

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSİ ANABİLİM DALI
İSLAM EKONOMİSİ VE ULUSLARARASI FİNANS BİLİM DALI

İSLAM EKONOMİSİ YAKLAŞIMIYLA
KOBİ'LERİN ÜRETİM VE ULUSLARARASI
TİCARETİNE YÖNELİK BİR MODEL ÖNERİSİ

DOKTORA TEZİ

Bülent SAYAN

İstanbul
Haziran-2019

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI ANABİLİM DALI
İSLAM EKONOMİSİ VE ULUSLARARASI FİNANS BİLİM DALI

İSLAM EKONOMİSİ YAKLAŞIMIYLA
KOBİ'LERİN ÜRETİM VE ULUSLARARASI TİCARETİNE
YÖNELİK BİR MODEL ÖNERİSİ

DOKTORA TEZİ

Bülent SAYAN

Danışman

Prof. Dr. Mehmet BULUT

İstanbul
Haziran-2019

ÖNSÖZ

Bizlere çalışma hayatımızla birlikte hafta sonu eğitim imkanı sağlayarak doktora yapabilmemizi sağlayan ve kolaylaştıran Üniversiteme müteşekkirim. Yoğun eğitim döneminde en azından hafta sonu aileleriyle birlikte olma imkanı varken sabır ve kararlılıkla eğitimimiz için kısıtlı tatil günlerinde bizlerle ders yapmayı tercih eden değerli Hocalarımıza şükranlarımı sunarım. Kapsamlı vaka çalışmasının gerçekleşmesini sağlayan kardeşime ve uzmanlara katkılarından dolayı ayrıca teşekkür ederim. Değerli Hocalarımızın ve sizlerin katkıları sayesinde bu çalışmanın tamamlanması mümkün olmuştur.

Bülent SAYAN

ÖZET

İSLAM EKONOMİSİ YAKLAŞIMIYLA KOBİ'LERİN ÜRETİM VE ULUSLARARASI TİCARETİNE YÖNELİK BİR MODEL ÖNERİSİ

Bülent SAYAN

Doktora, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Mehmet BULUT

Haziran-2019, 425+XX Sayfa

Finansman ve risk yönetiminde bilgi ve bilginin üretimi bu çalışmanın temel konusudur. Bilgi düzeyi ekonomik birimlerin finansman faaliyetlerindeki kararlarını ve tercihlerini etkilemektedir. Ticaret, yatırım, finansman kararlarıyla ilgili iyi-kötü firma ve kaliteli-kalitesiz ürün ayırımının yapılabilmesi ancak doğru bilginin üretilmesiyle mümkün olur. Doğru bilginin üretilmesinde ise çalışmayı yapan uzmanın değer yargıları belirleyicidir. Faiz temelli ürünler ve bunları sağlayan kurumlar günümüz ekonomilerinde dış finansman konusunda baskın olan yapılardır. Ekonomik faaliyetlerini İslami finans ilkelerine göre gerçekleştirmek isteyen firmalar içinse faiz temelli finansal ürünler ve kurumlar kaçınılması gereken yanlış tercihlerdir. Bu firmaların karşılaştığı en önemli zorluk dış finansman ihtiyaçlarını karşılamak için faydalanabilecekleri finansal ürünlerin genellikle faiz temelli olmasıdır. Bununla ilişkili diğer bir sorun da devletin ekonomik kriz ortamında dış kaynak ihtiyacı olan iyi firmalara doğrudan fon sağlayacak finansal modelin ana akım ekonomik sistemlerde bulunmamasıdır. Mevcut finansal sistemde faiz temelli ürünler ve kurumlar aracılığıyla devlet firmalara dış finansman sağlayabilir. KOBİ'ler üretimin ve istihdamın önemli bir kısmını gerçekleştirir. KOBİ'lerin insan ve finansman kaynaklarına ulaşmakta yaşadıkları zorluklar sebebiyle doğru finansal ürünleri tercih etme konusundaki hatalı kararları veya imkansızlıkları bu firmaların özellikle finansal kriz ortamında iflas etmelerine sebep olur. Dış finansman ihtiyacı için faizli finansal ürünleri kullanmak kısa vadede çözüm sağlamış gibi gözükse bile orta ve uzun vade de hatalı bir karar olduğu anlaşılır. Geçmişte ve günümüzde yaşanan tecrübeler faiz temelli finansal sisteminin olumsuz sonuçlarını özellikle

KOBİ'ler için defalarca göstermiştir. Aynı hatanın tekrarlanması durumunda gelecekte de firmaların faizli finansal sistemin yapısından kaynaklanan sorunlar yaşaması kaçınılmazdır. Ekonomik sorunların tekrar yaşanmaması için faizli işlemlerin olmadığı finansal modelin geliştirilmesi gereklidir. Bu çalışmada İslam ekonomisi ilkelerine göre faaliyet gerçekleştirmek ve faiz temelli finansal ürünlerden kaçınmak isteyen firmaların üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmeleri sağlayacak bir model önerilmekte ve bu modelin nasıl çalışacağı uygulamalı vaka çalışmalarıyla gösterilmektedir.

Anahtar Kelimeler: İslam Ekonomisi ve Finansı, Uluslararası Ticaret, Kredi ve Borç, Para, Enflasyon, Faiz, Finansman ve Risk Yönetimi, Asimetrik Bilgi, Garar, Yatırım, Vekalet, Kefalet, Ülke Riski Analizi, Firma Derecelendirmesi ve Değerlemesi.

ABSTRACT

A MODEL PROPOSAL CONCERNING THE PRODUCTION AND THE INTERNATIONAL TRADE OF SMEs BY ISLAMIC ECONOMIC APPROACH

Bülent SAYAN

PhD Dissertation, Islamic Economics and International Finance

Supervisor: Prof. Dr. Mehmet BULUT

June-2019, 425+XX Pages

The basis of this work is information and how to produce and use it for the international trade finance and risk management. The availability and the level of the information are affecting the decisions of the economic units for financing activities. If valid information is produced, it is possible to make a distinction between good-bad company and qualified-unqualified product for the international trading, the investment and the financing decisions. The production and the application process of the valid information will be inevitably influenced by the values of the economist performing the financial works. Interest based financial products and the institutions marketing them are the dominant powers in the contemporary economies. However, the interest based financial products and the institutions are bad choices and should be avoided by the companies who want to conduct their economic activities according to Islamic economic principles. Unfortunately, the main source of the external finance in today's world is the interest based financial products and the institutions. And, this is the biggest problem for the companies preferring to finance the production and the international trade operations according to the principles of Islamic economics. Another issue related to this topic is the absence of the mechanism for the government to provide financial support directly to good companies which are not able to find external funds because of the increased adverse selection problem during the economic crises without the involvement of the interest based products and the institutions. Governments can only finance the companies with the intermediation of the interest based products and the institutions in the current financial system. SMEs (Small and Medium Sized Enterprises) are realizing

the important portion of the production and the employment in the economy. Unfortunately, SMEs are facing bankruptcy during the financial crises because of their inability to access the necessary finance and human resources. So, SMEs are not able to make the right decision for finding and for using the proper financial tools due to their inabilities. If SMEs choose to use the interest based financial products it may solve their problems in the short term. However, their financing problems get worse in the middle and in the long run. The past and presents experiences have proven many times that the interest based financial products created negative results especially for SMEs mainly during the economic crises. If the same mistakes happen again, it will be unavoidable for SMEs to face new and intense economic crises in near future due to the inherent problems of the interest based financial system. Hence, it is important to develop a financial method without interest based transactions not to experience the same problems again and again in the future. This work will propose a financial model without interest for the production and for the international trade of SMEs by Islamic economic approach with applied cases.

