söyleminden hareketle, çoğu faaliyetimiz kısıtlanıyordu. 2005 yılında katılım bankalarının kendilerinin ürettiği bir kavramla bu kurumlar adlandırıldı ve katılım bankalarına dönüştürüldü. Bir başka deyişle, 2005'de gerçekleştirilen kanuni bir düzenleme ile özel finans kurumu tabirinin yerine, katılım bankasının geçmesi sağlandı. Tabii bu çok ciddi bir evrimdi aslında. Çünkü dünyada zaten bu tarz kurumlar banka kavramı altında ifade edilirken, Türkiye'de özel finans kurumu olarak faaliyet göstermeleri, bu kurumların gelişmeleri önündeki en büyük engeldi. Pekiyi; nereden geldi katılım kelimesi? Bunu anlatmakta da fayda var.

Türkiye'de özel finans kurumu olarak faaliyet göstermeleri, bu kurumların gelişmeleri önündeki en büyük engeldi. Pekiyi; nereden geldi katılım kelimesi? Bunu anlatmakta da fayda var.

Katılım kelimesi, tamamen bu kurumların çalışma mekanizmalarından türetilmiştir. Bildiğiniz gibi, katılım bankalarının temel fon sağlama yöntemi, kâr ve zarara katılım hesaplarıdır. Kâr ve zarara katılma hesapları bir anlamda hem kârın paylaşılmasını, hem ortaya çıkabilecek riskin paylaşılmasını içeren bir kavram. Nasıl ki yatırım bankaları daha çok yatırım kredisi vermelerinden kaynaklı isimle isimlendirilmişse, katılım bankalarının da kâr ve zarara katılma prensibinden türetilmeleri en makul çözümdü. Bu çözümü BDDK ile paylaştık, önerimizi kendilerine götürdük, ilkelerimizi sunduk ve BDDK tarafından kabul edilmek suretiyle yasalastı. Benim kanaatime göre gerçekten dünya bankacılık literatüründe de çok doğru bir şekilde yer alacağına inandığımız yeni bir bankacılık tabiri doğmuş oldu.

Biz hep şunu tartıştık: İslam bankacılığı tabiri çok doğru bir adlandırma değil. Bugün milletlerin sahip oldukları dinleriyle yaptıkları işlerin adlandırıldığı hiçbir iş kolu yok. Dolayısıyla Müslüman insanların ya da faize karşı belli bir hassasiyeti oluşmuş insanların kurduğu sistemin adının da bir dinle özdeşleştirilmesi, bence çok yanlış bir bakış açıydı ve biz bunu zaten uluslararası görüşmelerde de dile getiriyoruz. Zannediyorum önümüzdeki dönemlerde dünyanın diğer bölgelerinde de isimlendirme konusunda bu tarz bir evrilmeye doğru gidilebilir. Çünkü bu ülkelerdeki yöneticiler de Türkiye'de ortaya konan bu mantığın doğru olduğunda hemfikirler.

Değerli konuklar;

Sunumumda İslam bankacılığından ayrıntılı bahsedecektim, fakat İbrahim beyin çok kapsayıcı ve uzun konuşmasında bu hususlardan detaylı olarak bahsedildi. Aslında çok da fazla slâyt göstermek istemiyorum, ama şunu belirtmek istiyorum: Bugün dünyanın farklı bölgelerinde faizsiz bankacılık nasıl yapılıyor? Bazı ülkelerde kanuni düzenlemeler faizsiz bankacılık için ayrı bir banka kurmayı zorunlu kılıyor. Diğer bazı ülkelerde ise faizsiz bankacılık mevcut konvansiyonel bankaların çatısı altında faizsiz bankacılık penceresi açmak suretiyle yapılabilmektedir. Faizsiz bankacılık ürünlerinin çok etkin bir şekilde sunulduğu pencere açma yöntemi, bu bankalar tarafından etkin bir şekilde kullanılmakta ve ciddi rakamlara ulaşmış durumdadırlar. Bugün bir trilyon doların üzerinde bir büyüklükten bahsediliyor. Bu rakamın yükseltilmesi mümkün mü? Pek tabii ki mümkün.

Türkiye özeline geldiğimizde; katılım bankacılığının toplam bankacılık sektörü içerisindeki payının %5'lerin altında seyrettiğini görüyoruz. Faaliyete geçilen 1985'ten bugüne 26 yıllık bir serüven söz konusu. Çeyrek asırlık bu zaman diliminde yalnızca yaklaşık %5 paya ulaşmış bir katılım bankacılığı var önümüzde! Bu çok yetersiz bir oran! Türkiye ekonomisini demografik yapı ile düşündüğümüzde, gerçekten bu tarz bankacılığa talebin bu rakamın üzerinde olması beklenir. Neden böyle?

Bahsettiğim gibi, 1999'a kadar kanuni altyapılarından/altyapısızlıktan kaynaklanan eksiklikler, problemler, hatta katılım bankacılığı sisteminin tamamen tasfiye edilmesine yönelik düşünceler, bu kurumların faaliyetlerini engellemek suretiyle büyümelerini engelledi. Bir şube açmanın bile o dönemlerde düzenleyici otorite olan Hazine Müsteşarlığı'nın iznine bağlandığı bir dönemi yaşadık. Şube açma izinlerinin alınamaması dolayısıyla katılım bankacılığı, uzun zaman, 100-200 şubeyle faaliyet gösteren bir yapı sergiledi. Bugün sektöre baktığımızda, 650 şubenin görmekteyiz ve bu 650 şube, bugün büyük ölçekli bir banka ile kıyaslandığında, onun yarısı büyüklüğünde şube sayısını ifade etmektedir. Ulusal ve uluslararası arenada ne kadar etkin faaliyet gösterirseniz, büyüklüğünüz de o oranda artacaktır. Yani, bankacılıkta her şey elektronik ortamda ya da birtakım uzaktan metotlarla müşteriye ulaşmaktan ibaret değil. Şube açılması ve açılan şubelere müşterilerin ilgisinin çekilmesi gerekiyor. Bunun için de katılım bankalarının eleştirilmesi gereken tarafı, 2000'li yıllara kadarki süreçte, kendilerinden kaynaklanan sorunlardan ziyade, hukuki/kanuni çerçeveden kaynaklanan sorunlar ve düzenleme otoritelerinin bu kurumlara karşı negatif yaklaşımı nedeniyle, müşterilerinin ihtiyaçlarının karşılanması noktasında gereken performans gösterememeleridir. Katılım bankaları ancak 2000'li yılların ikinci yarısından itibaren müşterilerinin ürün ve hizmet taleplerini karşılamak için konvansiyonel bankaların sunduğu ürünlerin üzerinde çalışma ihtiyacı duydu. Belki de bu, katılım bankacılığının bir eksikliğidir. Genelde, bir müşterinin bizi neden tercih etmediğini, klasik-konvansiyonel bankaya gittiğinin analizinden sonra ürünlere yönelik kendi çalışmalarımızı şekillendiriyorduk. Tabii daha orijinal bir

tarzda müşterinin önüne çıkılması ve müşterinin de sadakatının ve memnuniyetinin bu şekilde oluşturulmasında büyük fayda var, diye düşünüyorum. Evet, bundan bahsettik, tarihsel süreç önemli. Bu süreçte katılım bankacılığı ne yaptı?

Asimetrik bilgi sorununu çözen bir sistemle karşı karşıyayız. Çünkü kullandığımız olduğumuz fonların hangi alanlarda kullanıldığını, karşı tarafın davranış potansiyelini belli bir düzeyde tahlil etme ya da klasik bankacılığa göre daha yüksek oranda tahlil etme imkânına sahipsiniz. Kriz dönemlerinde, krize dayanıklılık açısından bir akademik çalışma yapılırsa, faizsiz esasta çalışan katılım bankalarının, finansal krizlere karşı dirençlerinin daha yüksek olduğunu göreceksiniz.

Şu hususu unutmamamız gerekiyor: Katılım bankasına fonlarını emanet eden kişi ve kuruluşların, kanaatimce %90'ı faizden uzak durma hassasiyetine sahip. Yani fon toplama tarafına baktığımızda, gerçekten böyle bir hassasiyet görüyoruz. Bu şu anlama geliyor: Toplanan bu fonların önemli bir kısmı klasik bankalara gitmemek suretiyle ekonominin dışında kalacakken, bu kuruluşların ortaya çıkması ve faaliyetleri dolayısıyla ekonominin içine çekilmiş oluyor. Bir başka boyutu ise, faiz hassasiyeti nedeniyle fonları için önceki dönemlerde klasik bankalardan faize bulaşmamak için fark talep etmeyen kişilerin de bu yöntemle, aslında ekonomik büyümeden kendi payına düşeni aldıklarını görüyoruz. Aynı zamanda bu sistem sayesinde üreticiler, iş dünyası, alternatif fon kaynaklarına ulaşma ihtiyacını karşılıyor. Fon kullanma tarafında bu tarz mütalaalar yapan kurum ve kuruluşlar bulunabiliyor. Onlar da bu sürecin içine çekilmiş oluyor. Bu kredi sisteminin mukayeseli üstünlüğünden dolayı, katılım bankacılığı ekonomik krizleri klasik bankalara nispetle daha rahat atlatabiliyor. Aslında İbrahim Bey'in teorik çerçevesinde bu çok ciddi bir vurgulanıldı. Buna yüzde yüz katılıyorum. Asimetrik bilgi sorununu çözen bir sistemle karşı karşıyayız. Çünkü kullandığımız olduğumuz fonların hangi alanlarda kullanıldığını, karşı tarafın davranış potansiyelini belli bir düzeyde tahlil etme ya da klasik bankacılığa göre daha yüksek oranda tahlil etme imkânına sahipsiniz. Dolayısıyla kriz dönemlerinde, krize dayanıklılık açısından bir akademik çalışma yapılırsa, faizsiz esasta çalışan katılım bankalarının, finansal krizlere karşı dirençlerinin daha yüksek olduğunu göreceksiniz.

Şahsımla ilgili bir iki cümle söyleyeyim: Bankalar yeminli murakıbi olarak 1987 yılında bankacılık mesleğine başladığım için, birkaç krizle mücadele yaşadım. Özellikle bu kriz dönemlerinde klasik bankaların ve katılım bankalarının kriz karşısındaki dirençlerini gördüm. Aynı zamanda, yaklaşık on üç-on dört yıldır içerisinde bir yönetici olarak bulunduğum sektörün iç dinamiklerini yaşayarak öğrenmiş birisiyim. Gerçekten şunu açık yüreklilikle ifade etmek isterim ki: Katılım bankaları, krizlere karşı, finansal krizlere karşı daha fazla mı dayanıklı, sorusunun cevabı, evet, çok daha fazla dayanıklı.

Gerçekten şunu açık yüreklilikle ifade etmek isterim ki, katılım bankaları krizlere karşı, finansal krizlere karşı daha fazla mı dayanıklı sorusunun cevabı, evet, çok daha fazla dayanıklı.

Değerli misafirler;

Katılım bankalarının ilk kuruluş ve faaliyete başlama dönemlerinde öne çıkan, çıkarılan bir de dış boyut var. Katılım bankacılığı gerçekten yurt dışından Türkiye'ye fon tedarikinde etkin bir rol oynuyor mu, oynayabiliyor mu? Sorunun cevabı şu: Kendi bankamdan yola çıkarak, değişik yöntemlerle, metotlarla yaklaşık iki buçuk-üç milyar doların Türkiye'ye bu bankalar aracılığıyla geldiğini, getirildiğini söyleyebilirim. Fakat, buradaki en önemli husus, kamunun, Türk hazinesinin kira sertifikası ya da uluslararası literatürdeki adıyla sukuk ihraç etmesi ve bu menkul kıymetlerin bu bankalar aracılığıyla Körfez bölgesine pazarlama ve satışlarıdır. Kurumların kendi varlıklarına dayalı gerçekleştirebilecekleri sukuk ihtiyaçları belli bir tutarla sınırlıdır. Gerek varlığa dayalı bir yapı arz etmesi nedeniyle sahip olunan varlıkların sınırlı olmasının doğurmuş olduğu ihraç kısıtlılığı, gerekse piyasaların banka bazında kredibilite anlayışı nedeniyle, uluslararası yatırımcı kuruluşların bir bankaya tanıyabileceği limitler sınırlı, ama devlete verebilecekleri kredi çok daha fazla olacaktır.

Değerli konuklar;

Türk finansal sektörüne kısaca baktığımızda, aslında banka temelli bir finansal sektör görüyoruz. Bu aslında Türkiye'nin temel problemlerinden biri. Burada sermaye piyasalarının geliştirilmesi, özellikle Bireysel Emeklilik Sistemlerinin çok daha büyük rakamlara ulaşması ve finansal istikrarı da destekleyecek şekilde diğer finansal kurumların toplam içindeki paylarının artırılmasında çok ciddi fayda var. Eylül 2011 itibarıyla katılım bankalarına baktığımızda, toplan bankacılık aktif içerisinde %4,4, toplam mevduat içerisinde %5,4, toplam krediler içerisinde ise %5,5'lik payların olduğunu görüyoruz. Bizim stratejik hedefimiz orta vadede bu oranları %10'a çekebilmek. Bununla alakalı olarak, sayın dekanımızın böyle bir toplantı tertibinin akabinde, belki de bu tarz çalışmaları, farklı isimler altında, çalıştaylar biçiminde, Katılım Bankaları Birliği'yle eşgüdümlü bir şekilde yürütmemiz, zannediyorum önümüzdeki süreçte sektöre ciddi bir ivme de kazandıracaktır. Sektörün büyümesini de mümkün kılacaktır. Mevduat bankaları tabii ki %92,5 ile en büyük paya sahip, ama ortalama büyüme oranlarına baktığımızda, 2005-2010 aralığında katılım bankaları %34,2 aktif büyümesi gerçekleştirmiş, klasik bankacılığın büyüme oranı %19,9; mevduat tarafında bu rakam %34,1'e karşı %27,8; kredilerde ise %31,8'e karşı %18,8. Burada çok temel bir yapısal sorundan bahsedilebilir.

Dikkat ederseniz katılım bankaları, mevduatta %34,1'lik bir artışa karşılık kredilerini %31,8 büyütebilmiş, fakat klasik bankalar, mevduatlarında %27,8'lik büyüme sağlarken bunun krediye dönüşüm oranı %18,8'de kalmış, yani bu durum katılım bankalarının tamamen reel sektör temelli çalıştığı bir göstergesi. Katılım bankaları topladıkları fonların tamamına yakını, likidite ve ankes ihtiyaçları dışında kalan kısmını, reel sektöre aktarmak durumundalar; aksi takdirde, piyasada rekabetçi kâr dağıtımı gerçekleştirilemez, bu da büyümenin önünde ciddi bir engel olarak ortaya çıkabilir... Bu rasyolar gösteriyor ki: Avrupa'ya göre, euro bölgesine göre Türkiye'de bankacılık sisteminin gidebileceği daha çok yol var. Bankacılık aktiflerinin gayrisafi yurt içi hâsılaya oranı avro bölgesinde % 337 iken, bizde % 100'lere yaklaştı –bu civarlarda olduğunu tahmin ediyorum. Almanya %310, Fransa %401, İngiltere %548. Yani biz Rusya ile ve euro dışı bölgelerle paralel hareket ediyoruz, dolayısıyla Türkiye'nin bankalaşma noktasında önünde çok yol ve imkân bulunduğunu görüyoruz.