Keywords: Islamic Economy and Finance, Finance and Risk Management of International Trade, Credit and Debt, Money, Inflation, Interest, Information, Gharar, Investment, Country Risk Assessment, Company Rating and Valuation.

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAYI	i
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ.....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ.....	xv
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xvii
KISALTMALAR	xix

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ	1
1.1. Tezin Konusu ve Soruları.....	1
1.2. Tezin Araştırma Yöntemi.....	4
1.3. Tezin Düzeni	5
1.4. Literatür Tartışması	6

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİ, İSLAM, İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI	7
2.1. Ekonomik Sistemler	7
2.1.1. Normatif ve Pozitif Ekonomi	12
2.2. İslam	18
2.3. İslam Ekonomisi.....	19
2.3.1. Ana Kaynaklar	20
2.3.2. Diğer Kaynaklar	20
2.4. İslam Ekonomisinin İlkeleri	24
2.4.1. Mülkiyet İlkesi	24
2.4.2. Ekonomik Özgürlük İlkesi	25
2.4.3. Sosyal Adalet İlkesi.....	25

2.5. İslami Finans	31
2.6. İslami Finansın İlkeleri.....	32
2.6.1. Karşılıklı Rızaya Dayalı Çalışma İlkesi	32
2.6.2. Haram Ürün ve Hizmet Sektörlerinden Kaçınma İlkesi	33
2.6.2.1. Faiz ve Faiz Temelli Finansal Ürünler, İşlemler, Kurumlar.....	33
2.6.2.2. Garar veya Bilinmezlik Durumu Olan Ürünler ve Hizmetler.....	33
2.6.2.3. Yasak Olan Diğer Haram Ürünler ve Hizmetler	34
2.6.3. Akid (Sözleşme) Şartlarını Yerine Getirme İlkesi	38
2.7. İslam Ekonomisi&Finansı ve Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri.....	39
2.8. İslam Ekonomisi&Finansı Yardımlaşma ve Dayanışma Kurumları.....	40
2.8.1. Zekât, Nafaka ve Sadaka.....	40
2.8.2. Esnaf Teşkilatları	42
2.8.3. Sandıklar	44
2.8.4. Vakıflar	49

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSIN TEMEL KONULARI	58
3.1. Kredi & Borç	58
3.2. Kredi&Borç ile Finansal Kriz İlişkisi	68
3.3. İslami Finans ve Kredi&Borç.....	80
3.4. İslami Finans Yatırım Ortaklıkları Sistemi	80
3.5. Para.....	83
3.6. Para Türleri.....	84
3.6.1. Mal-Para.....	84
3.6.2. Temsili-Para	84
3.6.3. Kağıt-Para	86
3.6.4. Ticari Banka Parası/Mevduat Parası/Kaydi Para	89
3.7. Para Arzını Belirleyen Kurumlar ve Çalışma Sistemleri	90
3.7.1. Devlet Kurumları	90

3.7.2.	Ticari Bankalar.....	91
3.7.3.	Ticari Banka Para Üretme Süreci.....	91
3.7.4.	Ticari Banka Çalışma Sistemi.....	93
3.8.	İslami Finans İlkelerine Göre Para Konusu	99
3.8.1.	Ana Kaynaklara Göre Paranın Değerlendirilmesi.....	99
3.8.2.	Para Arzı Dengesizliğinden Kaynaklanan Ekonomik Sorunlar	102
3.8.3.	Paranın Değeri ve Faiz Yasağı İlişkisi	105
3.8.4.	Para Meselesinde İslam Alimlerinin Görüşleri	107
3.8.5.	Para Arzı Artışı ve Borç Evreleri İlişkisi	110
3.9.	Para ve Uluslararası Ticaret.....	112

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FAİZ	119
4.1. Kapitalist Finansal Sistem ve Faiz	119
4.2. Faiz ve Para İlişkisi	120
4.3. Faiz ve Piyasa İlişkisi	124
4.4. Finansal Analizde Faiz Temelli Yöntemlerin Sakıncaları.....	126
4.5. Faiz ve Enflasyon İlişkisi	128
4.6. Faiz Denge veya İstikrar Aracı Olabilir mi?	132
4.7. Faiz Meselesinde Tarihi Tecrübeler ve Alınması Gereken Dersler	134
4.7.1. Mezopotamya Dönemi Tecrübesi	134
4.7.2. 1808 Yılında Kağıt-Para, Borç ve Sonuçları Hakkında Uyarılar.....	136
4.7.3. 1971 Yılı Sonrasında Kağıt-Para Dönemi	136
4.8. İslami Finans ve Faiz.....	137
4.9. İslami Finansta Kararları Etkileyen Durumlar	148
4.9.1. Garar veya Bilinmezlik Durumu	148
4.9.2. Faiz.....	149
4.9.3. Kumar.....	149
4.9.4. Tağrir/Hile/Aldatma	150

4.9.5.	İkrah/Zorlama.....	151
4.9.6.	Galat/Yanılgıma	151
4.10.	İslami ve Kapitalist Finans Karşılaştırması.....	152
4.11.	Finansal Piyasaların ve Ürünlerin Analizi.....	160
4.11.1.	İyi Para-Kötü Para Analizi	161
4.11.2.	İyi Para-Kötü Para Analizinin Günümüz Uygulaması.....	162
4.11.3.	Asimetrik Bilgi.....	164
4.11.4.	Ters Seçim.....	164
4.11.5.	Ahlaki Tehlike.....	164
4.11.6.	Limon Piyasası ve Ters Seçim Problemi	165
4.11.7.	Borsa Piyasası; Ters Seçim Problemi ve Çözümü	166
4.11.8.	Borsa Piyasası; Ahlaki Tehlike Problemi ve Çözümü	171
4.11.9.	Asimetrik Bilgi veya Garar/Bilinmezlik ile Finansal Kriz İlişkisi.....	174
4.12.	Ekonomik Krizlerin Nedenleri Kurtuluş Çaresi Olabilir mi?	180

BEŞİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARET FİNANSMANI VE RİSK YÖNETİMİ 183

5.1.	İslami Finans ve Uluslararası Ticaret	183
5.2.	Ekonomik Büyüme ve Kalkınma ile Uluslararası Ticaret İlişkisi.....	186
5.3.	Ekonominin Önemli Aktörü; Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme-KOBİ.....	188
5.4.	KOBİ'lerin Temel Sorunları; KOBİ ve Büyük İşletme Ayrımı.....	191
5.4.1.	Finansmana Ulaşma Sorunları ve Risk Yönetimi Eksikliği.....	192
5.4.2.	İnsan Kaynaklarına Ulaşma Sorunu.....	196
5.5.	Uluslararası Ticarete Karşılaşılan Riskler	197
5.5.1.	Ticaret veya Muhatap Şirket Riskleri	199
5.5.1.1.	Ürün Riski.....	199
5.5.1.2.	Rekabet Riski.....	200
5.5.1.3.	Yanlış Fiyatlama Riski.....	200
5.5.1.4.	Tasarım ve Ambalaj Riski	200

5.5.1.5.	Nakliyeden Kaynaklanan Hasar Riskleri	201
5.5.1.6.	Kültürel ve Etik Riskler	201
5.5.1.7.	Yasal Riskler	201
5.5.1.8.	Müşteriden Kaynaklanan Kredi veya Ödememe Riskleri	202
5.5.1.9.	Finansal Aracılardan Kaynaklanan Ödememe Riskleri	202
5.5.1.10.	Operasyonel Riskler	203
5.5.1.11.	Üçüncü Tarafların Performansından Kaynaklanan Riskler	204
5.5.2.	Ülke Riskleri	204
5.5.2.1.	Ekonomik ve Finansal Riskler	205
5.5.2.2.	Politik Riskler	207
5.5.3.	Küresel Riskler	208
5.5.3.1.	Küresel Korumacılık	208
5.5.3.2.	Küresel Ekonomik Durgunluk	209
5.5.3.3.	Küresel Likidite Riski	211
5.5.3.4.	Politik Belirsizlikler, Jeopolitik Gerginlikler ve Savaşlar	212
5.6.	Uluslararası Ticaret Risk Yönetimi	213
5.7.	Uluslararası Ticaret Finansmanı	217
5.8.	Uluslararası Ticaretin Finansal Aracıları ve Kurumları	220
5.9.	Uluslararası Ticaret Ödeme Yöntemleri ve Ürünleri	224
5.10.	Uluslararası Ticaret Finansman Ürünleri	230
5.10.1.	Banka Temelli Ürünler	230
5.10.2.	Sigorta Temelli Ürünler	237
5.10.3.	Faktöring Temelli Ürünler	239
5.10.4.	Forfaiting Temelli Ürünler	242
5.10.5.	Türev Temelli Finansal Risklerden Korunma Ürünleri	243
5.11.	İslami Finans İlkelerine Göre Finansman Ürünlerinin ve Yöntemlerinin Değerlendirilmesi	250
5.11.1.	Banka Temelli Ürünler	250
5.11.2.	Sigorta Temelli Ürünler	251

5.11.3. Faktöring Temelli Ürünler	259
5.11.4. Forfaiting Temelli Ürünler	260
5.11.5. Türev Temelli Finansal Risklerden Korunma Ürünleri	260

ALTINCI BÖLÜM

FİNANSAL MODEL UYGULAMALARI 265

6.1. Yatırım ve Uluslararası Ticaret Uygulamaları	265
6.1.1. Ortaklığa Dayalı Finansman Uygulaması	267
6.1.2. Uluslararası Ticaret Uygulaması	268
6.2. Finansal Modelin Kaynakları	271
6.2.1. Fon Kaynakları	271
6.2.2. İnsan Kaynakları	272
6.3. Devlet Açısından Fayda ve Zarar	273
6.4. KOBİ Açısından Fayda ve Zarar	274
6.5. Finansal Modelin Uygulanma Süreçleri	275
6.6. Vaka Çalışmalarına Giriş	277
6.7. Vaka Çalışması-1; Ülke Riski Analizi	278
6.7.1. Ülke Riski Analizi Özet Literatürü	280
6.7.2. Ülke Riski Analiz Yöntemleri	281
6.7.2.1. Kontrol Listeleri Yönetimi	281
6.7.2.2. Delphi Tekniği	282
6.7.2.3. Niteliksel Analizler	282
6.7.2.4. Niceliksel Analizler	283
6.7.2.5. Denetleme Ziyaretleri	284
6.7.2.6. Melez Yöntemler	284
6.7.3. Ülke Riski Analiz Yöntemlerinin Değerlendirilmesi	284
6.7.4. Ülke Riski Analizinin Çalışma Kapsamındaki Amacı	285
6.7.5. Ülke Riski Analizi Vaka Çalışması: Türkiye 2019	286
6.7.6. Ülke Riski Analizi Sonuç ve Değerlendirme	291

6.8. Vaka Çalışması-2; Firma Analizi	294
6.8.1. Firma Kredi Analizi Özet Literatürü.....	295
6.8.2. Firma Kredi Analiz Yöntemleri	295
6.8.2.1. Sezgisel (Heuristic) Yöntemler.....	296
6.8.2.2. İstatistikî Yöntemler	298
6.8.2.3. Nedensel Yöntemler (Causal Models).....	301
6.8.2.4. Melez Yöntemler	302
6.8.3. Firma Kredi Analiz Yöntemlerinin Değerlendirilmesi	302
6.8.4. Firma Analizinin Çalışma Kapsamındaki Amacı	302
6.8.5. Firma Analizi Vaka Çalışması	304
6.8.6. Firma Analizi Sonuç ve Değerlendirmesi	308
6.9. Vaka Çalışması-3; Firma Değerlemesi.....	310
6.9.1. Firma Değerleme Özet Literatürü	311
6.9.2. Firma Değerleme Yöntemleri	311
6.9.2.1. Kâr Çarpanı Yönetimi.....	311
6.9.2.2. Karşılaştırma Yönetim.....	313
6.9.2.3. İskonto Edilmiş Nakit Akım Yöntemi.....	313
6.9.2.4. Varlık Değerlemesi Yönetimi.....	314
6.9.3. Firma Değerleme Yöntemlerinin Analizi.....	315
6.9.4. Firma Değerlemesinin Çalışma Kapsamındaki Amacı	315
6.9.5. Firma Değerleme Vaka Çalışması	316
6.9.6. Firma Değerleme Sonuç.....	317
6.10. Vaka Çalışmaları: Özet	319
SONUÇ.....	320
KAYNAKÇA	329
EKLER.....	346
ÖZGEÇMİŞ.....	425

TABLolar LİSTESİ

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Tablo 3.1: Kaldıracın Yatırım Getirisindeki Kâr Etkisi; Ekonomik Büyüme	63
Tablo 3.2: Öz kaynak Finansmanın Yatırım Getirisindeki Kâr Etkisi.....	64
Tablo 3.3: En Büyük Finansal Krizler 1929-2008	65
Tablo 3.4: Kaldıracın Yatırım Getirisindeki Zarar Etkisi; Ekonomik Daralma.....	65
Tablo 3.5: Dünya Merkez Bankalarının Döviz Rezervi Yapısı	88
Tablo 3.6: Para Arzı Tanımları	90
Tablo 3.7: Banka Para Üretme Süreci.....	93
Tablo 3.8: Senaryo I Yerel Para Birimleri IRR ve MYR Kullanılırsa.....	114
Tablo 3.9: Senaryo II Sağlam Para Birimi Kullanılırsa	115
Tablo 3.10: Türkiye 2005–2018/10 Para Arzı Düzeyi (Milyar TL) ve TÜFE.....	118

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Tablo 4.1: Yüksek Getirili Üretim Yaklaşımına Göre DCF Analizi	127
Tablo 4.2: Düşük Getirili Üretim Yaklaşımına Göre DCF Analizi	127
Tablo 4.3: 12/12/2018 Türkiye Tahvil Faizi Oranları	156

BEŞİNCİ BÖLÜM

Tablo 5.1: Türkiye KOBİ ve Büyük İşletme Sınıflandırması	188
Tablo 5.2: Avrupa Birliği KOBİ ve Büyük İşletme Sınıflandırması	188
Tablo 5.3: 2009-2017 Temel Göstergeler KOBİ-Büyük İşletme Karşılaştırması ...	190
Tablo 5.4: Firma Risk Yönetimine Genel Bakış.....	214
Tablo 5.5: 31/12/2018 İtibariyle En Büyük 10 ABD Bankası.....	223
Tablo 5.6: Geleneksel ve Modern Bankacılık Karşılaştırması	230
Tablo 5.7: İhracat Kredi Kurumları Listesi (Export Credit Agencies-ECAs)	239