Sayın dekanım, değerli konuklar;

Sonuç olarak şunu söyleyebilirim: Genellikle slaytlarımız birbirine paralel olduğu için hızlı geçtim; zaten tüm konuşmacılar benzer konuları vurguladı. Katılım bankalarının önünde bir challenge olduğu kanaatindeyim. Aynı zamanda Katılım Bankaları Birliği Başkanı'yım, bu açıdan başka bir şapkayla da konuştuğumu varsayın. Çünkü Albaraka özelinden ziyade sektör genelinde konuştum zaten. Dolayısıyla, bu challenge bizim için orta vadede aktif büyüklüğün %10'unu yakalamak. Yani, katılım bankalarının toplam bankacılık sisteminden alacağı payın orta vadede %10'lar seviyesine çıkarılması, pek uzak bir ihtimal değil. Ancak bunun için gerekli enstrümanlara ihtiyacımız var.

Gerekli enstrümanların ortaya çıkarılması için sadece katılım bankaları çalışanlarının, yöneticilerinin çabaları yeterli değil. İçinde faaliyet gösterdiğimiz yasal çerçeveyi geliştirecek olan düzenleyici ve denetleyici otoritelerdir.

Gerekli enstrümanların ortaya çıkarılması için sadece katılım bankaları çalışanlarının, yöneticilerinin çabaları yeterli değil. İçinde faaliyet gösterdiğimiz kanuni çerçeveyi geliştirecek olan, düzenleyici ve denetleyici otoritelerdir. Ben denetleyici ve düzenleyici otoritelerle görüşmelerimde, aynı zamanda içlerinden gelen birisi olarak, çok da yakinen birbirimizi tanıdığımız için, onlara sürekli şunu söylüyorum: Siz nasıl ki finansal istikrarı sağlamak için finansal sektörle alakalı çok sayıda mekanizma geliştiriyorsanız, katılım bankacılığının özüne uygun, çalışma prensiplerine uygun mekanizmalarla da, bu sektörün finansal kriz dönemlerinde, özellikle son kredi mercii fonksiyonunu üstlenecek yeni kurumlar ve buna bağlı yeni ürünler geliştirmeniz gerekir.

Bu çerçevede göz ardı etmemem gereken bir teşekkür borcumuzu da buradan ifade etmek isterim. Necdet hocam uzun uzun anlattı. IILM'in kurulması, özellikle Türkiye'nin de içinde bulunduğu bir ekip tarafından gerçekleştirildi. Önümüzdeki sıkıntılı süreçleri kolaylıkla geçebilmemiz açısından, ayrıca likidite ihtiyaçlarının karşılanması, mevcut likiditenin karlı bir şekilde kullanılabilmesi, bu kurumların sağlıklı bir şekilde çalışmaya başlaması ile mümkün olabilecek. Hazine'nin çıkarması beklenen ve şu günlerde kanuni alt yapısının hazırlandığını bildiğimiz sukuk ihracının da bir an önce gerçekleştirilmesinde fayda var.

Burada kesmek istiyorum. Sorularınız olursa cevaplamak üzere, şimdilik teşekkür ediyor ve hepimize saygılar sunuyorum.

Oturum Başkanı Prof. Dr. Sabri ORMAN

Fahrettin Bey'e çok teşekkür ediyoruz. Tabii bulunduğu yerden alanın görüntüsünün zaman kısıtı dâhilinde sıkıştırılmış bir özetini verdi bize. Katılım bankalarından geldiğini söylediğim ikinci konuşmacımız Kuveyt Türk Genel Müdür Yardımcısı Sayın Murat Çetinkaya'dır. Murat Bey faizsiz finansmanda yeni ürünler konulu bir sunum yapacak. Buyurun.



Murat ÇETİNKAYA

Kuveyt Türk Katılım Bankası,
Genel Müdür Yardımcısı

Teşekkür ederim, Değerli Hocalarım, Değerli Katılımcılar, Değerli Misafirler. Bugün faizsiz bankacılık ve finansman konusunda oldukça derinlemesine ve işin felsefesine dokunan konuşmalar yapıldı. Ben biraz daha pratikten gelen birisi olarak, hazine ve yatırım bankacılığında sorumlu bir genel müdür yardımcısı olarak, faizsiz bankacılık ve Türkiye Finans Piyasası açısından önümüzde hangi gündem maddeleri var; özellikle piyasaların derinleşmesinde faizsiz bankacılık yeni ürünlerle nasıl bir katkı sağlayabilir bunu kısaca anlatmaya çalışacağım.

Bugünkü panelimizin başlığı "Türkiye Finans Piyasasının Derinleşmesinde Faizsiz Finansman ve Yatırım Araçlarının Önemi". İki temel kavramla karşılaşıyoruz burada. Birincisi, finansal derinleşme. Bunun önemli bir bacağı çeşitlendirmeden oluşuyor. Diğeri ise, faizsiz finansman.

Aslında cevap aradığımız iki temel soru var. Bunlardan birincisi, ülkemizdeki mevcut yatırımcılar ve ekonomik aktörler açısından faizsiz finansman reel, gerçek bir talebe cevap verebiliyor mu?

Aslında cevap aradığımız iki temel soru var. Bunlardan birincisi, ülkemizdeki mevcut yatırımcılar ve ekonomik aktörler açısından faizsiz finansman reel, gerçek bir talebe cevap verebiliyor mu? Bahsettik; oldukça yeni bir finans türü olarak konvansiyonel bankacılık ya da finans kurumlarının, bu sistemin cevap veremediği talepleri karşılayabiliyor mu, ilave fayda sunma potansiyeline sahip mi? Özetle faizsiz finans bir boşluğu doldurabiliyor mu?

İkinci husus, faizsiz finansman ülkemiz finans piyasası açısından yeni yatırımcılara ve daha fazla ve çeşitlendirilmiş kaynağa ulaşma imkânı sağlayabiliyor mu?

İkinci husus, faizsiz finansman ülkemiz finans piyasası açısından yeni yatırımcılara ve daha fazla ve çeşitlendirilmiş kaynağa ulaşma imkânı sağlayabiliyor mu? Yani

derinleşme ve hacim kazandırma fonksiyonuna sahip mi? Faizsiz bankacılık ve finansla ilgili birçok bilgi paylaşıldı. Ben o kısımları çok hızlı geçmek istiyorum. Sonuçta gerçekten kayda değer bir sektör ve büyüklükten; yaklaşık bir trilyon dolar düzeyinde aktif büyüklüğe sahip global bir finansal sistemin alt sisteminden bahsediyoruz.

Dikkat çekici bir unsur: son on yılda, yıllık % 15'in altına hiç düşmemiş bir büyüme oranından bahsediyoruz. Konvansiyonel tarafta özellikle 2008'den bu yana hızlı bir daralma hatta küçülme yaşanırken, faizsiz bankacılığın istikrarlı bir biçimde % 15'ler üzerinde bir büyümeyi yakaladığını görüyoruz

Dikkat çekici bir unsur: son on yılda, yıllık % 15'in altına hiç düşmemiş bir büyüme oranından bahsediyoruz. Konvansiyonel tarafta özellikle 2008'den bu yana hızlı bir daralma hatta küçülme yaşanırken, faizsiz bankacılığın istikrarlı bir biçimde % 15'ler üzerinde bir büyümeyi yakaladığını görüyoruz ve yine paylaşıldığı üzere bugün 75 ülkede yüzlerce kurum, özellikle bankalar, faizsiz finans ürünlerini müşterileriyle buluşturuyor. Tabii son dönemde artan bir ilgi söz konusu. Özellikle 2008 krizi ve sonrasında artan sayıda yeni ülkenin faizsiz bankacılık mevzuatını hayata geçirdiğini görüyoruz. İlginç bir biçimde buna en uzun süre direnmiş olan kıta Avrupası'nda, bugün Fransa'dan Almanya'ya, Lüksemburg'a kadar birçok ülke faizsiz finansa kapılarını açıyor. Burada dikkat çekici unsur özellikle finansal krizler döneminde, faizsiz finans kurumlarının ve bankaların krizden daha başarılı çıkmış olmaları. Sistem incelendiğinde tartışmaların geldiği noktada bu sistemin spekülasyonlardan uzak ve krizlere daha dayanıklı olduğu yönünde bir kanaatin oluştuğunu görüyoruz. Sonuçta bu coğrafi yaygınlığı da beraberinde getiriyor, yani belki Körfez bölgesinde hayat bulmuş, sonra Malezya'da ciddi bir açılım sağlamış olan faizsiz bankacılık bugün İngiltere'den Singapur'a kadar birçok ülkede kendisine yaşam alanı bulabiliyor ve hızla yayılıyor. Türkiye'de de benzer bir trend gördük, bahsedildiği üzere son on yıla baktığımızda, aktif ve kredi büyümesinde % 40'lara varan yıllık ortalama büyüme oranları yakalanmış durumda ki elbette burada bir baz etkisi olmakla birlikte katılım bankalarının Türkiye'de bir boşluğa cevap verdiğini, Fahrettin Bey'in ifade ettiği üzere çok net bir şekilde görüyoruz. Yani on yıl önceki % 1'lik bir pazar payı bugün % 6'lar düzeyine varmış durumda. Beklenti ve tahminler bizim hedefimiz uygulayıcılar olarak, bunu % 15'ler bandına taşımak. Tabii bir yönüyle bakıldığında bardağın boş ve dolu tarafı argümanı gibi % 5-6'lık pay ya da global finans piyasasına bakıldığında bir trilyon dolar, evet bir yönüyle önemli ama, hala global sistemin ve Türkiye'deki bankacılık sektörünün görece ufak bir parçası.

Özellikle 2008 krizi ve sonrasında artan sayıda yeni ülkenin faizsiz bankacılık mevzuatını hayata geçirdiğini görüyoruz. İlginç bir biçimde buna en uzun süre direnmiş olan kıta Avrupası'nda, bugün Fransa'dan Almanya'ya, Lüksemburg'a kadar birçok ülke faizsiz finansa kapılarını açıyor.

Yalnız şunu da unutmamak lazım oldukça genç ve yeni bir kavramdan bahsediyoruz. İlk örneklerini 1970'li yıllarda İslam Kalkınma Bankası ve bölgedeki bankalarla bulmuş, ancak ürün çeşitliliği standardizasyonunu özellikle 2000'li yıllarda yakalayabilmiş bir sektörden bahsediyoruz. Bugün geldiğimiz noktada ise bireysel mevduat yatırımcısından, sermaye piyasalarına kadar, devlet ve hazine borçlanmalarına kadar çok geniş bir skalada konvansiyonel bankaların sunduğu ürünlerin hemen tamamını sunabilecek bir finans modeli. Tabii, yarım asırlık bir tecrübenin ardından faizsiz bankaçılığın artık global bir kavram olduğunu söyleyebiliriz. Evet, belli bir bölgede ve kültürel bir coğrafyada hayat bulmuş olabilir ancak bu kültürel coğrafyada, bölgede sınırlı değil. Teknik olduğunu çok rahat söyleyebiliriz. Dini prensipler ve etikten beslenmektedir. Bu yüzden yurtdışındaki kullanılan temel tabir, İslami bankaçılık. Biz Türkiye'de bunu tercih etmiyoruz ama günün sonunda bu finansman ve teknik bankaçılık faaliyeti. İşte bu yüzden çok geniş coğrafyalarda genel kabul görüyor.

İstikrarlı ve dayanıklı olduğunu daha önce söylemiştik. Büyümesinin temelinde talebe dayalı bir büyüme olması çok önemli. Yani öncelikle bireysel yatırımcıların talepleriyle başlayan bu sistem bugün devletlerin borçlanmalarına kadar uzanan geniş bir spektrumda geniş ve güçlü bir talebe cevap vermektedir. Tabii ülkemiz finans piyasaları açısından baktığımızda faizsiz bankaçılık ürünleri nasıl bir katkı sağlayabilir. Öncelikle finansal derinleşme ve çeşitlendirme bakımından faizsiz bankaçılığın Türkiye'de finans piyasasına 1980'lerin ortasından beri olduğu gibi bundan sonra da önemli katkılar sunabileceğine biz inanıyoruz. Finansal derinleşme dediğimizde piyasa etkinliğinin ve müşteri tabanının artması ve faizsiz bankaçılık ürünlerindeki hacim artışını getireceği ivme. Türkiye'de artık konvansiyonel bankaçılık sisteminin sunduğunun dışında yeni ürünlerin sunulabiliyor olması ve bunun getireceği hacim beklediğimiz finansal derinleşmeye katkıda bulunmaya aday. Çeşitlendirme temel olarak yeni ürünlerin pazara sunulması ve özellikle yurtiçi ve yurtdışından tasarruf sahipleri ve yatırımcıların faizsiz esaslarda, konvansiyonel tarafa kıyasla yeni alternatiflere ulaşabilme imkânlarının sunulabiliyor olması.

Teorik kısmı hızlıca geçtikten sonra ben temel olarak bir ürün üzerinden, bugün çok sık duyduğumuz sukuk olarak adlandırılan ürün ve ülkemizdeki örneği, uygulama örneği üzerinden, aslında faizsiz bankaçılık bize nasıl bir piyasa sunabilir ve biz Türkiye olarak bu piyasalara ne tarz refleksler verdik, önümüzdeki dönemde önümüzde ne tarz fırsatlar olabilir, bunu sukuk diye tanımladığımız ürün üzerinden anlatmaya çalışacağım.