Tablo 5.8: Faktöring ve Forfaiting Arasındaki Temel Farklar.....	242
Tablo 5.9: Futures Kontrat Günlük Ödeme Sistemi Örneği	246
Tablo 5.10: Swap Kontratı Çalışma Sistemi Örneği.....	248
Tablo 5.11: Kur Riskinin Firma Bilançosu Üzerindeki Etkisi.....	262

ALTINCI BÖLÜM

Tablo 6.1: PRA Puanlama ve Ağırlıklandırma Tablosu	287
Tablo 6.2: EFRA Puanlama ve Ağırlıklandırma Tablosu.....	288
Tablo 6.3: Ülke Riski Derecesi Hesaplama Tablosu	288
Tablo 6.4: Ülke Riski Dereceleri	289
Tablo 6.5: Ülke Riski Dereceleri Sıralama Tablosu: Yıl 2019	289
Tablo 6.6: Ülke Riski Derecelendirme Kurumları.....	291
Tablo 6.7: II Kurumunun Kredi Derecelendirmesinde Bankacıların Kriterleri.....	292
Tablo 6.8: Risk Kategorisine Göre Değişen Yüzdesele Ağırlık	292
Tablo 6.9: Firma Kredi Derecesi Tablosu.....	306
Tablo 6.10: Firma Kredi Puanlama Tablosu	307
Tablo 6.11: KOBİ Kredi Dereceleri.....	307
Tablo 6.12: Kâr Çarpan Yöntemi.....	316
Tablo 6.13: Piyasa Değer Çarpanı	317

ŞEKİLLER LİSTESİ

İKİNCİ BÖLÜM

Şekil 2.1: Ekonomik Sistemlerin Genel Gösterimi	12
Şekil 2.2: İslam, İslami Hükümler ve Uygulamalar, Muamelat İlişkisi.....	30
Şekil 2.3: İslami Hükümlerin Amaçları	31
Şekil 2.4: Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri (SDGs).....	39

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Şekil 3.1: Verimlilik Artışı ve Kredi/Borç Döngüsü İlişkisi.....	69
Şekil 3.2: Borç Evreleri.....	70
Şekil 3.3: İndireç (Deleveraging) Evresinde Kredi-Borç İlişkisi.....	73
Şekil 3.4: Kaldıraç, Çöküntü, Reflasyon Evreleri.....	77
Şekil 3.5: Kredi ve Para Arzı Artışı ile Borç Evreleri İlişkisi.....	111
Şekil 3.6: 14/9/2017-14/9/2018 arası IRR/MYR Kur Değişim Grafiği.....	113

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Şekil 4.1: İSO 500 Büyük Firmanın Borç-Öz Kaynak Yapısı 2008-2017	160
Şekil 4.2: Gelişmiş Ekonomilerde Finansal Krizin Gerçekleşme Aşamaları	176
Şekil 4.3: Finansal Olmayan Firmaların Dış Finansman Kaynakları (1970-2000) .	179

BEŞİNCİ BÖLÜM

Şekil 5.1: 2017 Türkiye KOBİ ve Büyük İşletme Ana Ekonomik Göstergeler.....	189
Şekil 5.2: 2016-2017 Türkiye KOBİ'lerin Uluslararası Ticaretteki Payları.....	189
Şekil 5.3: 2009-2017 KOBİ'lerin Temel Ekonomik Göstergelerinin Durumu.....	190
Şekil 5.4: Reel GSYİH (Önceki Yıllardan Yüzde Değişim Olarak)	210
Şekil 5.5: Jeopolitik Riskler	213

Şekil 5.6: Risk Yönetimi Süreçleri	215
Şekil 5.7: Kurumsal Finansmanın Genel Gösterimi	220
Şekil 5.8: İstanbul Ahkâm Defteri No: 2, Hüküm No: 270/906	254

ALTINCI BÖLÜM

Şekil 6.1: Gelişmekte Olan ve Orta Gelirli Ülkelerin Borç Yükü	265
Şekil 6.2: Türkiye 2019 Kredi Derecelendirme Notları.....	293
Şekil 6.3: Kredi Analiz Yöntemleri	295
Şekil 6.4: Uzman Sistemin Çalışma Yönteminin Şematik Gösterimi.....	297
Şekil 6.5: Doğrusal Diskriminant Analizinin Çalışma Sistemi.....	299
Şekil 6.6: Derecelendirme Sürecinin Şematik Gösterimi	304
Şekil 6.7: Sektörel Rekabet Durumunu Etkileyen Güçler	309
Şekil 6.8: Strateji Haritası: Şirketin Değer Üretme Süreçleri	318

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
API	Açık Piyasa İşlemleri
APR	(Annual Percentage Rate) Yıllık Maliyet Oranı
BAs	(Bankers' Acceptances) Banka Teyitli Kambiyo Senetleri
BERI	Business Environment Risk Intelligence
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BIS	(Bank of International Settlements) Uluslararası Ödemeler Bankası
BIST	Borsa İstanbul A.Ş.
CAPEX	(Capital Expenditure) Sermaye Gideri
CAS	(Casualty Actuarial Society) Kaza Aktüerya Derneği
CF	(Future Cash Flow) Gelecekteki Nakit Akışı
DCF	(Discounted Cash Flow) Iskonto Edilmiş Nakit Akım
EBIT	(Earnings Before Interest and Taxes) Faiz ve Vergi Öncesi Kâr
EBITDA	(Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization) Faiz, Vergi, Amortisman ve İtfa Payı Öncesi Kâr
ECAs	(Export Credit Agencies) İhracat Kredi Kurumları
EFRD	Ekonomik ve Finansal Risk Derecesi
EM	(Emerging Markets) Yükselen Piyasalar
EUR	(Euro) Avrupa Birliği Para Birimi
FED	(Federal Reserve) ABD Merkez Bankası
FV	(Future Value) Gelecek Değeri
GDP	(Gross Domestic Product) Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
ICC	(International Chamber of Commerce) Uluslararası Ticaret Odası
II	Institutional Investors
IRR	(Iran Rials) İran Riyali
ISO	İstanbul Sanayi Odası
IMF	(International Monetary Fund) Uluslararası Para Fonu
KGF	Kamu Garanti Fonu
KOBI	Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
L/C	(Letter of Credit) Akreditif Mektubu

LIBOR	(London Interbank Offered Rate) Londra Bankalararası Borç Verme Faiz Oranı
MB	Merkez Bankası
MYR	Malezya Ringiti
OECD	(Organization for Economic Co-operation and Development) Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OeNB	(Oesterreichische Nationalbank) Avusturya Merkez Bankası
OTCM	(Over The Counter Markets) Tezgah Üstü Piyasalar
Ö.	Ölüm Tarihi
£	(British Pound) İngiltere Para Birimi
PRD	Politik Risk Derecesi
PV	(Present Value) Şimdiki Değer
ROE	(Return on Equity) Öz kaynak Kârlılığı
S.A.V.	(Sallallahu Aleyhi ve Sellem) Allah'ın selamı Hz. Muhammed'in üzerine olsun
SDGs	(Sustainable Development Goals) Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri
SEC	(Securities and Exchange Commission) ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
SMEs	(Small and Medium-Sized Enterprises) Küçük ve Orta Büyüklükte İşletmeler
S&P	Standard & Poor's
SPK	Sermaye Piyasası Kurumu
UNDP	(United Nations Development Program) Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı
USD	(United States Dollar) ABD Para Birimi
ÜRD	Ülke Riski Derecesi
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TKBB	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TDV	Türk Diyanet Vakfı
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TTK	Türk Tarih Kurumu
WEF	(World Economic Forum) Dünya Ekonomi Forumu
WTO	(World Trade Organization) Dış Ticaret Örgütü