Sukuk, faizsiz bono ya da tahvil olarak adlandırılıyor. Aslında eşit değerli sertifikalar. Belli hisselerle sahiplik yetkisi sunuyor ve genellikle bir varlığa ya da varlık havuzuna dayanıyor. Bu yönüyle baktığımızda konvansiyonel bono ve tahvil ihraçlarından farklı yapıya sahip olduğunu görebiliriz. Sukuk dediğimizde biz Türkiye'de genellikle sukuk ijarah'ı anlıyoruz ve bu kavram üzerinden konuşuyoruz. Bu en yaygın model olmakla birlikte yaklaşık yirmiyeye yakın genel kabul görmüş, AAOIFI ve benzeri standartlarda tanımlanmış sukuk modeli söz konusu. Bunların temel özelliği, genellikle bir varlığa, projeye ve somut bir işe dayanıyor olmaları. Kote edilebiliyor bunların önemli bir kısmı, yani alım satımı gerçekleştirilebiliyor. Organize piyasalarda bir hisse gibi değerlendirilebiliyor. Bu

yönüyle ikincil piyasada işlem görebiliyorlar. Bununla birlikte bazı sukuk modellerinin borç tanımına yakın olduğu için faizsiz bankaçılık esasları sebebiyle borsalarda kote olması ve ikincil piyasasının oluşması prensipler açısından mümkün değil. Sabit fiyat getirili olabilecekleri gibi bir endekse göre değişken getirili olabilmeleri de mümkün. Tabii Türkiye bu kavramla 2000'li yılların başında karşılaştı, tanıştı ve Türkiye'de bugüne kadar hatırlayabilirsek çoğunlukla kamu borçlanması yani Hazine Müsteşarlığı'nın mevcut borçlanma programlarına ek olarak yeni bir ürün olarak sukuku kullanması temelinde tartışıldı. Ancak bugüne değin bu yönde bir adım atılmadı. Katılım Bankaları önemli bir inisiyatif olarak bu süreçte yani geçtiğimiz on yılda sukuku ve Hazine tarafından ihraç edilecek sukukun hayata geçirilebilmesi için ciddi lobi faaliyetlerinde bulundu, çünkü bu hem ülkemiz hem de katılım bankaları açısından kaynak çeşitliliği oluşturmaya son derece uygun bir enstrüman.

Sukuk ne işe yarar dediğimizde bunu üç temel ihraççı kategorisinde değerlendirebiliriz. Öncelikle ve en yaygın unsur devletler, yani kamu borçlanması amacıyla sukuk ihraçları oldukça yaygın. Burada piyasanın önemli ölçüde Malezya Devletinin yaptığı ihraçlar tarafından domine edildiğini görüyoruz. Ancak Körfez bölgesinde de bu ihraçlar söz konusu. Bunun dışında örneğin geçtiğimiz ay Endonezya'nın bir milyar dolarlık yedi yıl vadeli bir sukuk ihracı gerçekleşti ki bu Endonezya'nın üçüncü sukuk ihracıdır. Bugün İngiltere'nin, Singapur'un ve daha birçok ülkenin, sukuk ihraç etme, sukuk piyasasına ulaşma yönünde çabası olduğunu görüyoruz. Finansal kurumlar sukuk ihracıyla orta uzun vadeli kaynağa erişebilirler, yani faizsiz bankalar ve fonlar.

Türkiye açısından bakıldığında bizim Kuveyt Türk olarak geçtiğimiz ekim ayında gerçekleştirdiğimiz 350 milyon dolarlık 5 yıl vadeli ihraç bunun bir örneğidir. Bu yıl mayıs ayında İslam Kalkınma Bankası'nın çok başarılı bir ihracı gerçekleşti. 750 milyon dolar ve 5 yıl vadeli. Bu yıl konvansiyonel taraf da dâhil, en yüksek talep gören ve en rekabetçi fiyattan yapılan işlemlerden biridir. Bunun dışında kurumsal firmalar özellikle proje finansmanı ve sermaye ihtiyacı için sukuku bir finansman aracı olarak kullanabiliyorlar. Bugün geldiğimiz noktada sukuk, artık global kabul görmüş, standartları oluşmuş bir finansman enstrümanı.

Kimler ihraç etmiş diye baktığımızda Almanya'da yerel eyalet devletlerinden birisinin 2006 yılında 100 milyon Euro tutarlı bir sukuk ihracı söz konusu olmuştu. Biliyorsunuz, Amerika'nın önde gelen şirketlerinden GE Capital sukuk ihracı gerçekleştirdi. Dünya Bankası'nın bir yatırım kolu olan IFC'nin de 2009 yılında 100 milyon dolarlık bir sukuk ihracıyla piyasaya geldiğini gördük. Faizsiz bankaçılık yapan kurumlar ve ülke borçlanmaları dışında da yaygın bir kullanım alanı söz konusu. Peki, neden Dünya Bankası, GE Capital ya da Almanya'nın federal bir eyaleti sukuk piyasasına girmek istiyor ve sukuk ihracıyla uğraşılıyor?

Faizsiz bankaçılık yapan kurumlar ve ülke borçlanmaları dışında da yaygın bir kullanım alanı söz konusu. Peki, neden Dünya Bankası, GE Capital ya da Almanya'nın federal bir eyaleti sukuk piyasasına girmek istiyor ve sukuk ihracıyla uğraşılıyor?

Şimdi burada yıllar itibariyle, 2002 yılından itibaren, sukuk piyasasının ne tarz bir büyüklüğe ulaştığını görüyoruz. İhraçlar, 2007 yılında bir zirve noktaya ulaştı. Bunlar her yıl gerçekleştirilen ihraçlardır, toplam stoku ifade etmez. 2008-2009 döneminin biraz durağanlaştığını gördük, 2010 toparlanma yılıydı. 2011'de tekrar 2007 dönemlerine ve zirvelerine yaklaştığımız bir yılı muhtemelen yaşıyor olacağız. Sonuçta global piyasalarda son yıllarda en hızlı yaygınlaşan finansal enstrümanlardan biri sukuk. Toplam ihraçlara baktığımızda 2002 yılından bu yana yapılan ihraçların yaklaşık 150 milyar dolara ulaştığını söyleyebiliyoruz. Şimdi son on yılda Amerika'dan Singapur'a, Endonezya'ya kadar muhtelif ihraçların 150 milyar dolarlık bu piyasadaki paylarını aldıklarını gördük. Peki, faizsiz bankacılıkla 1980'lerin ortasında tanışmış Türkiye bu pazardan ne kadarlık bir pay alabildi?

Türkiye'nin bu pazardan bugüne kadar alabildiği pay sadece 450 milyon dolar, yani binde üçler civarında diyebileceğimiz bir pay. Şimdi ben hızlıca bu 450 milyon doların hikayesini özetlemek istiyorum. Çünkü burada önümüzdeki dönemde Türkiye'de faizsiz bankacılık nasıl gelişebilir, Türkiye finans merkezi olma yolunda ilerlerken faizsiz bankacılığı da nasıl geliştirebilir bunun ipuçları saklı. Türkiye'nin ilk sukuk ihracı geçtiğimiz yıl Ağustos ayında gerçekleştirildi. 100 milyon dolar tutarında 3 yıl vadeli bu işlem, ki Londra borsasında işlem görmekte, Avrupa'nın ve Türkiye'nin ilk banka sukuk işlemidir. Kuveyt Türk tarafından gerçekleştirildi. Kuveyt Türk olarak 100 milyon dolarlık bir ihraç için yaklaşık iki yıl çalıştık. Yani bizim büyüklüklerimize baktığımızda ve sermaye piyasalarında değerlendirildiğinde 100 milyon dolar son derece ufak bir rakam. Hele hele iki yıllık bir ekip emeğini makul gösterecek bir rakam değil. Neden bunu yaptık? Şunun için: çünkü artık burada bir kapının açılması gerekiyor. Türkiye'de uzun vadeli kaynağa erişim imkanlarından bugüne kadar kullanılmamış olan tek enstrüman belki de sukuk. 150 milyon dolarlık pazar 10 yıl boyunca akıp geçti gözümüzün önünden. Bu piyasaya biz nasıl ulaşırız diyerek yaklaşık iki yıl boyunca Maliye Bakanlığı'ndan, BDDK'ya, SPK'ya tüm ilgili taraflarla çalışarak şunu yapmaya gayret ettik. Baktık mevzuat değişmeyecek, biz mevcut mevzuata uygun nasıl bir yapı oluşturabiliriz ve bu kısıtlar yüzünden sadece 100 milyon dolarlık üç yıl vadeli bir işlem gerçekleştirdik. Acaba ileride karşımıza vergi ve benzeri mükellefiyetler çıkabilir mi diye düşündük. Fakat SPK imdadımıza yetişti.

Hak ettiğimiz payı almakta geciktiğimizi hepimiz görüyoruz, ancak ürünlerin tanınırlığı hızla artıyor, mevzuat geliyor ve kamu otoritelerinin konuya çok ciddi bakarak önemli inisiyatifler aldığını görüyoruz.

Geçen yıl kira sertifikaları tebliği yayınlandı, böylece sukuk Türkiye'de yapılabilir hale geldi. Akabinde Maliye Bakanlığı'nın da bu girişimlere verdiği destekle bu yılın Ocak ayında vergi istisnaları hayata geçirildi. Böylece sukuk bono ve tahvile aynı noktaya getirildi, yani eşitlenmiş oldu ve üzerindeki vergi yükü kaldırıldı. Bu kapsamda biz Türkiye'nin ikinci sukuk ihracını, ilk kira sertifikası ihracını da Ekim 2011'de tamamladık. Bu düzenlemeyle birlikte bu kez 5 yıl vadeye giderek 350 milyon dolar tutarında bir ihraç gerçekleştirdik. Yine Londra Borsası'nda işlem görüyor. Çok ciddi

talep gördüğüne şahit olduk ve sonuçta Türkiye'de sukuk mevzuatının yerleşikliği teyit edilmiş oldu. Biz biliyoruz ki önümüzdeki günlerde yeni ihraçlar da piyasada olacak.

Sukuk ne kazandırır Türkiye'ye, derinleşme ve çeşitlenme olarak ona bir örnek vermek istiyorum. Bizim bu işleri kapattığımız dönem halen takip ettiğiniz gibi oldukça dalgalı, volatil bir piyasaydı. Her tarafta sıkıntıların olduğu, Avrupa'da devletlerin zorlandığı, faizlerin yükseldiği bir dönemde ciddi bir taleple ve yaygın bir müşteri tabanına ulaşarak konvansiyonel rakiplerimizden daha düşük bir maliyetle borçlanma gerçekleştirebildik. Singapur'dan, Malezya'dan başladığımız bu road show'da sukuk piyasası aracılığıyla Türkiye'ye gelmek isteyen ciddi yatırımcılar olduğunu gördük ve bu işlemin yüzde yirmilik kısmındaki yatırımcılar Türkiye'de bir işleme ilk defa yatırım yaptılar.

Hak ettiğimiz payı almakta geciktiğimizi hepimiz görüyoruz, ancak ürünlerin tanınırlığı hızla artıyor, mevzuat geliyor ve kamu otoritelerinin konuya çok ciddi bakarak önemli inisiyatifler aldığını görüyoruz. İşte Merkez Bankamızın IILM inisiyatifinde yüklendiği öncü rol, SPK'nın kira sertifikaları tebliğiyle yüklendiği rol son derece önemli. Yeni dönemde ne gibi ihtiyaçlar olabilir? Gerçekten sukuk piyasası Türkiye'de aşama yapacaksa TC Hazine Müsteşarlığı'nın sukuk ihracı önemli bir adım olacaktır. Bireysel Emeklilik Sisteminde faizsiz esaslarda emeklilik fonları oluşturuluyor, yeni ürünlerle birlikte bunlarda bir çeşitlenme yaşanabilir. Katılım bankaları endeksimiz geçtiğimiz yıl hayata geçirildi. Bu, dünyada bilinen faizsiz endeksler gibi hisse senetleri piyasasına yatırım imkânı sağlıyor. Yatırım fonları ve borsa yatırım fonlarının da faizsiz esaslarla tamamlanabilmesi için çalışmalar olduğunu biliyoruz.

Bize göre faizsiz finansman, Türkiye finans piyasalarına kayda değer katkı sağlama potansiyeline sahip, rakamlar bunu kesinlikle teyid ediyor. Ama hak ettiğimizi henüz alabilmiş değiliz.

Son olarak, bize göre faizsiz finansman, Türkiye finans piyasalarına kayda değer katkı sağlama potansiyeline sahip, rakamlar bunu kesinlikle teyid ediyor. Ama hak ettiğimizi henüz alabilmiş değiliz. Türkiye eğer finans merkezi olma yolunda ilerleyecekse faizsiz finansa da öyle 1000'de 3'lük 1000'de 5'lik payları değil, işin lideri olmayı hedeflemeli. Biz Malezya'dan, Dubai'den bu kadar açık ara geride kalmamalıyız, diye düşünüyoruz. Bu yolda başarı ilgili tüm tarafların işbirliğinden geçiyor. Bu da açıkçası var; zaten çok net görülüyor. Medyanın da üniversitenin de bu desteği sağlanması önemli, bu fırsatı verdiğiniz için tekrar teşekkür ediyorum.

Oturum Başkanı Prof. Dr. Sabri ORMAN

Yirmi dakikaya sadık kalınmasını bekliyorduk ama bu kadarını da beklemiyorduk. 19 dakika 30 saniye. Murat Bey tebliğini bitirdi teşekkür ediyorum. Şimdi kompozisyonun daha değişik alanlarına doğru kayacağız. SPK'dan Bircan AKPINAR Bey, sermaye piyasasında faizsiz enstrümanlar konusu etrafında konuşacak, buyurun.



Bircan AKPINAR

SPK Ortaklıklar Finansmanı Daire Başkanı

Teşekkür ediyorum Sayın Hocam, öncelikle bu organizasyonu gerçekleştirdiği için Güler Hocam nezdinde Yıldız Teknik Üniversitesi'ne teşekkür ediyorum. Gerçekten son günlerin önemli bir konusu hatta son zamanların önemli bir konusu. Artan ilgi sebebiyle de önemin had safhada ve sıkça vurgulanması lazım. Bu anlamda bu tip organizasyonlar gerçekten çok önemli, özellikle ileride sadece özel sektör değil, kamu sektörünün de bu tip ihraçlarla piyasanın oluşmasına katkı sağlaması için dikkatin ve önemin çokça verilmesi gerektiğini düşünüyorum.

Ben sunumumda genel olarak İslami finans piyasaları, İslami sermaye piyasaları özelinde kira sertifikası düzenlemelerimiz hakkında bilgi vermek istiyorum sizlere. Yine bu alandaki verileri, sektörden Kurulumuza iletilen görüşleri ve bu alanda yapılan çalışmaları hakkında bilgi vererek sunumumu tamamlamak istiyorum.

İslami finans piyasalarının genel olarak tüm finans piyasalarında olduğu gibi üç temel ayağı bulunmakta. Bunlardan birisi, İslami bankacılık kesimi. Bir diğeri, İslami sigortacılık veya tekafül sistemi ve İslami sermaye piyasaları. İslami sermaye piyasalarının da alt dallarına baktığımızda yine aynı standart şekilde hisse senetleri. Tabi hisse senetlerinin İslamcısı nasıl olacak? Şirketlerin faaliyet gösterdikleri sektöre elde ettikleri gelir yapısına göre bu şirketlerin sınırlandırılmasından ibaret. Yine, yeni tanıştığımız bir kavram olarak İslami tahviller ya da sukuk dediğimiz ihraçlar söz konusu. Ve yine, bunların bir araya getirilerek yatırımcılardan toplanan paralarla oluşturulan fonlar yani İslami fonlar oluşturmakta.

İslami finans piyasalarının genel olarak tüm finans piyasalarında olduğu gibi üç temel ayağı bulunmakta. Bunlardan birisi, İslami bankacılık kesimi. Bir diğeri, İslami sigortacılık veya tekafül sistemi ve İslami sermaye piyasaları.

Küresel İslami finans piyasasına baktığımızda yıllık işlem hacminin ve büyüklüğünün 700 milyar ABD doları seviyesinde olduğunu görüyoruz. Ve bunun da son yıllarda ortalama yıllık %15 seviyelerinde krizlere rağmen büyüdüğünü

görüyoruz. Burada en önemli pay İslami bankacılıkta uzun yılların vermiş olduğu birikim sebebiyle. Ancak İslami sermaye piyasaları da arkadan gelişerek hızlı bir şekilde büyümeye devam etmektedir. İlk sukuk ihracı 1983 yılında Malezya'da gerçekleşmiş, akabinde de diğer ihraçlar geldi. Şimdi, hisse senetlerinin İslami olarak nitelendirilmesinde her ülkenin kendine göre standartları var. Ama genel olarak faaliyet konusu itibarıyla, haram faaliyet konusu olmayan, eğlenceye dayanmayan, belirsizlik içermeyen, faizli enstrümanlara çokça yatırım yapan bir yapısı olmayan, daha çok reel sektöre, reel faaliyetlere yatırım yapmış şirketler, İslami senetler olarak nitelendiriliyor ve bu şirketlerin çıkardığı hisse senetlerine yatırım yapılması öneriliyor. İslami tahviller de daha çok arkasında reel bir işlemin gerçekleştirildiği konvansiyonel sistemde varlığa dayalı menkul kıymet veya varlık teminatı menkul kıymet yapısına benzer bir yapıda yapılan ihraçları ifade ediyor. İslami fonlar da her iki aracın bir araya getirildiği emeklilik fonlarından, diğer borsa yatırım fonlarına kadar çeşitli fonlardan oluşmakta.

Ülkemizdeki İslami hisse senetleri endeksi, katılım endeksi, katılım bankalarının organizasyonunda ve sponsorluğunda 2011 yılının Ocak ayının 6'sından itibaren hesaplanmaya başladı. Bu, 2008 yılı sonu baz alınarak yapılan bir hesaplama. Ve bu endeksin o günden bugüne getirisine de birazdan değineceğiz. Bunda da dediğim gibi, katılım bankalarının katkısı çok önemli. Endeks ne açıdan önemli? Özellikle endekse dâhil olarak hisse senetlerinin sınıflandırılması, bu endekse dayalı fonların oluşturulması, emeklilik fonlarının ve diğer fonların bu endeksi takip etmesi ve yatırımlarını buna göre ayarlaması açısından bir endeksin hesaplanması gerçekten çok önemliydi. Bu açıdan da ilk olması açısından katılım bankalarına teşekkür etmek gerektiğini düşünüyorum. Endeksin ilk hesaplandığı tarihten bugüne değerlendirmesine baktığımızda 6.1.2011 tarihi itibarıyla 19718 seviyesinde iken 2.12.2011 tarihi itibarıyla 51000 seviyesine gelmiş durumda. Yani 11 ay gibi bir sürede oldukça ciddi bir getiri sağladığını görüyoruz.

Katılım endeksine dâhil edilecek şirket nasıl seçiliyor? Gelirleri belirtilen standartları sağlaması gerekiyor. Bunlar, ülkeden ülkeye farklılık gösterse de genel olarak uygulanan sistemde; gelirler içinde haramın olmaması gerekiyor, faizin toplam gelirler içerisindeki oranının belli bir tutarın üzerine geçmemesi gerekiyor, varlıklarının borç-öz sermaye belli limitler içinde kalması gerekiyor. Bu genelde 1/3 olarak belirleniyor.

Katılım endeksine dâhil edilecek şirket nasıl seçiliyor? Bahsettiğimiz gibi, gelirleri belirtilen standartları sağlaması gerekiyor. Bunlar, ülkeden ülkeye farklılık gösterse de genel olarak uygulanan sistemde; gelirler içinde haramın olmaması gerekiyor, faizin toplam gelirler içerisindeki oranının belli bir tutarın üzerine geçmemesi gerekiyor, varlıklarının borç-öz sermaye belli limitler içinde kalması gerekiyor. Bu genelde 1/3 olarak belirleniyor. Bu çerçevede İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden en yüksek piyasa değerine sahip ve bu şartları sağlayanlardan ilk 30'u bu endeks kapsamına alınmış. Bunun dışında Dow Jones'un hesapladığı bir yatırım fonu var. Bu yatırım fonunun içerisinde de 35 şirketin hisse senetleri

oluşmak üzere farklı şirketlerde var. Toplam 35 şirketin oluşturduğu bir borsa yatırım fonu var. Bu da Türkiye açısından bir ilk yine. Ülkemizdeki bireysel emeklilik sistemi içerisinde de İslami endeksler ve faizsiz emeklilik fonları yeni yeni yer tutmaya veya fon biriktirmeye başlayan bir sistem. Yine katılım bankalarının önderliğinde başlamış durumda. Rakamlar genel olarak bireysel emeklilik sistemi içinde çok küçük paya sahip. 2011 Temmuz ayı itibarıyla sadece 25 Milyon ABD Dolarının biraz üzerinde bir rakam. Bu rakamın ciddi miktarda artması bekleniyor. Özellikle emeklilik fonlarının ve kişilerin gelir seviyelerinin yükselmesi ve tasarruf eğilimlerinin artması ile birlikte ileriki dönemlerde yükselmesini bekliyoruz.

Ülkemizdeki devlet tahvili ihraçlarında faizsiz tahvil veya gelir ortaklığı senedi veya gelire endeksli senetlerin ihraçları çok az miktarda. Bunun sıkıntısını en çok katılım bankaları ve bireysel emeklilik sistemine dâhil, emeklilik fonları çekiyor. Çünkü bu sistemin işleyebilmesi için ihraçların sürekli olması, yeni ihraçların yapılması ve toplanan fonların yönlendirileceği bir yatırım araçlarının olması lazım. İlk ihraçlardan sonra Şubat-Ağustos gibi bir denge oluşmuş durumda ama rakam giderek azalıyor. Bu sürekliliğin devam etmesi için ve emeklilik fonların büyüyebilmesi içinde yeni ihraçların artarak ve daha sık olarak gelmesi gerekiyor. İslami tahvillere baktığımızda daha önceki konuşmacılarında belirttiği gibi pek çok çeşidi var ama genel isim olarak sukuk tabiri kullanılıyor. Bunların türleri arasında Murabaha Sukuk ve Musharaka Sukuk gibi alt dalları var. Murabaha Sukuk, daha çok emek ve sermayedarın bir araya geldiği, emek sahibinin veya girişim sermayesi sahibinin sadece emeğini ve fikrini koyduğu, Sermayedarın da bunun finansmanını sağladığı, sermaye riskini yalnız sermayedarın aldığı bir yapı. Bu yapının içerisinde dediğimiz gibi finansör girişim sayesinde olduğu gibi emek sahibine bırakıyor. Musharaka sukuk, kar zarar ortaklığına dayanıyor. Musharaka sukukta her iki tarafta sermayelerini ve bilgi birikimlerini koyuyor. Ama sermayeleriyle elde ettikleri kazanç arasında doğrudan bir bağlantı yok. Yani daha az sermayeye göre daha fazla kardan söz edebiliriz.

İslami tahvillerle veya sukuk ile konvansiyonel tahvil ve bonoları karşılaştırdığımızda, konvansiyonel tahviller klasik bir borçlanma sebebidir. Sukukta ise bu varlığın reel bir varlık olması gerekir.

Dünyada da en çok uygulanan İjarah Sukuk da bizim bildiğimiz finansal kiralama sistemine benzer bir yapı, vadeli şekilde enstrümanın kiralanması ve kiracının kira ödemesi sonucunda sukuk İjarah sahiplerinin paralarını elde etmesi sistemine dayanıyor. Murabaha sukukta vadeli satış sözleşmesi bir anlamda. Bugünden peşin olarak alınıp kullanıcıya, ihraççıya vadeli olarak satılması sonucunda oluşuyor Murabaha Sukuk. Salam Sukuk da ileriye dönük bir satma taahhünamesi içeren yine sözleşme. İstisna da bunun bir alt dalı olarak ortaya çıkıyor. İslami tahvillerle veya sukuk ile konvansiyonel tahvil ve bonoları karşılaştırdığımızda, konvansiyonel tahviller klasik bir borçlanma sebebidir. Sukukta ise bu varlığın

reel bir varlık olması gerekir. Örneğin; gayrimenkul, makine, bir işletme mutlaka altında en az %50'sinin bir varlığa dayalı olması gerekiyor. Birinde ödünç para sistemi, diğerinde kullanılan sistemin elde edilen gelirlerinin paylaşılması sistemine dayanıyor. Daha çok İslami sukukta reyting daha yüksek çünkü neden altındaki varlığın bir teminat oluşturması sebebiyle reytingi ve derecelendirmesi o havuzun derecelendirmesiyle ortaya çıkıyor. Normal tahvillerde ise ihraççının derecelendirmesi, ihraççının ödeme kuvvetinin belirlenmesi daha önemli oluyor.

Bu konuda yapılan çalışmalarda ilk olarak 2010 yılında. Kurulumuz, kira sertifikaları ve varlık kiralama şirketlerine ilişkin tebliğ yayınladı. Bu tebliğin hazırlanmasında Sektöründe değerli katkıları ile ilk düzenleme olması açısından önemliydi. Biz tebliği yayınladığımızda aslında şunu biliyorduk. Tebliğin uygulanması için yaşanan vergisel problemlerin çözülmesi gerekiyordu. Neydi bu vergisel problemler, birazdan bahsedeceğim. İşlem içerisinde çok fazla mal alım-satımı veya varlık devri söz konusu. Her bir devir farklı vergilere tabi. Bu sebeple katma değer vergisi, gelir vergisi, damga vergisi vb. vergiler, işlemin maliyetini ihraççı açısından çok yükseltiyordu. Bu amaçla da ilk yayınlandığı dönem itibarıyla zaten ihraç olmasını beklemiyorduk. Ancak daha sonra Maliye Bakanlığı ile yürütülen çalışmalar çerçevesinde 6111 sayılı Kanunla vergisel problemler ve bu işlemin içinde yer alan vergiler sıfıra indirildi. Böylece normal konvansiyonel bono ile sukuk arasındaki vergisel dezavantaj ortadan kalktı. Daha sonra çıkan Bakanlar Kurulu kararı ile de detaylı düzenlemeler yapıldı. Ayrıca Kurul kayıt ücretleri konusunda da yakın zamanda bir düzenlemeler yapıldı. Bono ile sukuk arasındaki Kurul kayıt ücretindeki farklılıklarda ortadan kaldırıldı.

Normal konvansiyonel bono ile sukuk arasındaki vergisel dezavantaj ortadan kalktı. Bono ile sukuk arasındaki Kurul kayıt ücretindeki farklılıklar da ortadan kaldırıldı.

Bu kapsamda Kurul tarafından iki tane kayda alınma işlemi gerçekleştirildi. Her ikisi de yurtdışına satış olmak üzere. Birisi Kuveyt-Türk, birisi Albaraka tarafından. Albaraka'nın satışı henüz bitmedi sanırım çalışmalar devam ediyor o konuda. Bizim sistemimize baktığımızda şuan ki tebliğ yapısı tamamen varlığa dayalı bir yapıya oturmuş durumda. Bu da nasıl sağlanıyor? Şimdi burada göreceğiniz gibi Türk Hukuk sisteminde transit yapısı olmadığı için ayrı bir varlık kiralama, anonim şirket statüsünde bir varlık kiralama şirketi (VKŞ) kurulması öngörülüyor. Bu varlık kiralama şirketi, minimum sermaye ile kurulabilecek bir anonim şirketi aslında. Bunun kurucusu kimler olabilir? İhraççı yani kaynak kuruluş olabilir, bir banka olabilir veya bir aracı kurum olabilir. Bu her bir ihracın tek bir ihraç için bir VKŞ üzerinden yapılmasını öngördük. İlerde bununla ilgili birtakım sıkıntılara değineceğim. Bu sayede fon temin etmek isteyen kaynak kuruluşunun örneğin bir banka ya da bir başka kurumun elindeki varlığı bu varlık kiralama şirketine satmasını ve kullanım amaçlı olarak tekrar kiralamasını öngörüyor. Elde edilen kira gelirleri yatırımcılara aktarılacak vade süresince. Varlık kiralama şirketi de

satın almış olduğu daha sonra tekrar satacağı bu varlıkların finansmanı içinde kira sertifikası ihraç ederek yatırımcılardan bir fon topluyor.

Aslında yurtdışında da buna benzer bir yapı var ama. Yurtdışında genelde offshore'larda kurulan bir masa sandalyesi bile olmayan kurumlar üzerinden yapılmaktaydı bu işlem. Yapılan bu düzenleme ile bu ihraçların Türkiye'de gerçekleştirilmesi Türk şirketleri üzerinden gerçekleştirilmesinin önü açılmış oldu. Umuyorum ki ileride bunlar ihraçların Türkiye'deki yatırımcılara yönelik de yapılması yine aynı zamanda İMKB'de işlem görmesi de mümkün hale gelecek. Şimdi burada kira sertifikasının ihraç maliyetleri ile konvansiyonel bononun ihraç maliyetlerinin bir karşılaştırması yer alıyor. Üstte gördüğümüz mavi çizgiler kira sertifikası ihraçlarında oluşan maliyetleri yani ödenen kâr payını gösteriyor. Alttaki kırmızı çizgi ise, konvansiyonel bonoların maliyetini gösteriyor. Gördüğümüz gibi yıllar itibariyle özellikle son zamanda her iki maliyet birbirine yaklaşmış durumda. Yani artık kira sertifikasına olan talebin artmasından sonra her iki araç arasındaki ödenen maliyet çok yaklaşmış durumda. Artık ekstra bir maliyet ödemek zorunda kalmıyor ihraççılar. Hatta son ihraçlarda sukukların daha düşük maliyetle ihraç edildiği de görüldü. Bu da tabi altındaki varlık yapısının teminatlanmasının büyük önemi var bu gelişmede.

Ülkeler bazında da baktığımızda en önde gelen ülke Malezya. İhraç edilen toplam 179 milyarlık sokuğun 112 milyarlık kısmı yani %62'lik kısmı Malezya'ya ait. Bundan sonra offshore ihraçları geliyor, Katar, Suudi Arabistan diye aşağıya doğru gidiyor. Burada aldığımız payın küçüklüğünü de gördüğümüzde gerçekten yapılacak çok işimizin olduğunu görüyoruz. Bu kapsamda hem Kurulumuz hem Merkez Bankası ve Hocalarımızın da bahsettiği gibi uluslararası kuruluşlarla işbirliğine büyük önem veriyoruz. Bu anlamda özellikle bu kuruluşlara üye olma, kuruluşların organizasyonlarda yer alma adına Merkez Bankası, BDDK ve SPK ile ortak hareket edip birlikte bu üyeliklerimizi gerçekleştiriyoruz.