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Üretim ve uluslararası ticaret yapmak isteyen firmaların dış finansman ihtiyaçlarını karşılayabilecekleri finansal ürünler genellikle faiz temellidir ve ağırlıklı olarak kapitalist sistemin yapılandığı banka ve sigorta gibi aracı kurumlar tarafından sağlanmaktadır. Özellikle KOBİ'ler faiz ve benzeri finansal ürünlerden kaçınmak istediklerinde faydalanabilecekleri ihtiyaçlarına ve İslami finans ilkelerine uygun alternatiflere ulaşmakta çoğu zaman zorlanırlar. İslami finansa uygun fon bulamayan firmanın ekonomik faaliyetleri için dış finansman ihtiyacı varsa iki tercih arasında karar vermesi gerekir. İlk tercih firmanın üretimini gerçekleştirmesi ve uluslararası ticaret alanında rekabet edebilmesi için dış finansman ihtiyacını risklerinin ve zararlarının bilinmesine rağmen faiz ve garar/bilinmezlik içeren finansal ürünlerle karşılamasıdır. İkinci tercih ise İslami finansın kırmızı çizgisi olan ve İslam'da kesin olarak yasaklanan faiz ve faiz benzeri işlem veya garar içeren ürünlerden uzak durarak firmanın üretim, yatırım ve uluslararası ticaret faaliyetlerini mevcut sınırlı kaynaklarıyla sürdürmesidir. Birinci tercihi yapan firmalar örneğin ihracattan doğan ticari alacaklarını, alacak senetlerinin bankalar tarafından kısıtlanması, faktöring, forfaiting, hedging gibi işlemlerle güvence altına alarak tahsilat aşamasında karşılaşılabilecekleri ödememe riskinden (default risk) korunmaya çalışabilir. Ancak bu tür bir tercih firmanın İslam'ın yasakladığı faizli işlemler yapmasına ve sonuçta kaçınılmaz olarak hem maddi hem de manevi olarak kaybeden taraf olmasına sebep olur.

1.1. Tezin Konusu ve Soruları

Bu çalışmanın amacı ekonomik faaliyetlerin önemli bir bölümü olan üretim ve uluslararası ticaretin finansman ve risk yönetimi konularında ana akım ekonomik sistemin geliştirdiği kurumların ve ürünlerin İslami finans ilkelerine göre gözden geçirilerek analiz edilmesi ve problemleri olduğu düşünülen hususlarda yeni öneriler yapılmasıdır. Firmaların uluslararası ticaretlerinde kendi kusurları dışında gelişen ve müşteri, ülke veya küresel finansal risklerden kaynaklanan sorunlara karşı

üretimlerini koruyabilmelerini sağlayacak İslami finans ilkeleriyle uyumlu bir finansal model önerilmesi bu çalışmanın önceliğidir.

Önerilecek finansal model üretimin finansmanı ve ihracat faaliyetlerinden doğan ticari alacaklara güvence sağlama konularında ana akım ekonomik sistemin ürettiği mevcut çözümlere (ticari alacak sigortası, faktöring, forfaiting, hedging gibi yöntemlere) ve İslami finans yaklaşımıyla üretilen çözümlere (tekafül sigorta gibi) yapılan itirazlar (faiz, kumar, garar şüphesi gibi) dikkate alınarak yapılandırılacaktır. Faiz temelli finansal ürünler İslam ekonomisi ilkelerine göre yasaktır. Buna rağmen firmalar dış finansman ihtiyaçlarını ağırlıklı olarak faizli sistemle çalışan kurumlardan ve bunların faizli ürünlerinden karşılamaktadır. Çalışmada cevabı aranacak soruları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

- Kişiler veya firmalar tasarruflarını neden çoğunlukla faiz temelli finansal yöntemlerle ve ürünlerle (banka mevduatı, tahvil, bono, finansal türev ürünleri gibi) değerlendirmektedir?
- Faiz temelli finansal sistemin kurumlarından ve ürünlerinden kaçınmak gerekir mi? Bu sorunun cevabı İslam ekonomisini benimseyen ve benimsemeyenler açısından farklı mıdır?
- Kişiler veya firmalar dış finansman ihtiyaçlarını neden ağırlıklı olarak faiz temelli banka kredileri gibi finansal ürünlerle karşılamaktadır? Bu soruyla ilişkili diğer soru: İslam ekonomisi ilkelerini benimseyenlerin faizli ürünleri finansal faaliyetlerinde kullanmasının sebebi eğitim veya inanç eksikliğinden mi yoksa başka yapısal ekonomik sorunlardan mı kaynaklanmaktadır?
- Firmaların üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmek için faydalanabilecekleri İslami finans ilkeleriyle uyumlu bir model mümkün müdür?
- Bu finansal modelin işleyişi için ekonomi ve finans aktörleri ve kurumları neler yapmalıdır?

Ekonomik faaliyetlerini İslami finans ilkelerine uygun olarak gerçekleştirmek isteyen firmaların üretimlerinde ve uluslararası ticaretlerinde faydalanabilecekleri finansal model bu çalışmanın ana konusudur. Eğer mevcut ürünler ve yöntemler İslami finans ilkeleriyle uyum içindeyse bunlar çalışmada kullanılacaklardır. Değillerse eksik ve yanlışları işaret edilerek çalışmaya dâhil edileceklerdir. Düzeltme mümkün değilse sakıncalı ürünler ve yöntemler çalışma kapsamı dışında tutulacaktır.

Bu çalışma yatırım, üretim ve uluslararası ticaret faaliyetlerinin finansmanı ve risk yönetimiyle sınırlıdır. AR-GE, Pazarlama, Satış, Satın Alma, Tedarik Zinciri, Lojistik gibi diğer ana süreçlerle mikro ve makro ekonomik meseleler yatırım, üretim ve uluslararası ticaret faaliyetleriyle olan ilgileri çerçevesinde çalışmaya dâhil edilecektir.

Bu çalışma sayesinde İslami finans ilkelerine uygun üretim ve uluslararası ticaret faaliyeti gerçekleştirmek isteyen firmaların dış finansman ihtiyaçlarını karşılayacak finansal modele sahip olması hedeflenmektedir. Özellikle KOBİ'lerin önerilecek finansal model sayesinde üretim ve uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmelerinin önündeki zorlukların (finansal krizlerden kaynaklanan engeller gibi) azaltılarak uzun ömürlü olmaları, üretime ve istihdama sürekli katkı sağlamaları, yeni ürün ve hizmet geliştirerek rekabet güçlerini arttırmaları bu araştırmadan beklenen temel faydalardır.

Günümüzde üretim ve ihracat yapan firmaların muhatap oldukları temelde üç risk grubu vardır. Birincisi firmaların içinde buldukları ülkede muhatap oldukları üretimlerini ve yatırımlarını tehdit eden ekonomik ve finansal risklerdir. İkincisi firmanın uluslararası ticarete başlamasıyla muhatap olmaya başladığı satış yapılan müşterinin ve ülkesinin riskidir. Üçüncü risk grubu ise ihracatçı ve ithalatçılar ile bunların ülkelerinin karşılaştıkları finansal temelli küresel risklerdir. Geçmiş tecrübelerle rağmen firmalar birinci risk grubunu yönetirken ekonomik ve finansal krizleri öngörmekteki sorunlar ve kriz ortamında finansmana ulaşmaktaki engeller gibi sebepler yüzünden genellikle zorlanmaktadır. Konu ikinci ve üçüncü risk gruplarının yönetimi olunca özellikle yerel firmaların finansman bilgi ve tecrübe birikimleri çoğu zaman yetersiz kalmaktadır. Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler olan KOBİ'ler üç risk grubunu yönetmekte zorluklar yaşarlar.