Tüm dünyadaki ihraçlara baktığımızda %34'lük kısımları devletin ihraç ettiğini, şirketler kesiminin %33 pay aldığını görüyoruz. Piyasasının özellikle Türkiye'de de oturması açısından en önemli şey gösterge olması ve piyasanın bunu daha iyi öğrenebilmesi açısından mutlaka devlet tarafından da ihraçlarının gerçekleştirilmesi gerekiyor. Şuanda gelir ortaklığı senetlerinin yapısı biraz daha bundan farklı ama bildiğiniz kadarıyla Hazine'de bu anlamda yürüyen bir çalışma var.

Global sukuk ihraçlarında da yapı yıllar itibariyle birbirinden farklılık göstermekte. 2001-2007 yılları arasında yapılan ihraçların %49'u yani hemen hemen yarısı Salam şeklinde ifade ettiğimiz sukuk türleri iken, son yıllarda bu yapının değiştiğini görüyoruz. Özellikle 2008 den sonra yapılan ihraçların büyük bölümü İjarah, yani şu an bizim kira sertifikaları olarak tanımladığımız sistemde yapılan ihraçlar. Tabi tebliğ yayınladık ama tebliğin kendi içinde de ilk olması ve daha sonrasında da gerçekleşen gelişmeler sebebiyle bazı eksiklikler var. Bu anlamda gerek Katılım

Bankalarıyla gerekse sektörün diğer temsilcileri ile yaptığımız toplantılarda dile getirilen bazı hususlarında çözülmesi gerekiyor. Bunlardan özellikle ihracın kolaylaştırılması, şu anda sistem gereği her bir ihraç için bir VKŞ'nın kurulması gerekiyor. Tabi bu da prosedür olarak uzun süreçler alabiliyor veya ekstra maliyetler getirebiliyor. Bu anlamda bir tebliğ değişikliği hazırlıyoruz, muhtemelen bu süreçlerde, bu ay veya önümüzdeki ay kamuya açıklayıp görüşler aldıktan sonra bir VKŞ bir ihraç sisteminde en azından Katılım Bankaları açısından bir VKŞ, toplu ihraç yapısına geçmeyi öngörüyoruz. Sadece Sukuk İjarah'da değil, diğer sukuk türlerinde de imkan verecek şekilde tebliğin bazı maddelerinde değişiklik yapılması öngörülüyor.

Şu anki sistemde varlıkların tamamen devredilmesi sistemi üzerine kurulmuş ancak kullanım hakkının devredilmesiyle de sukuk ihraçlarına imkân verecek tebliğ değişikliği tasarısı çalışmaları da tasarıda da yer almakta. Offshore kayıtlarının da Kurul'da kayda alınmasının önünde engel yok. Tebliğ'de özel olarak vurgulanmadığı için sanki biraz engel varmış gibi algılanıyor piyasada. Kurul kayıt ücretlerine ilişkin düzeltmeyi yaptığımızı söylemişim. Takas Merkezinin Türkiye'de oluşturulması, ikinci el piyasasının geliştirilmesi, Merkez Bankası'nın da katıldığı IILM çerçevesinde likidite çok önemli bu araçlar için. İkinci el piyasasında özellikle ellerinde tutanların kolay satabilmesi ikinci eli geliştireceğinden bu anlamda İMKB'de bir Pazar oluşturulması da yine çalışmalarımız arasında yer almakta. İstanbul Finans Merkezi kapsamında da yürütülüyor bu hususlar.

Bu ürünler genel olarak yani sadece sukuk değil, katılım endeksi olsun, İslami senetler olsun yatırımcılar tarafından yeterince bilinmiyor.

Piyasaların derinleştirilmesi ve bundan sonraki süreçte önemli olan hususları da vurgulamak istiyorum. Bir kere bu ürünler genel olarak yani sadece sukuk değil, katılım endeksi olsun, İslami senetler olsun yatırımcılar tarafından yeterince bilinmiyor. Açıkçası ben kendimde sunumum için araştırırken www.katilimendeksi.com diye bir site üzerinden duyuruluyor ama İMKB'de bulamadım örneğin. Ya da hisse senetlerinin tamam bu 30 endeks içine dahil olan 30 şirket var ama bu 30 şirket dışında hisse bazlı kimler var diye araştırdığımda, belki bunun birileri tarafından listelenerek kamuya duyurulması gerekmekte ama yeterli bir tanıtım yapılamadığını düşünüyorum.

Bu anlamda yine kira sertifikalarının da yatırımcılar tarafından anlaşılması ve algılanması için de çalışmalar yapılması lazım. Bu anlamda biz, SPK olarak, Hazine Müsteşarlığı ve İslam Kalkınma Bankası ile bir protokol imzaladık. Önümüzdeki yıl bu anlamda değişik organizasyonlar yapılması planlanıyor. Türkiye'de hem bunun tanınırlığının artırılması hem yatırımcıların ihraçlar çeşitliliğinin artırılması açısından da tanıtımlar yapılacak önümüzdeki yıl. İstanbul Finans Merkezi içerisinde yer alıyor.

Sigortacılık ayağı bir anlamda eksik. Türkiye’de İslami sigortacılık şuan için yok.

Sigortacılık ayağı bir anlamda eksik. Türkiye’de İslami sigortacılık şuan için yok. Bunun yapılması içinde gerekli çalışmaların yapılmasının faydalı olacağını düşünüyorum. Diğer kamu kurumlarını ilgilendiren vergisel düzenlemeler yapıldı. Ancak dediğim gibi, kamu ihraçlarının önünün açılması için mutlaka devletin bu anlamda adım atması gerekiyor. Konuyla ilgili Hazine Müsteşarlığı ile görüşmelerimiz var ama sanırım kanun tasarısı geçmesi gerekiyor. Türkiye’de de kanunun geçmesinin zorluğu da düşünülduğünde, biraz yavaş işleyen bir sistem var orada. Ürün reputasyonunun korunması lazım. Yani, ilk ihraçlardan sonra eğer bu henüz daha emekleme safhasındaki araçlarda bir kötü dönüş olduğunda veya bir ödeyememe gibi durum olduğunda, doğmadan bu sistemin ölmesine sebebiyet verebilir. O açıdan da reputasyona dikkat edilmesi gerektiğini düşünüyorum. Likidite için gerekli çalışmalar zaten yürütülüyor. Kurumsal yönetimin de bu anlamda ihraçlar açısından uygulanması önem arz etmektedir.

Teşekkür ediyorum, saygılar sunuyorum.

Oturum Başkanı Prof. Dr. Sabri ORMAN,

Sözü Doç. Dr. Mustafa Yılmaz’a veriyorum. Mustafa Bey’in konuşmasının konusu “Faizsiz Finansal Araçların Gelişimde Sermaye Piyasasının Rolü”.



Doç. Dr. Mustafa Kemal YILMAZ,
İMKB

Faizsiz Finansal Araçların Gelişiminde Sermaye Piyasasının Önemi

Sayın Hocalarım, kıymetli dinleyiciler, aslında en son konuşmacı olmanın şanssızlığı herhalde söylenecek birçok şeyin diğer değerli katılımcılar tarafından ifade edilmiş olması. Ancak ben değerli katılımcıların ifade ettiği hususlara İMKB cephesinden katma değer yaratmaya çalışacağım.

Bu noktada, aslında şu ana kadar yapılan konuşmalar olayın mutfağını oluşturuyor. Yani düzenleyici otoriteler gerekli düzenlemeleri yapıyorlar. Katılım bankalarımız ürünlerin üzerinde çalışıp ihracını gerçekleştiriyorlar. Bizim görevimiz ise bu ürünler için en son aşama olan likiditeyi yaratmak. Çünkü geliştirilen ürünlere talep yaratmazsak, ne kadar mükemmel bir ürün olursa olsun onun tutunması, ayakta kalması, sürekliliğinin olması zor.

Büyükliklerden bahsedildiği için ben bu konuda detaya girmeyeceğim, ama vurgulamak istediğim bir kaç husus var. Yaklaşık 1,3 trilyon dolara ulaşan İslami finans piyasasında % 75-80 oranında bankacılığın hâkimiyeti var. Global İslami fonlara baktığınız zaman ise değişik bir görüntü arz ediyor. Global İslami fonların sayısı olarak % 52’si, portföy büyüklüğü olarak ise % 43’ü hisse senedi bazlı fonlar. Dünyada yaklaşık 600 İslami fon var ve Eylül 2010 sonu itibarıyla yaklaşık 40 milyar dolarlık bir büyüklüğe sahipler.

Hisse senedi tarafına baktığımız zaman, hisse senedi aslında gerçek olarak İslami anlamda kullanılması gereken bir enstrüman. Çünkü hisse senedinde gerçek anlamda kâra/zarara ortaklık var. Bir şirket iflas ederse, kötü yönetilirse zarar eder, iyi yönetilirse kâr eder. Dolayısıyla siz iyi bir şirketin hisse senedini aldığınız zaman aslında çift yönlü olarak getiriye ve götürüye açık hale geliyorsunuz. Ama nedense İslami finans denildiğinde hep sukuk ve sukuk benzeri ürünler, yani borçlanma araçları ön plana çıkarılıyor, hisse senetleri ya da hisse senetlerine dayalı fonlar biraz geri planda bırakılmış gibi bir görüntü var. Ben bu görüntünün önümüzdeki

dönemde biraz değiştirilmesi gerektiğini, biraz daha hisse senedi bazlı fonlara dikkat çekilmesi ya da önem verilmesi gerektiğini düşünüyorum.

Son 3-4 yıldır bu konuda çeşitli toplantılara katılıyorum ve bu toplantılarda hep sorulan soru şu: Türkiye İslami finansın merkezi olabilir mi? Biraz da ekonomimizdeki potansiyel ve olumlu gelişmeler çerçevesinde hep İstanbul'un ya da Türkiye'nin İslami finansın merkezi olup olamayacağı sorgulanıyor. Evet, bugün Malezya önde durumda, ama inanırım Malezya bile Türkiye'den şu andaki düşük potansiyeline rağmen lider olabileceği görüşü içinde.

Değerli katılımcılar tarafından sukuk ihraçlarından bahsedildi. Ben burada ülkeler itibariyle 2001-2010 yılları arasında yapılan sukuk ihraçlarının bir portresini önünüze getirmek istedim. Aslında bu portreye baktığınız zaman ülkemiz, 2010 yılı sonu itibariyle geride kalmış gibi gözükse de, 2011 yılında Kuveyt Türk'ün gerçekleştirdiği ihraçlarla bu 1 olan ihraç sayısını 2'ye çıkarmış durumdayız. Biz biraz geride kalmış bir konumdayız. Son 3-4 yıldır bu konuda çeşitli toplantılara katılıyorum ve bu toplantılarda hep sorulan soru şu: Türkiye İslami finansın merkezi olabilir mi? Biraz da ekonomimizdeki potansiyel ve olumlu gelişmeler çerçevesinde hep İstanbul'un ya da Türkiye'nin İslami finansın merkezi olup olamayacağı sorgulanıyor. Evet, bugün Malezya önde durumda, ama inanırım Malezya bile Türkiye'den şu andaki düşük potansiyeline rağmen lider olabileceği görüşü içinde. Türkiye'nin hakikaten alabileceği önemli mesafe var. Bu mesafeyi gerek SPK'nın yaptığı önemli düzenlemeler gerekse Merkez Bankası'nın IILM çerçevesinde gerçekleştirdiği inisiyatiflerle yakalanabileceğini ve bu tabloda aldığımız payın önümüzdeki dönemde yükseltilebileceğini düşünüyorum.

Sukuklardan bahsederek, karşılaştığımız problemlerden en önemlisi likidite. Bu soruna net bir çözüm bulmaktan, IILM tarafından geliştirilmeye çalışılan, son inisiyatif dışında uzak olunduğunu düşünüyorum. Örneğin, Londra Borsası'nda 28 sukuk kote edilmiş durumda, Bahreyn Borsası'nda 10 sukuk, İrlanda Borsası'nda ise 3 sukuk kote edilmiş bulunuyor. Bakın enteresan ülkelerde enteresan sayıda sukuk kote edilmiş. Malezya'da 16 sukuk. Bu sukukların işlem hacimlerini araştırdım, maalesef son derece düşük işlem hacimlerine sahipler. Borsalara kote olmaları bu sukukların likit olmalarını sağlamıyor maalesef. Güler Hocam da konuşmasında vurguladı, ihraç edilen yaklaşık 200 milyar dolarlık sukukun % 90-95'i Amerika'daki, Avrupa'daki bankalar tarafından alınıyor ve vadeye kadar portföylerinde tutuluyor. Yani ikinci piyasada likidite imkânı kazandırılmıyor. Buna büyük ölçüde borsalara kote olan sukuklar da dâhil ki uluslararası jargonda bu sukuklara genellikle raf kotasyonu olan sukuk deniyor, bunlarda çok fazla likidite gerçekleşmiyor. Bu çözümlenmesi gereken bir husus.

Hisse senetlerine dayalı faizsiz enstrümanlara borsa cephesinden baktığımız zaman, demin de söylediğim gibi, bir kere hisse senetlerinin alım satımını yaygınlaştırmamız lazım. Bu çerçevede İMKB'nin diğer sermaye piyasası

kurumlarıyla ortaklaşa gerçekleştirdiği halka arz seferberliği sonucunda şirket sayısının artması ve bu hisse senetlerinin el değiştirmesi aslında faizsiz bir araç üretmeye yönelik bir girişim, bunu kullanmak lazım. İkincisi, İslami endekslere veya emtiaya dayalı borsa yatırım fonları da önemli bir enstrüman olarak kullanılabilir.

Uluslararası endeks yapıcı kuruluşlardan MSCI tarafından 1384 tane İslami endeks hesaplanıyor, 3 tane de borsa yatırım fonu var. Yine bir başka uluslararası endeks yapıcı şirket olan S&P tarafından 400 İslami endeks hesaplanıyor ve üç tane borsa yatırım fonu çıkarılmış durumda. Ancak enteresandır ki bu İslami endeksler içinde hangi şirketler yer alıyor diye baktığınız zaman, şirketlerin çoğunun Amerika ve Avrupa'da işlem gören şirketler olduğunu görüyorsunuz. Yani, aslında İslam ülkelerinde değil de Amerika ve Avrupa'da işlem gören şirketler belli kriterleri sağlamış olduklarından endekse giriyorlar. Biz de İMKB olarak bunu görüp şöyle bir şey yaptık. İMKB aynı zamanda İslam Ülkeleri Menkul Kıymetler Borsaları Forumu'nun da koordinatörlüğünü yürütüyor. Bu sıfatla dedik ki, biz İslam ülkelerinin hisse senetlerinin dâhil olduğu bir endeks yapalım. 2012'nin ilk çeyreği içinde bu endeksi hesaplayıp yayınlamaya başlayacağız ve bu endeksin içinde 20 tane İslami ülkenin 50 tane hisse senedi olacak ve dünyada ilk defa sadece İslam ülkelerinin hisse senetlerini içeren bir endeks oluşturulacak ve belki ileride bu endeks üzerine de borsa yatırım fonu çıkarılarak bir ilk gerçekleştirilmiş olacak.