Ekonomik ve finansal kriz ortamında ödememe riski (default risk) gerçekleştiğinde KOBİ'lerin yurt dışındaki müşterilerden alacaklarını tahsil edebilmek için yasal süreçleri başlatabilmesi uluslararası hukuk hizmetlerinin yüksek maliyetleri, yasal süreçlerin yavaşlığı ve karmaşıklığı sebepleriyle genellikle mümkün olamamaktadır. Bu çalışmada önerilen dayanışma ve yardımlaşma amaçlı bir kurum olan 'Vekalet Sandığı' tarafından hazırlanacak "firma, ülke ve küresel bilgi raporları" sayesinde KOBİ'lerin uluslararası ticaretlerinde karşılaşılabilecekleri finansal riskleri öngörülebilir ve yönetilebilir duruma getirmek mümkündür. Uluslararası ticaret yapmak istediği potansiyel müşterisi hakkında Vekalet Sandığı tarafından

hazırlanacak firma ve ülke riski raporları sayesinde KOBİ karşılaşılabileceği muhtemel sorunlar hakkında detaylı bilgi sahibi olur. Böylece asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumundan kaynaklanan sorunlar çözülür ve ticaretin tarafları aynı bilgi düzeyine gelir. Asimetrik bilgi ekonomik ve finansal faaliyetlerde taraflardan birinin diğerinden daha fazla bilgi sahibi olması durumudur. Bu durum alım-satım ve finansman gibi ekonomik faaliyetlerde bilgi eksikliği olan tarafın yanlış tercihler yapmasına ve zarar görmesine neden olabilir. Firma kendi kusuru dışında alacaklarını asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumundan kaynaklanan ahlaki problemler sebebiyle tahsil edememe riskiyle karşılaştığında ‘Kefalet Sandığı’ gibi bir kurum sayesinde zararını telafi edebilir.

Tarafların birinin diğerine göre daha iyi veya fazla bilgi sahibi olması ekonomik ve finansal kararları etkilemesi nedeniyle çok önemlidir. Asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik ortamında iyi firmalar bile ters seçim (adverse selection) problemi sebebiyle üretimlerine ve yatırımlarına devam etmek için ihtiyaç duydukları finansal ürünlere ulaşmakta zorlanır. Böyle bir durumda KOBİ ‘Yatırım Sandığı’ tarafından sağlanacak ortaklık yöntemini temel alan finansmanla üretime devam etmesini engelleyen zorlukları aşabilir.

1.2. Tezin Araştırma Yöntemi

Bu çalışmaya zemin hazırlaması açısından İslam öncesi ve sonrası dönemlerde üretim ve ticaretin gerçekleştirilmesi amacıyla yapılandırılmış kurumlar ve yöntemler incelenecektir. Hz. Muhammed (s.a.v.) öncesi ve sonrası, Osmanlı dönemi ekonomik ve sosyal dayanışma ve yardımlaşma kurumları (vakıflar, sandıklar, kervansaraylar gibi) incelenecek ve günümüz için faydalanılabilecek hususlar değerlendirilecektir.

Çalışmada uzman gruplarla gerçekleştirilen niteliksel ve niceliksel araştırma tekniklerini birlikte kullanıldığı vaka çalışması yapılacaktır. Ülke Riski Analizi vaka çalışmasında politik, ekonomik ve finansal alanlarda konularında uzman toplam 52 kişiyle “2019 Türkiye Ülke Riski Analizi Araştırması” Delphi tekniği kullanılarak gerçekleştirilecektir. Katılımcılar alanlarında en az yüksek lisans ve doktora akademik eğitimi olan ve/veya en az 20 yıl çalışma tecrübesi olan uzmanlar arasından seçilecektir. Araştırma soruları ve katılımcıların cevapları ekler bölümünde verilecektir. Firma derecelendirmesi ve değerlendirmesi vaka çalışmaları ise Borsa

İstanbul KOBİ Sanayi Endeksi firmalarının gerçek verileri kullanılarak niceliksel analiz yöntemleriyle yapılacaktır

Çalışmada tarihsel süreç incelenecek ve günümüz finansal ürünleri, kurumları ve uygulamaları değerlendirilecektir. Elde edilen tarihsel veriler ve tecrübeler ışığında İslami finans ilkeleriyle uyumlu finansal model önerisi geliştirilerek sunulacaktır.

1.3. Tezin Düzeni

Tez çalışması sonuç kısmı dahil olarak yedi bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünde tezin konusu, amacı, temel sorusu, çözüm önerileri gibi hususların genel tanıtımı yapılmaktadır. İkinci bölümde ekonomik sistemlerin tarifleri yapılarak İslam ekonomisinin ana akım ekonomik sistem olan kapitalizmden farkı ilkeleri ve kurumlarıyla birlikte ortaya konulmaktadır. Üçüncü bölümde finansın temel konuları olan kredi ve para meseleleri işlenerek firmaların dış finansman ihtiyaçlarını karşıladığı kapitalist ve İslami finansın amaçları, ilkeleri, ürünleri ve yöntemleri karşılaştırılarak değerlendirilmektedir. Bu bölümde faizli finans sisteminin amaçlarına ulaşmak için kredi ve para sistemlerini nasıl dönüştürdüğü ve kullandığı, geliştirilen faiz temelli ürünlerin sebep olduğu ekonomik ve finansal krizler sonuçlarıyla birlikte tarihsel süreçler incelenerek analiz edilmektedir. Dördüncü bölümde İslami finansa göre ekonomik faaliyetlerde kesinlikle yasak olan faiz meselesi, faizin finansal faaliyetlerde tercih edilmesine sebep olan garar/bilinmezlik ve enflasyon konuları kredi ve para sistemleri dikkate alınarak incelenmektedir. Faiz temelli finansal ürünlerin ve kurumların kişilerin ve firmaların finansman faaliyetlerinde günümüz ekonomilerinde neden ağırlıklı olarak tercih edildiği örnekleriyle beraber bu bölümde açıklanmaktadır. Beşinci bölümde İslami finans ve uluslararası ticaret ilişkisi ile KOBİ'lerin ekonomik hayattaki önemleri üzerinde durulmaktadır. Bu bölümde KOBİ'lerin üretimlerinde ve uluslararası ticaretlerinde karşılaştıkları firma, ülke ve bölgesel riskler belirlenerek bunlardan korunmak için faydalanabilecekleri mevcut finansal ürünler ve yöntemler İslam ekonomisi ilkelerine göre tartışılmaktadır. Altıncı bölümde İslam ekonomisi yaklaşımıyla faiz temelli finansal ürünlerden ve yöntemlerden uzak durarak KOBİ'lerin üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini önerilen finansal model sayesinde ekonomik kriz ortamında bile nasıl gerçekleştirebilecekleri üç vaka çalışmasıyla detaylı olarak işlenmektedir. Yedinci bölümde çalışma sayesinde ulaşılan sonuçlar değerlendirilmekte ve tez kapsamında amaçlanan hedefler için öneriler yapılmaktadır.