Şimdi Türkiye'ye baktığımız zaman İMKB'de işlem gören ve 2006 yılında Bizim Menkul Değerler'in Dow Jones'le yaptığı işbirliği sonrasında çıkarılan Dow Jones Islamic Market Turkey A Tipi borsa yatırım fonu işlem görüyor. Buna ilişkin bir tablo göstermek istiyorum. Bu tabloyu koyma nedenim şu; bu tabloda bu endeksin İMKB 100 endeksi ile olan karşılaştırmalı performansını görüyorsunuz. SPK'nın sitesinden girip bu fonun diğer benzer fonlarla olan performansına baktığımda enteresan bir şeyle karşılaştım. Biliyorsunuz 2008 kriz yılı. Kriz yılında bu fon % 40 kaybettirmiş. İMKB 100 %52 kaybettirmiş ve benzer yapıdaki borsa yatırım fonları ile karşılaştırıldığında Dow Jones'un Türkiye endeksi en az kaybettiren fon konumunda.

İslami nitelikteki fonla sonuç itibariyle belki her fonun üstünde getiri sağlanmıyor, ama enflasyonla karşılaştırıldığında bu fonun pozitif getiri sağladığı mutlak ve işlerin kötüye gittiği dönemde bu karakterdeki fon diğer fonlarla kıyaslandığında daha iyi performans gösterebiliyor.

Buna karşılık, 2009 yılında fonların performansı krizin geçmesi ile arttığı zaman bu fon en az kazandıran fon olmuş. Burada şunu vurgulamaya çalışıyorum, bu İslami nitelikteki fonla sonuç itibariyle belki her fonun üstünde getiri sağlanmıyor, ama enflasyonla karşılaştırıldığında bu fonun pozitif getiri sağladığı mutlak ve işlerin kötüye gittiği dönemde bu karakterdeki fon diğer fonlarla kıyaslandığında daha iyi performans gösterebiliyor. Dolayısıyla biraz önce sayın Fahrettin Yahşi Bey'in, katılım bankalarının kriz dönemindeki performanslarıyla konvansiyonel bankaları karşılaştırsak pozitif bir

sonuç görebiliriz şeklinde vurguladığı üzere, ben de fonlar için böyle bir vurgu yapmayı uygun buluyorum. İslami nitelikte başka bir fon İMKB'de işlem gören altına dayalı borsa yatırım fonu ki Kuveyt Türk tarafından ihraç edilmişti. Önümüzdeki dönemde başka emtialara dayalı borsa yatırım fonları da işlem görürse bunların da ben oldukça talep göreceğine inanıyorum.

Şimdi ülkemizdeki borçlanma araçlarının şöyle bir silsilesine baktığımız zaman, ülkemizde 1984 yılından itibaren 4 tane araç işleme açılmış. Daha doğrusu yatırımcıların kullanımına sunulmuş. Bunlar; gelir ortaklığı senetleri (GOS), 1984-1996 arasında sunulan kâr- zarar ortaklığı belgeleri, 2009 yılından itibaren ihraç edilen gelire endeksi senetler, ve 2010 yılında düzenlemesi yapılan ve ihracına başlanan kira sertifikaları. Biz bunun kamunun ihraç edeceği sukuk ile devam ettirilmesi arzusu içindeyiz ki tüm katılımcılar da bu isteği beyan ettiler, çünkü kamu otoritesi halk nezdinde güvene sahip olan bir müessese. Bu müessesenin ihraç edeceği sukuk özel sektörün de önünü daha fazla açacaktır diye düşünüyorum. GES'ler 2009 yılından beri ihraç ediliyor. Aslında Hazine Müsteşarlığı çok güzel bir iş yaptı ve bu ihracı düzenli hale getirdi. Her yıl Şubat ve Ağustos aylarında yılda 2 defa GES ihracı yapılıyor. İhraçların bir düzene girmesi şu açıdan önemli. Artık önümüzdeki dönemde Hazine acaba GES ihracı yapacak mı yapmayacak mı diye bir soru işareti ortadan kalkıyor. Dolayısıyla ihraç konusunda bir belirlilik olduğu zaman artık bu ihraçlara olan talep de biraz daha fazlaşıyor. Şu ana kadar 6 tane GES ihracı yapılmış durumda. Biz bu GES'leri İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda işlem gördürüyoruz.

GES'lerin işlem hacmine baktığımızda maalesef sonuç hiç de iç acı değil. Ortalama olarak tüm GES'lerin işlem hacmini dikkate aldığımızda, İMKB Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki işlem hacmi içindeki payları %0,25. Bizim bu işlem hacminin artmasına katkı yapacak bir takım mekanizmaları oluşturuyor olmamız lazım. Bu noktada da Katılım Bankaları Birliği ile ve SPK ile mutlaka iletişim içinde olacağız. Ben bir de şuna baktım. Biliyorsunuz GES'ler belli KİT'lerin gelirlerine endekslenen enstrümanlar ve bu ürünlerin bir alt getiri garantisi var, bir de üst getiri sınırı var. Acaba bu GES'ler nasıl bir performans göstermiş getiri açısından diye baktığımda da, enteresan bir durumla karşılaştım.

Genellikle üst sınıra yakın performans göstermişler. Yani alt sınırı sağlamakta kalmamışlar, genellikle üst sınıra yakın pozitif bir performans gerçekleştirmişler. Dolayısıyla GES'lere yatırım yapan yatırımcılar bu anlamda müspet bir fayda sağlamışlar. Demin katılım endeksinden bahsedildi. Katılım endeksi uluslararası kabul görmüş belli kriterlere göre seçilmiş, İMKB'de işlem gören 30 hisse senedinden oluşuyor, Bircan Bey de bahsetti. Endeksin performansına baktığınız zaman, İMKB Sınai Endeksi ile başa baş bir performans sergilediğini görüyorsunuz ki bu İMKB 100'ün üzerinde bir performans. Bu endeks üzerine zannediyorum çok yakın bir zamanda Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Katılım Bankaları Birliği tarafından ortaklaşa bir borsa yatırım fonu çıkarılacak ve borsa yatırım fonunu alıp satmak suretiyle siz yatırımcılarımız katılım endeksindeki hisse senetlerini bir sepet halinde alıp satma imkânına sahip olacaksınız ki bu son derece önemli bir ürün olacak diye düşünüyorum.

Şimdi likiditeyi arttırmak dedik. Biz İMKB olarak likiditeyi arttırmak yönünde bir model önerisinde bulunduk. Bu model önerisini paylaşmak istiyorum. Biliyorsunuz İMKB'de Tahvil ve Bono Piyasası'nda faaliyet gösteren bir repo pazarı var. Repo, baktığınız zaman aslında İslami karakteri olmayan bir işlem gibi gözüküyor. Biz acaba ihraç edilecek sukuklar, kira sertifikaları ve belki hisse senetleri noktasında biz bu enstrümanlara bir likidite kazandırabilir miyiz diye kafa yorduk ve şöyle bir sistem önerdik. Piyasalarda likidite sağlamakta önemli fonksiyona sahip olması gereken bir takım oyuncular olması lazım. Biz bunları piyasa yapıcı olarak nitelendiriyoruz. Piyasa yapıcı bir sistem oluştursak ve bu piyasa yapıcılar aynı anda hem spot hem de forward kotasyon verseler dedik. Bunların ikisini birden verebilirler, sadece spot verebilirler veya sadece forward verebilirler. Böylece elinde bu enstrümanları tutan yatırımcılar da piyasada, bu piyasa yapıcılarla işlem yapma şansına sahip olabilirler. Burada da bir anonimite getirelim dedik. Çünkü İslami finansın temel prensibi spot ve forward işlemlerin aynı kişiler arasında yapılmaması, üçüncü bir tarafın olması şeklinde. Anonimite olursa karşı taraflar birbirini görmezse spot ile vadeli işlem aynı kişi ile bile yapılmış olsa, bu geçerli bir işlem oluyor.

Normalde spot işlem bugünden parayı ödediğiniz aynı anda malı aldığınız bir sistem. Repo benzeri forward sözleşmede ise İslami açıdan uygun olabilmesi için her iki işlemin de vadeli olmaması gerekir. Ayakların bir tanesinin vadeli olması gerekiyor, çünkü iki ayak da vadeli olduğu zaman sıkıntı oluyor. Dolayısıyla reponun, forward işlemi ayağında menkul kıymetler bugün satılır, para vade tarihinde gelecek, ama menkul kıymetler bugün satıldığı anda alması gereken kişinin hesabına emanet olarak girecek. Taa ki vade tarihinde nakit para karşı tarafın hesabına geçinceye kadar. Dolayısıyla emanete alındığı için bir anlamda karşı taraf o malı almış gibi olacak ve vade tarihinde nakit ödemesini yaptığı zaman, karşı taraf mal da saklamacı olarak belirlenen tarafın, örneğin Takasbank'ın, hesabından çıkıp o kişiye teslim edilecek. Bu şekilde bir repo mekanizması ile bu enstrümanlara likidite kazandırabileceğimizi düşündük.

Bu fikir de nerden ortaya çıktı? IIFM diye uluslararası bir kuruluş var. Bu kurum Bahreyn merkezli bir müessese ve ikinci piyasada finansal ürünlere likidite kazandırmak için çalışıyor. Bu müessese İslami repo adında mala dayalı olarak işlemlerin gerçekleştirildiği, sukukun teminat olarak kullanıldığı bir çözüm üretmiş bulunuyor. Ancak biz menkul kıymetler borsalarında malı alıp satamadığımız, sadece menkul kıymetleri alıp sattığımız için biz bunu İMKB'de nasıl uyarlayabiliriz diye düşündük ve bunun sonucunda böyle bir mekanizmayı önerdik. Bunu İslam ülkeleri menkul kıymetler borsaları ile de paylaştık. Katılım Bankalarını da davet etmişik o toplantıya. Belki bu mekanizmayı İMKB Tahvil ve Bono Piyasamızda geliştirmek suretiyle önümüzdeki dönemde ihraç edilecek kira sertifikalarına ve Merkez Bankası'nın da ortağı olduğu IILM'nin ihraç edeceği sukukların İMKB'de işlem görmesine zemin hazırlayabileceğiz diye düşünüyorum.

İslami finans konusunda çözüm bekleyen sorunlar neler?

Peki, İslami finans konusunda çözüm bekleyen sorunlar neler? Beni bugüne kadar katıldığım toplantılarda rahatsız eden bir durum vardı. İslami finansmanda getiri oranı

olarak hep Libor artı %1-%3 gibi uluslararası bir faiz oranı referans alınıyordu. Ve hep şu soruyu soruyordum: İslami kesimin bir benchmark'ı yok mu? Olamaz mı? Bu konuda nihayet bir adım atıldı ve daha bir hafta önce 22.11.2011 tarihinde Thomson Reuters tarafından İslami interbank referans oranı adıyla 16 bankanın her gün itibariyle verdikleri kotasyonlardan oluşan yeni bir referans oranı ortaya çıktı ve artık bu oran her gün itibariyle yayınlanarak İslami anlamda bir interbank referans oranı oluşturacak ki bunun içinde yer alan 16 banka da hep İslami karakterli bankalar.

İkinci husus likidite problemi. Borsalarda kotasyon var ama likidite yok. Bunu bir şekilde çözmemiz gerekiyor.

Üçüncüsü hisse senedi bazlı finansal araçların geri planda kalması. Hisse senedi bazlı fonların ve araçların geliştirilmesi gerekiyor.

Dördüncüsü, bireysel yatırımcıların yeterince hedeflenmemesi. Bundan kastım şu: Malezya'ya baktığınız zaman Malezya'da İslami finans gelişmiş ama iki ayaklı gelişmiş. Bir kurumsal ayağı gelişmiş, ikincisi bireysel ayağı gelişmiş. Sukuklara baktığımızda hep kurumsal yatırımcılar tarafından kapışılıyor, bireysel yatırımcılara bir şey kalmıyor. Bireysel yatırımcılara nasıl hisse senedi ihraç edildiğinde belli kısmı belli kesime satılacak gibi prensip getirilebiliyor, aynı şekilde bireysel yatırımcılara yönelik de bir pazarlama faaliyeti olması lazım, yoksa biz bunu topluma yayamayız. Belli kurumlar arasında bunlar alınıp satılır.

Beşincisi, tanıtım, eğitim ve bilgilendirmede ciddi atak yapmamız lazım. Burada zannediyorum Türkiye Katılım Bankaları Birliği başta olmak üzere hepimize büyük sorumluluk düşüyor.

Son husus da, iflas durumunda takip edilecek hukuki uygulamalar konusunda bazı tereddütler var. Benim tereddütlerimden birisi şu. IILM üzerinden sukuk ihraçları olacak, bu ihraçlarda problem ortaya çıktığında hangi hukuk takip edilecek. Bu konunun belirlenmesi lazım. Yani diyelim ki bizim katılım bankamız IILM üzerinden bir ihraç gerçekleştirdi. Yurtdışında genellikle New York ya da İngiltere'deki hukuk takip ediliyor. Böyle bir ihraç da ulusal değil ama daha uluslararası karakterli bir ihraç olacağı için, hangi hukukun takip edileceği önemli. Çünkü bir default olayı olduğunda yatırımcıların mağduriyeti söz konusu olabiliyor. Bunu önlemek için ise bu tip tereddütlerin giderilmesi lazım.

Ben geleceğe baktığımda, şunların yapılması gerektiğini düşünüyorum. Birincisi, mutlaka bir arama konferansı yapılmalı ve bu toplantı çok geniş bir katılımı gerçekleştirilmeli. İkincisi, katılım bankaları ve aracı kuruluşlar tarafından sunulan finansal hizmetler çeşitlendirilmeli. Üçüncüsü, yurt içinde ve yurtdışında yatırım yapılabilecek faizsiz finansal araçlar daha fazla tanıtılmalı.

Ben geleceğe baktığımda, şunların yapılması gerektiğini düşünüyorum. Birincisi, mutlaka bir arama konferansı yapılmalı ve bu toplantı çok geniş bir katılımı gerçekleştirilmeli. İkincisi, katılım bankaları ve aracı kuruluşlar tarafından sunulan

finansal hizmetler çeşitlendirilmeli. Üçüncüsü, yurt içinde ve yurtdışında yatırım yapılabilecek faizsiz finansal araçlar daha fazla tanıtılmalı. Yurtdışındakileri biraz biliyoruz, ama yurtdışındaki araçları da yatırımcılarımızın tanınması lazım. Nasıl faizli enstrümanları anlatıyorsak, yatırımcılarımıza yurtdışındaki faizsiz enstrümanları da anlatmamız ve bu enstrümanlara da talep yaratabilmemiz lazım. Dördüncü husus, faizsiz finansal araçların standardizasyonu konusu. Bu husus sözkonusu enstrümanların organize borsalarda işlem görebilmesi açısından önemli. Başka bir husus, katılım bankaları danışmanlarının geliştirilen ürünlere ilişkin aldıkları kararların paylaşıldığı platformlar oluşturulması. Biz neyi hedefliyoruz? Güven yaratmayı. Çünkü güven talep getirecek. Dolayısıyla, bu ürünler konusunda ne kadar uygun olup olmadıklarının anlatıldığı platformlar olsa sanki biz bu işi daha kolay kotarırız gibi geliyor bana. Son olarak, faizsiz finansal araçlara ilişkin uygulanacak hukuk netleştirilmeli.

Bir taraf İslam hukuku akademisyenleri ve katılım bankaları danışmanları, olayın uygunluk yönüne bakıyor, diğer tarafı olan hazine bölümü ise biraz daha pratiğe, uygulamaya bakıyor. Dolayısıyla bu iki tarafın sürekli olarak etkileşim içinde olması lazım.

Sözlerimi şu şekilde bitirmek istiyorum. İstanbul Finans Merkezi çerçevesinde bir alt çalışma grubu var, bu çalışma grubunda İslami karakterli enstrümanların ne şekilde geliştirilebileceği konusunda görüş oluşturmaya çalışıyoruz. Ancak benim gördüğüm şey şu: İslam hukuku akademisyenleri ve katılım bankaları danışmanları ile ulusal ve uluslararası finans piyasası uzmanları arasında sürekli bir diyalog olması lazım. Çünkü bir taraf İslam hukuku akademisyenleri ve katılım bankaları danışmanları, olayın uygunluk yönüne bakıyor, diğer tarafı olan hazine bölümü ise biraz daha pratiğe, uygulamaya bakıyor. Dolayısıyla bu iki tarafın sürekli olarak etkileşim içinde olması lazım. Öte taraftan da finansal hizmetleri denetleyici ve düzenleyici kurumlar olan SPK, BDDK ve Merkez Bankası güvenilir bir sistem ve mekanizmaları oluşturma konusunda piyasayla sürekli iletişim içinde bulunmalılar.

Ben bu noktaların doğru ve süreklilik arz eden bir şekilde ele alınması durumunda, faizsiz finansal araçlar konusunda Türkiye'nin hak ettiği yeri alacağını düşünüyorum. Açıkçası bundan 2 ay önce Rus Cumhuriyetleri İstanbul'da bir toplantı yaptılar ve bu toplantıya yaklaşık 10-12 Rus Cumhuriyetinin ya da o bölgedeki Cumhuriyetlerin temsilcileri katılıp, kendi bünyelerinde İslami finansı ne şekilde geliştirip ne şekilde ülkelerine fon çekebileceklerini tartıştılar ve hatta parlamentonun alt kanadına bir kanun tasarı sunduklarını söylediler. Bu gelişmelerin olduğu bir ortamda Türkiye'nin çok daha fazlasını yapması gerektiğine ve yapabileceğine olan inancı söyleyerek, hepimize beni dinleme nezaketini gösterdiğiniz için teşekkür ediyorum.

Oturum Başkanı Prof. Dr. Sabri ORMAN

Bence tatminkâr bir panel oldu.

Soru cevap için bir zaman istiyorum.



SORU & CEVAP

Oturum Başkanı Prof. Dr. Sabri ORMAN

Soru cevap faslı için bir zaman ayırmak istiyorum, bu konuda sorular olursa, kime sorunun yöneltildiği de ifade edilerek ifade edilirse, cevaplamaya çalışılır.

SORU

Şahin Aslantaş ismim. Bu enstrümanların ikinci el piyasası ve likiditesinin oluşumu konusunda son sunumda bir soru vardı, onun kısmen cevabını aldım ama yine de tekrar sormak istiyorum. Bunun ikinci el piyasasının geliştirilmesinin bir diğer unsuru da bunun fiyatlamasının yapılabilmesi. Bugün çok çerçevesiyle anladığımız enstrümanın klasik enstrümanlardan birçok farkı var. Bu anlamda klasik değerlendirme yöntemlerinden de bir farkı olması gerekir ki, bu enstrümanların fiyatlaması yatırımcılar tarafından ya da likiditesi açısından da fundamental olarak, temel olarak bahsediyoruz, tanınması ve değerlendirilmesi mümkün olsun. Acaba bu konuda ne gibi bir çalışmalar var veya neler düşünüyorsunuz? Öncelikle Mustafa Kemal Bey'e sormak istiyorum.

Doç. Dr. Mustafa K. YILMAZ İMKB

Son derece haklısınız. Soru için teşekkür ediyorum. Fiyat oluşumu noktasında piyasa yapıcı mekanizmasını geliştirilmesi önem arz ediyor çünkü bir şekilde birilerinin bu enstrümanlar için piyasaya fiyat veriyor olması lazım, işlem görebilmesi için. Zaten bir az önceki örnekte tasarladığımız sistemin piyasa yapıcı olmasını istememiz de, zorunlu piyasa yapıcı olmasını istememizin de altında bu yatıyor. Şimdi bu noktada şöyle bir şey takip edilebilir. Bu tip ihraçlarda bir kurum, her ihraçta bir ya da iki kuruma piyasa yapıcı olma zorunluluğu getirir. Bu piyasa yapıcılar, bu enstrümanın vadesi boyunca sürekli kotasyon vermek zorunda olabilirler. Aklıma gelen hususlardan bir tanesi budur. İkincisi, bir takım siteler var. Bu siteler de mesela, 'Zamya' diye bir site var, OIC diye özel yapılandırılmış bir site var. Bu sitelerde su anda ihraç edip işlem gören sukuklar için fiyat kotasyonları var. Bu fiyat kotasyonları ne kadar doğrudur, ne kadar yanlıştır onu bilmemiz zor. Ama organize borsalarda işlem görmese bile tezgâh üstü piyasalarda bu enstrümanların fiyatlarını bir şekilde verildiği yerler var ama olayın doğrusu nedir diye sorarsanız benim naçizane fikrim bir piyasa yapıcılık mekanizmasının olmasının fayda getireceği yönündedir. Bilmiyorum Murat Bey bu sizin piyasacı olarak.

Murat ÇETİNKAYA Kuveyt Türk KB, Genel Müdür Yardımcısı

Şimdi ikinci el piyasasının oluşması yönünde temel unsur aslında konvansiyonel ürünlere bir birebir benzetiyoruz. İslami bankacılıkta, konvansiyonel taraf arasında bir yakınlaşma ve convergence var ama sonuçta baktığımızda bunlar bono tahvil maliyeti taşıyıcılar da farklılaştırılan bazı özellikleri var. Bu anlamda baktığımızda

klasik bono ve tahvillere göre elde daha uzun süre tutulduğunu görüyoruz ve bu ikincil piyasa işlem hacmini bir miktar düşürüyor. Piyasa yapıcılığı evet, birileri bulunabilir ama ürünün çeşitlendirilmesi lazım. Yani, konvansiyonel tarafından baktığınızda çok fazla ürün var ve çok kolaylıkla siz durumunuzu ve portföyünüzü değiştirebiliyorsunuz. Bir yatırımcı düşünün işte Türkiye gibi bir ülkeden bir enstrüman, bunu bir başka alternatif olabileceğini düşünecek ki kolaylıkla alım satım yapabilirsin, ikincil piyasada bu yoğun hareketlilik görülebilir burada bir scarcity de var, yani arz tarafından bir kısıt var, zaman içerisinde bu açıldığı takdirde bu piyasada hareketliliğin olduğunu aslında görebiliriz genelde bugün piyasada yapıcılığı rolünü ihraca aracılık yapan bankalar yapıyor. Bunlar da zaten çoğunlukla global bankalar, zaten konvansiyonel tarafta kendi trading dediğimiz bu işlemleri alıp satan masaları var. Onların da çok bakışı açıkçası konvansiyonel tarafta odaklı, burada bu işe özel bir piyasa yapıcılık mekanizmasını oluşması gerekiyor ve toplam hacmin de daha çok olması gerekiyor.

SORU

Olması gereken bir fiyatı kim ya tamam piyasa yatırımı zaten pozisyonu gereği öyle bir görevi var. Olması gereken bir fiyat yani klasik işte bildiğimiz fon getirileri olan temettü getirileri olan aslında bu ikisinin karşımı gibi bir şey bir tarafta getirileri var ya da getirileri olan bir asset üzerine kuruluyor. Bir de üstüne belki de bir değer artışı da ya da o borçlanma ya da o enstrüman sonucunda bir sermaye getirisini de içinde kapsıyor. Dolayısıyla biz bu sermaye getirisini belli bir getiri oranlarıyla, yani bir az önce bahsettiniz ekim ayında yayınlanmaya başlanan bir benchmark olabilir. Ya da katılım endeksi getirisi buna bir benchmark olabilir. Sonuçta ikisini bir arada getirip yani bunu portföy açısından değerlendirildiği zaman var mıdır bunu da uygulamaları bu şekilde? Analistler tarafından ya da işte bu enstrüman şu fiyattır, şu fiyatta olması gerekir şeklinde bir çalışma.

Murat ÇETİNKAYA

Kuveyt Türk KB, Genel Müdür Yardımcısı

Kote olmuş olanlar, yani borsada olanlar zaten hem yield dediğimiz getiri oranları hem de fiyatlamalarıyla sürekli piyasada ilan ediyor. Ama bunun dışında tezgâh üstü piyasalarda bir hareketlilik var ama sizin kastettiğiniz aslında standardize edilmesi, yani bir değerlendirme metodolojisinin oluşması. Bu var mı ve oluşmuş mu dersenez, hayır bu oluşmuş değil.

SORU

Hüseyin Aydın ben. Sorumu Fahrettin Yahşi Bey'e yönelteceğim. Mümkünse biraz pratik ve reel hareket eden sistem üzerinden bir soru yöneltmek istiyorum. Bu yatırım araçlarınızdan, türlerinden biri olana murabaha. Bu murabaha ile ilgili bir denememiz olmuştu, fakat bu deneme sırasında süreler yönünden bir sıkıntı olduğunu gördüm. 12 ay maksimum. Ya da yanlış mı biliyorum onu düzeltirseniz, hani derinleşmek derken acaba biraz yükseğe mi çıkmak gerekir yoksa dibe mi

inmek gerekir? O yönde bir derinleşme kelimesi üzerinden bir açılım yapmak istedim. Hani şu süreler konusunda bizi aydınlatırsanız. Neden kısıtlama var? Bu kısıtlamayı aşmak için acaba kendinizin eksik gördüğünüz noktalardan bir tanesi midir? Değerlendirmelerinizi ve bununla ilgili bir açılımınız varsa bu konuyla ilgili daha geniş bir çerçeveye de uzanacağınız yönünde ufkunuzu görmeyi rica ediyorum.

Fahrettin YAHŞİ

Albaraka Türk Genel Müdürü

Teşekkür ediyorum. Murabaha, ticari finansmanın karşılığı, yani kısa vadeli kredinin karşılığı murabaha bizim sistemimizde tabi Türk bankacılık sektöründeki vade yapısını dikkate aldığımızda pasifin vade yapısını en son munzam karşılık düzenlemelerinden sonra bile 65 gün ortalama vadeyle kaynak toplanıyor. 65 gün ortalama vadeli toplanan kaynağın daha kısa vadelerde kullanılmasını likidite yönetimi, vade uyumsuzluğunun ortaya çıkmaması açısından dolayısıyla bankalarımız murabahayı çok kısa vadeli yapmayı planlıyorlar. Yani ortalama 6 ay. Bir yıl demek 6 ay ortalamaya geliyor. Tabi bu sukuk benzeri araçlarla daha uzun vadeli fon kaynağına ulaşılması halinde çok daha uzun vadeli fon kullanma imkânı ortaya çıkar. Bunu tipinin murabaha olması, ihtiyaç sahibinin bunu tandanslı kullanması ya da yatırım kredisi şeklinde kullanması çok fark etmeyebilir ama işin özü tamamen vade uyumsuzluğuna yol açmamak bir anlamda likidite yönetimi diyebiliriz yani şundaki uygulama o.

SORU

Bu sukuk benzeri yatırım araçlarınızda da 24 ay vadeli ya da 48 vadeli ortalamalı var mı?

Fahrettin YAHŞİ

Albaraka Türk Genel Müdürü

Tabi ki şu anda da 12 ayın çok üzerinde kullandığımız fonlar söz konusu. Konjonktürel olarak, gerek bankaların likidite pozisyonları gerekse konjonktürdeki beklentiler ileriye yönelik beklentiler bu vade durumunu belirliyor. Şu anda her hangi bir bankada daha uzun bir fon bulmak da mümkün, daha kısa vadeli gitmek isteyen bankacılarımız da olabilir. Yani bu tamamen içinde bulunulan konjonktürle ilgili bir şey. Kaynak yapısına bağlı olarak

Oturum Başkanı Prof. Dr. Sabri ORMAN

Durum son derece vaatkâr ama biz önce ortaya çıkan sıralamayı takip edelim. Buyurun.