1.4. Literatür Tartışması

Çalışmada önerilen finansal modelin vaka uygulamalarında kullandığı yöntemler olan ülke riski analizi, firma derecelendirmesi ve değerlendirmesiyle ilgili literatür vardır. Bununla birlikte bu tezin benzeri olarak tanımlanabilecek eserler literatür taramasında tespit edilememiştir. Ana akım ekonomik sistemde devletlerin dış finansman ihtiyacı olan KOBİ'lere doğrudan kaynak sağlama mekanizması yoktur. Devlet ancak banka ve sigorta kurumları gibi finansal araçlar sayesinde firmalara dış finansman sağlayabilir. Önerilen finansal model üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini gerçekleştirebilmesi için firmalara ihtiyaç duydukları dış finansmanı ekonomik kriz ortamında veya normal dönemlerde devletin doğrudan veya aracısız sağlayabilmesi önündeki mevcut kısıtların aşılmasını mümkün kılacak yeni çalışmaların önünü açacaktır. Ülke riski analizi, firma derecelendirme ve değerlendirme konularıyla ilgili özet literatür vaka çalışmalarının ilgili bölümlerinde mevcuttur.

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİ, İSLAM, İSLAM EKONOMİSİ VE FINANSI

Ekonomi sosyal ve kültürel yönleriyle insan ihtiyaçları ve davranışlarıyla ilgilenen sosyal bilim dallarından biridir. İngilizce kelime “ekonomi”, bir aile veya hane halkının yönetimi anlamına gelen eski Antik Yunanca “oikos+nemein=oikonimia” kelimelerinden türetilmiştir. Bugünkü anlamına modern zamanlarda kavuşmuştur. Günümüzde ekonomi “sınırsız ihtiyaçlar ile sınırlı kaynaklar” arasındaki ilişkiyi inceleyen sosyal bilim alanı olarak tanımlanmaktadır. Robbins'e göre ne servet ne de insan refahı ekonominin ana konusu olarak görülmemelidir. Onun tanımı kıtlık konusunu dikkate alır. “Ekonomi insan davranışlarını alternatif kullanımlara sahip olan kıt kaynaklar ve amaçlar arasındaki ilişki olarak inceleyen bilimdir (Robbins, 1932:23-24)”. Ona göre ekonomi tercih yapma bilimidir. Modern ekonomiyi kıtlık koşulları altında rasyonel seçim ya da karar verme bilimi olarak tarif eder. Kıt kaynakların bir ekonomide dağıtılmasının yolu ekonomik sistemin türünü belirler.

2.1. Ekonomik Sistemler

Ekonomik sistem ülkenin kaynaklarını tahsis ettiği ve tüm ülke veya belirli bir coğrafi alanda malların ve hizmetlerin bölüşümünü yaptığı organizasyondur. Belirli bir topluluğun ekonomik yapısını oluşturan çeşitli kurum, birim, karar verme süreçleri ve tüketim kalıplarının kombinasyonunu içerir. Dolayısıyla ekonomik sistem bir tür sosyal sistemdir.

Ekonomik sistem bir ekonomideki bütün varlıkların nasıl etkileştiğini gösterir. Günümüzde bunları tanımlamak eskiden olduğundan çok daha karmaşıktır. Eski ekonomik sistemler nispeten basittir. Ticaret takas kullanılarak yapılır ve çok az sayıda sözleşme kuralları vardır. Eski toplumlarda insanlar sadece istedikleri ya da ihtiyaç duydukları şey için değişim yaparlardı. Ancak bugünün ekonomilerinde ortam çok daha karmaşıktır.

Günümüzde büyük şirketlerin işlerin nasıl yapıldığı konusunda önemli etkiye sahip olduğu toplumlarda yaşanılmaktadır. Antlaşmalar ve sözleşmeler her gün müzakere edilir ve imzalanır, hükümetler ticaretle ilgili birçok yasa çıkarır. Bu değişken

durumlar ekonomik sistemin ne olduğuna dair daha kapsamlı tanıma ihtiyaç olduğu anlamına gelir. Ekonomik sistemi devletin ülkesinde ürün ve hizmetleri tahsis etmeyi tercih ettiği organizasyon yapısı olarak tanımlamak mümkündür.

Günümüzde ekonomik sistemler toplumun değerlerini ve politik yapısını tanımlar. Her ekonomik sistem üç veya dört temel mesele üzerinde yoğunlaşır:

- Ne üretilmelidir?
- Nasıl ve hangi miktarda üretilmelidir?
- Üretim sonucunda elde edilen ürünü kim almalıdır?
- Ürün bölüşümü nasıl yapılmalıdır?

Her ekonomik sistem bu üç veya dört soruya cevap aramaya çalışır. Sistem ekonomideki tüm oyuncular için oyun kurallarını belirler ve birbirleriyle nasıl etkileşimde bulunabileceklerini tanımlar. Ekonomik sistemlerin çalışmasında emek, sermaye, toprak gibi üretim bileşenlerinin birbirleriyle nasıl bağlantılı oldukları, yönetim ve mülkiyet haklarının yapısı dahil olmak üzere sosyal ilişkilerin nasıl düzenlendiği konuları incelenir.

Dünya üzerinde sayısız ekonomi ve hepsinin de başka ekonomilere benzemeyen kendilerine ait özellikleri vardır. Bununla birlikte ekonomilerin birbirine benzeyen önemli sayıda özellikleri mevcuttur. Bu benzer özellikleri dikkate alarak ekonomileri dört tip ekonomik sisteme ayırmak mümkündür. Geleneksel ekonomiler, komuta ekonomileri, piyasa ekonomileri ve karma ekonomiler. Hepsinin farklı değerlere dayanan varsayımları ve koşulları, güçlü ve zayıf oldukları yönleri vardır.

Geleneksel Ekonomik Sistem

Geleneksel ekonomik sistem toplumun inançları, adetleri ve gelenekleriyle ilgili olan ürün ve hizmetler üzerine yoğunlaşır. Ağırlıklı olarak bireylere dayanır ve genellikle önemli derecede uzmanlaşma ve işbölümü yoktur. Diğer bir deyişle geleneksel ekonomik sistem en temel ve kadim ekonomik yapıdır.

Dünyanın önemli bir bölümü hala geleneksel ekonomiler olarak nitelendirilmektedir. Özellikle ekonomik faaliyetlerin çoğunun tarım ve diğer geleneksel alanlarda gerçekleştiği gelişmekte olan ülkelerin kırsal alanlarında geleneksel ekonomik sistem hala mevcuttur. Geleneksel ekonomik sistem kaynaklar bölgelerinde doğal olarak bulunmadığı veya onlara erişim diğer daha güçlü ekonomiler tarafından engellendiği

için çoğu zaman kaynak eksikliğinden muzdariptir. Dolayısıyla geleneksel ekonomilerin diğer ekonomik sistemlerin üretebildiğine benzer miktarda ürün veya sermaye birikimi üretmeleri genellikle mümkün olamamaktadır. Bununla birlikte basit süreçler düşük verimli olsa bile diğer ekonomik sistemlerin ürettiğinden çok daha az atık meydana getirir. Genel olarak bu tür bir ekonomik sistemde üretim ve tüketim miktarları birbirine yakın olur, böylece fazlalık (artık değer) oluşmaz. Geleneksel ekonominin her üyesi belirgin ve tanımlanmış bir role sahiptir ve toplum bireyleri birbirine sıkı sıkıya bağlıdır.