SORU

Müsaadenizle, Yunus Kaya, Gedik Yatırım'dan. Bir iki tespiti yapmak istiyorum da ne kadar doğru, ne kadar yanlış tabi siz yardımcı olursunuz. Bir de bir soruyla

bitireceğim. İlk gördüğüm benim, faizsiz finans çevresini çok ihtiyatlı hareket ettiği yönünde, çünkü öncelikle danışmanlara soruluyor bir gelişme olduğu zaman. Benim bildiğim kadarıyla Hayrettin Karaman Hoca başkanlığındaki bir ekip. Onlar cevaz verdikten sonra harekete geçiliyor ve başlıyor. İlk murabaha başladığında onay verildikten sonra bir kişiyle hazine bölümünde yapılırken şimdi baktığınız zaman bölümlerin oluştuğunu görüyoruz, bu şirketlerde. Benim burada gözlemediğim, eğer bir şeye onay verilirse yapalım dedikleri zaman çok ciddi bir şekilde asılıyorlar ve bunu olduğu gibi güçlü bir şekilde yapmaya devam ediyorlar. Ama o başlangıç aşamasında biraz sıkıntı oluyor, mesela sigorta konusunda dediler ki ya üzerine gidilmesi lazım, sigortasını götürüsü getirisinden fazla olacağına karar verildiği için yıllar önce bırakıldı zaten. Yani Asya Bank şu anda kendi sigorta şirketini satmak içi uğraşiyor. Ondan da çıktıktan sonra daha kimse sigortaya girmez. Aynı şekilde vadeli işlemler piyasasında sözleşmeler, gharan sözleşmeleri işlem görürken cevaz verilmediği için burada işlem yapılmamıştı. Daha sonra nakit uzlaşılı sisteme onay verildiği zaman vadeli işlemler borsası nakit uzlaşmaya sözleşmeleri devreye aldı. Tabi onu işlem hacmini durumunun nedir bilmiyorum ne kadar kullanılıyor. Önümüzdeki günlerde de böyle olacağını tahmin ediyorum. Sukuk konusunda işte Kuveyt Türk'le başlayan bir süreç var ve büyük ihtimal bu konuda ciddi yol alacaklardır, faizsiz finansman konusunda diye düşünüyorum. Ve mesela bir konuda burada yurtdışı kaynağı çok fazla, bizde 4 tane banka var 4 bankanın üçünde yabancı sermaye fazla ve o sermayeler Türkiye'nin büyüme sürecinde benim gözlemediğim kadarıyla fazla katkıda bulunmadılar. Hiç unutmuyorum, Kuveyt Türk halka açılacaktı, önce Bank Asya açıldı sonra Albaraka açıldı. Bunlar Türkiye piyasalarından sermaye buldular. Kuveyt Türk halka açılmaya kalktı, piyasalar bozuldu, Kuveytli ortağından paranın gelmesi bir seneyi buldu yani sermaye ihtiyacını karşılamak için. Çok nazlanarak veriyorlardı diye düşünüyorum. Daha sonra şimdi yeni sermaye dışında uzun vadeli kaynak bulmaları gerektiği zaman da bu sukuk devreye girdi. Çünkü çok güzel bir şekilde 5 yıl vadeli borçlanabiliyorsunuz, dediğiniz gibi mevduatın vadesi 65 gün. Sukuktan 5 yıl borçlanabiliyorsunuz onu rahat rahat artık plase edebilirsiniz istediğiniz yere.

Fahrettin YAHŞİ **Albaraka Türk Genel Müdürü**

Bankamızda kar oranıyla alakalı da paylaşım oranları zannediyorum rekabette öncülük ediyor. Dolayısıyla diğerleri hangi koşullarda, kriterlerde hareket ediyorsa rasyonel bir insan olarak, rasyonel hareket edeceğinize göre mutlaka dördünden birisinde kendi ihtiyaçlarınızı gidereceksinizdir. Çok net bir cevabı yok yani bunun. Ben arzu ederim ki Albaraka'yı tercih edersiniz. Dolayısıyla başka bir şey söyleyemem. Teşekkür ediyorum.

SORU

Öğrenci olarak değil çalışan olarak katıldığımı ifade etmek istiyorum. Sunumlarınızdan dolayı teşekkür etmek istiyorum gerçekten çok bilgilendiriciydi.

Fakülteme teşekkür ediyorum. Bir mezun olarak katıldım, çok faydalandım. Meryem Çetin, Türkiye Finans Katılım Bankası'ndan katılıyorum, KOBİ Bankacılığı ekibinden. Öncelikle bir tecrübemi paylaşmak istiyorum burada. Faizsiz bankacılıkla alakalı doyurucu bir bilgilendirme oldu ama özel bir şey paylaşmak istiyorum. KOSGEB projelerini yürüten ekip arasında yer aldım ben, 2009'un sonundan itibaren. KOSGEB projelerini kendi aralarında değerlendirirken özel bir şey gördük. Şöyle; bugüne kadar 5. paket kapsamında- 5.pakete de dâhil olduk Türkiye Finans olarak. Bunlar arasında gördüğümüz özel şey şöyleydi KOSGEB, GAP projeleri tamamen makine ve GAP bölgesinde yer alan firmaların makine ve teçhizat alımlarını desteklemek için KOSGEB tarafından uygulamaya alınan bir paket. Diğer paketler çok daha farklı. Yani daha çok murabahaya yönelik. Tabi GAP projesi de murabahaya yönelik, o da diğerlerinden farklı değil ama fark şuydu: KOSGEB, GAP projelerinde dedi ki; makine ve teçhizat alan firmaların aldığı makine ve teçhizatlarının garanti belgelerini istiyoruz, kullanım kılavuzlarını istiyoruz ve bu makineleri biz her yıl denetleyeceğiz. Dolayısıyla murabaha özüne kavuştu. Nasıl özüne kavuştu. Şöyle özüne kavuştu. Gerçekten makine yatırımı yapacak olan firmalar bu paket kapsamında kullananlar yaptılar ve burada katılım bankacılığının payı %5 normal şartlar altında piyasada Türkiye'deki nakdi krediler payı. Bizim bankamızın payı %1,5-2 arasında değişiyor. KOSGEB GAP projelerinde bankamızın payının %10,4 olduğunu gördük. Bu da gerçekten bizim sloganımızdır zaten hem Türkiye Finansın hem katılım bankalarının reel sektöre reel destek. Hakikaten yatırımın üretime dönen noktada kullanıldığı zaman yani fonların üretime dönecek borcun finansmanına değil de reel sektörün ihtiyaçlarını plase edecek şekilde kullanıldığı zaman faizsiz bankacılığın nereden nereye geldiğini biz kendimiz KOBİ bankacılığı olarak gördük. Öncelikle bunu söylemek istiyorum. 2.si sormak istediğim bir şey var o da şu; sukukla alakalı burada aslında bir başka soruyu takip edecek sorum ama sukuk ihracına yönelik çalışmalar devam ediyor. Evet, bankacılığın, katılım bankacılığının, faizsiz bankacılığın çalışmaları %90 murabaha ekseninde acaba sukuk ihracının uzun vadeye yayılması, borçlanmanın uzun vadeye yayılması kar-zarar ortaklığına bir temel oluşturmak için mi önemseniyor diğer bankalar nezdinde? Bunu merak ediyorum hem Fahrettin Bey hem de Murat Bey sorum sizlere. Teşekkür ederim.

Murat ÇETİNKAYA **Kuveyt Türk KB, Genel Müdür Yardımcısı**

Öncelikle tabi KOSGEB projeleri ve benzeri projelerde biz gerçekten katılım bankalarının çok iyi bir performans sergilediğini görüyoruz. Ben önümüzdeki dönemde bunların daha da yaygınlaşacağına da inanıyorum. Mesela Türkiye'de konvansiyonel bankalarının çok yoğun kullandığı Avrupa Yatırım Bankası, Dünya Bankası kredilerinde KOBİ'lerde benzer bir uygulama var. Onlar da faturayı talep ediyorlar makine ile ilgili bilgilendirmeleri teçhizat ve yatırımı yakinen takip ediyorlar yani gerçek manada bir yatırımın finanse edilmesini istiyorlar bence

önümüzdeki dönemde burada belki katılım bankaları için KOSGEB'i de aşan bir fayda var. Biz tespitimizi tüm katılım bankalarında görüyoruz. Sukukla ilgili olarak tabi fonlama tarafında baktığımızda yani bankanın kaynak çeşitlendirmesinde ihtiyaç duyduğumuz bir şeydi bu. Çünkü mevduatta üstadın bahsettiği gibi 2 ay vadelere giden bir yerel mevduat var. Yurtdışında murabaha sendikasyonları ya da ikili borçlanmalarla evet kaynak temin edebiliyoruz ama bunlar 1 yıl bilemediniz 2 yıl gibi dönemlerdi. Sukuktan bahsettiğimizde minimum 3 yıl, 5 yıl, 7 yıl hatta daha ilerilere gidebiliyor. O anlamda tabi bu kaynak çeşitliliği bizim uzun vadeli projelerde de kar zarar ortaklığı dâhil proje finansmanı dâhil daha cesaretli olabilmemizi ve bu anlamda daha teknik bir çerçevede doğru fiyatlamalarla piyasada olabilmemizi sağlayacaktır. Tabi böyle önemli bir rolü var bizim açımızdan.

Fahrettin YAŞI
Albaraka Türk Genel Müdürü

Ben Murat Beye katılıyorum.

05 Aralık 2011

Toplantı Sonuç Raporu

Türkiye Finans Piyasasının Derinleşmesinde Faizsiz Finansman ve Yatırım Araçlarının Önemi, konulu toplantı ile Türk sermaye piyasasının derinlik kazanmasında önemli bir rol oynayacağına inanılan faizsiz finansal araçların ülkemizde de etkin ve istikrarlı bir şekilde geliştirilmesine ışık tutulması hedeflenmiştir. Özellikle 2008 krizinden faizsiz finans sisteminin başarıyla çıkmış olması bu sisteme olan dikkati artırmıştır.

Toplantıda, yurtdışı finans piyasalarında faizsiz finansal araçların kullanımı ve bu alandaki uygulamalara gittikçe artan ilgi ve bu gelişmeler ışığında, Türkiye’de yaşanan deneyimler ile birlikte, özellikle sermaye piyasası açısından, **faize duyarlı yatırımcılara yeni finansal araçların sunulmasına yönelik atılması gereken adımlar** konusunda nasıl bir **strateji** izlenmesi gerektiğine ilişkin bir tartışma zemini yaratılması amaçlanmıştır.

Toplantıda üzerinde durulduğu üzere, faizsiz finans sektörü son 10 yıl içerisinde son derece hızlı bir gelişme göstermiş, aktif büyüklüğü 1,2 Trilyon ABD Dolarının üzerine çıkmıştır. 2007-2010 yılları arasında ortalama yıllık büyüme oranının % 21 olarak gerçekleştiği görülen sektörde, ilk sırayı, 960 Milyar ABD Doları aktif büyüklüğü ile İslami bankalar, ikinci sırayı ise yaklaşık 200 Milyar ABD Doları ihraç hacmi ile sukuk almış, bu alanda en büyük paya sahip ülke ise Malezya, olmuştur.

Malezya, global İslami bankacılık aktiflerinin % 26’sına, ihraç edilen toplam sukuk hacminin % 65’ine ve global İslami fonların yaklaşık %25’ine sahip bulunmakta ve bu alanda lider ülke olarak iddialı bir konumu bulunmaktadır. Dünyada faizsiz finansman araçlarına olan ilginin giderek arttığı, diğer bazı gelişmelerden de görülmektedir. Türkiye’de bu gelişmelere paralel olarak son dönemde gerçekleştirilen ihraçlar ile birlikte dikkate değer gelişmeler görsek de, henüz bu alandaki gelişmelerin son derece sınırlı olduğunu söylemek mümkündür.

Toplantıda, bu alanda beklenen gelişmelerin sağlanabilmesi için şu görüş ve öneriler üzerinde durulmuştur;

- Şu an faizsiz finansal araçlarını gelişimine ivme kazandırmak için son derece **uygun bir zaman ve zemin bulunmaktadır.**
- Toplantılar ve **arama Konferansları** yapılarak hem gelişimin sağlıklı olabilmesi, hem de ilgili kesimlerin bilinçlendirilmesi ve güven ortamının sağlanması gereklidir.
- Yurtiçinde ve **yurtdışında** yatırım yapılabilecek faizsiz finansal araçlar **daha fazla tanıtılmalı** ve yatırımcılar nezdinde **farkındalık yaratılmalıdır.**
- Ülkemizde faizsiz finansal hizmetlerin gelişmesi, öncelikli olarak bu sektörde işlem görece ürünler ve bu finansal araçları sunan **kurumlara güven** duyulması ile mümkündür. Bunun gerçekleşebilmesi ise, ciddi bir **eğitim**

ve tanıtım faaliyetinin gerçekleştirilmesini ve yatırımcılar nezdinde farkındalık yaratılmasını gerektirmektedir.

- Uluslararası alanda T.C. Merkez Bankası’nın varlığa dayalı faizsiz likidite imkânı sağlayan uygulamalara aktif olarak katılması ve SPK, İMKB gibi kurumlar tarafından İslami finansın gelişmesi için yoğun faaliyet gösteren uluslararası kuruluşlara üye olunarak çalışmaların aktif olarak takip edilmesi ve katkı verilmesi önemli gelişmelerdir.
- Katılım bankaları ve aracı kuruluşlarca sunulan finansal **araçlar çeşitlendirilmeli** ve alternatifler yaratılmalıdır.
- Ülkemizdeki faizsiz yatırım ve finansman araçlarını çeşitlendirmek için **GES, kira sertifikası, borsa yatırım fonları ve Katılım Endeksi** gibi birtakım yeni finansal araçların sunuluyor olması önemlidir.
- **Faizsiz finansal araçlar standardize edilmeli**, Borsada işlem görmesi sağlanmalı ve likidite oluşturmak amacıyla piyasa yapıcılık mekanizması geliştirilmelidir. Bu hem düzenli ihraçların yapılmasını, hem bu menkul kıymetlerin organize borsalarda kote edilebilmelerini ve ikincil piyasada kolay bir şekilde işlem görmelerini sağlayacaktır. Bunun yanı sıra böyle bir standardizasyon, bu finansal araçların yüksek bir kredi derecesi alabilmelerine de yardımcı olacaktır.
- **Kamu sukuku (sovereign sukuk) ihracı yapılması son derece önemlidir.** Kamu tarafından sukuk benzeri faizsiz finansal araçların ihracının gerçekleştirilerek bu finansal araçlara güven ve talep yaratılmalıdır.
- Katılım bankaları **danışmanlarının**, geliştirilen ürünlere ilişkin aldığı kararların paylaştığı **platformlar** oluşturulmalıdır.
- Faizsiz finansal araçlara ilişkin uygulanacak **hukuk netleştirilmeli**, ilgili uzmanlar bu konuda çalışmalıdır.
- **İslam Hukuku uzmanları finans uzmanları** ile bir araya getirilmelidir. Böyle bir inisiyatif devlet tarafından başlatılabileceği gibi, özel sektör finans kuruluşları tarafından da başlatılabilir.
- Ayrıca, söz konusu finansal araçların işlem görmesine ilişkin hukuki kurallar bütününün mevcut düzenlemeler içinde yer almasının sağlanması da üzerinde durulması gereken başka bir husustur. Bu alanda eksikliği açık bir şekilde hissedilen hukuki altyapı üzerinde ciddi ve ivedi bir şekilde çalışılması ve standart uygulama ilkeleri geliştirilmesi önem taşımaktadır.

Sonuç; Ülkemizde ve diğer ülkelerde yaşanan deneyimler, faizsiz finansal araçların iyi tasarlandığı ve etkin tanıtıldığı ortamlarda yatırımcılar tarafından tercih edildiğini göstermektedir. Burada konunun ilgili kesimlerine düşen, bu alandaki beklentileri ve eksiklikleri doğru ve zamanlı giderebilmektir.

Prof. Dr. Güler ARAS

YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ

34349 Beşiktaş/İSTANBUL

Telefon: 0212 259 52 21

Faks: 0212 259 42 02

<http://www.iib.yildiz.edu.tr/>

iibfkl@yildiz.edu.tr

ISBN : XXXXXXXXXXX