Komuta Ekonomik Sistemi

Komuta ekonomik sistemi tüm ekonomik faaliyetlerin büyük bölümünü kontrol eden baskın bir merkezi iktidar (genellikle devlet) ile tanımlanır. Bu tip ekonomi daha çok komünist ülkelerde bulunur. Planlı ekonomik sistem olarak adlandırılır çünkü çoğu üretim kararı devlet tarafından verilir. Serbest piyasa yoktur. Çok miktarda değerli kaynağa sahip olan ülkeler komuta ekonomik sistemi kurmaya eğilimlidir. Bu durumda devlet kaynakları ve bunları çevreleyen yasal süreçleri düzenlemek için devreye girer. Pratikte merkezi kontrollü planlama yönü sadece ekonomideki en değerli kaynakları (örneğin petrol, doğal gaz gibi) kapsar. Tarım gibi diğer kaynakların yönetimi genellikle halk tarafından yapılır.

Devlet ekonominin merkezinde olduğundan kaynakları planlamak ve yeniden dağıtımı dahil her türlü karar ve uygulama sürecine dahil olur. Komuta ekonomisi kaynakların sağlıklı bir şekilde tedarik edilmesini sağlar ve insanlarına uygun fiyatlarla sunarak ödüllendirir. Bu durum aynı zamanda devletin genellikle kamu hizmetleri, havacılık ve demiryolu gibi tüm önemli sektörlerle sahip olduğu anlamına da gelir.

Komuta ekonomik sistemini devlet toplumun çıkarına en uygun şekilde kullandığı sürece teoride bu sistem iyi bir şekilde çalışabilir. Pratikte ise bu her zaman mümkün olmaz. Komuta ekonomileri diğer sistemlere göre daha az esnektir ve merkezi yapıları nedeniyle değişimlere karşı direnç gösterir. Kuzey Kore gibi komünist ülkeler komuta ekonomik sistemi uygulayan ülkelere örnektir.

Piyasa Ekonomik Sistemi

Piyasa ekonomisi sistemi serbest pazar yapısına dayanır ve ekonomide herhangi bir devlet müdahalesine izin vermez. Bu sistemde devlet herhangi bir kaynağı veya diğer

ilgili ekonomik yapıları kontrol etmez. Tüm sistem insanların arz ve taleplerine göre çalışır. Tüketiciler istedikleri düzeyde ücret öder, firmalar sadece kârlı ürünler ve hizmetler üretir. Girişimcilik için çok fazla teşvik vardır. Bu durum işletmeler çok rekabetçi olduğundan üretim faktörlerinin (emek, sermaye, toprak gibi) en verimli şekilde kullanılmasına yol açar. İşletmeler araştırma ve geliştirmeye büyük yatırımlar yapar. Şirketler tüketiciler için daha iyi ürünler sunmak amacıyla rekabet ettikçe sürekli yenilik için teşvik oluşur. Ancak serbest piyasanın rekabetçi yapısı nedeniyle işletmeler yaşlıları, engellileri veya iyi eğitim alma imkanı olmayan dezavantajlı kişileri umursamaz. Bu durum yüksek gelir eşitsizliğine yol açar. Piyasa sadece kendi çıkarları için çalıştığından yoksullara sağlık hizmeti sağlamak gibi sosyal ve insani ihtiyaçlar öncelikli ekonomik konular değildir. Tüketiciler tekeller (monopoller ve oligopoller) tarafından pazar fiyatının üzerinde yüksek fiyatlar ödemeye zorlanabilir.

Piyasa ekonomik sistemi teorik bir kavramdır. Dünyada saf piyasa ekonomisinin örneği yoktur. Bunun nedeni bilinen tüm ekonomilerin belli düzeyde hükümet müdahalesine maruz kalmasıdır. Hükümetler piyasa sisteminin sağlıklı çalışmasının önündeki engelleri (monopol, oligopol, kartel gibi) önlemek için yasal düzenlemeler yaptığında piyasa ekonomik sistemine müdahale etmeleri kaçınılmaz olur.

Piyasa ekonomik sistemi teorik olarak ekonominin yüksek miktarda büyümesini gerçekleştirebilir. Gene teorik olarak ekonomi ve hükümetin ayrı kalmasını sağlar. Bununla birlikte piyasa ekonomisi aynı zamanda özel sektör kurumlarının (özellikle değerli kaynaklara sahip olanların) son derece güçlü hale gelmesine izin verir. Yani servet belirli bir kesimin elinde toplanır. Bu sebepten yüksek ekonomik büyümeyle gelen zenginlik ve refahının adaletli bölüşümü toplumun tüm kesimleri için mümkün olmaz.

Karma Ekonomik Sistem

Karma ekonomik sistem piyasa ve komuta ekonomik sistemlerinin her türlü karışımıyla tanımlanır. İkili ekonomi olarak da adlandırılır. Karma ekonomik sisteminin net tanımı olmamasına rağmen piyasa ekonomilerinin belirli alanlarının (örneğin kamu malları ve hizmetleri gibi) hükümet tarafından düzenlendiği, kontrol edildiği ve yönetildiği ekonomik sistemi tanımlamak için kullanılır. Hükümet özel

sektörün faaliyetlerini yasal olarak düzenler. Karma ekonomi sisteminin ardındaki düşünce her ekonomik sistemin en iyi taraflarını kullanmaktır.

Çoğu batı ekonomisi karma ekonomiler olarak kabul edilir. Bu sistemlerdeki birçok sektör özel mülkiyete aittir ancak az sayıda kamu hizmet kurumları (elektrik, doğalgaz, su gibi) hükümet kontrolindedir. Böylece ne özel sektör ne de kamu sektörü ekonomiyi tek başına yönetemez ve her ikisi de sistemin başarısı için kritik rol oynar. Günümüzde karma ekonomiler ideal sistem olarak kabul edilir. Teoride hem komuta hem de piyasa ekonomik sistemlerinin avantajlarını birleştirir. Pratikte ise bu o kadar kolay değildir. Devlet kontrolü kapsamının bazı hükümetlerin güçlerini büyütme eğilimi sebebiyle çok genişlemesi mümkündür. Karma ekonomik sistemde komuta ekonomisinden daha az hükümet müdahalesi vardır. Bu özel sektör işletmelerinin daha verimli şekilde çalışabileceği ve maliyetleri düşürebileceği anlamına gelir. Hükümet piyasadaki hataları (market failures) düzeltmek için müdahale edebilir. Örneğin çoğu hükümet tekelci gücü kötüye kullanmaları durumunda büyük şirketlere müdahale ederek onları yeniden yapılandırmaktan kaçınmaz. Diğer örnek ise tüketimin olumsuz dışsallığını azaltmak için sigara gibi zararlı ürünlerin fazladan vergilendirilmesidir. Hükümetler sağlık veya sosyal güvenlik gibi dayanışma ve yardımlaşma programları oluşturabilir. Karma ekonomide hükümetler geliri yeniden dağıtmak ve eşitsizliği azaltmak için vergi politikalarını kullanabilir. Karma ekonomik sisteme özel veya kamu sektörü tarafından yapılan eleştirilerde bazen çok fazla hükümet müdahalesinin olduğu veya bazen yeterli olmadığını savunanlar vardır. Yaygın bir sorun devlet tarafından işletilen sektörlerde faaliyet gösteren kurumların genellikle hükümet tarafından sübvansede edilmeleri ve bunların rekabet etmedikleri için büyük borç yükü altına girmeleridir.

Özetle günümüzde var olan ekonomileri dört tip ekonomik sistem başlığı altında gruplamak mümkündür; geleneksel, komuta, piyasa ve karma. Geleneksel ekonomik sistem topluluğunun inançları ve gelenekleriyle doğrudan ilgili olan ürün ve hizmetlere odaklanır. Komuta ekonomik sistemi baskın bir merkezi güç tarafından tanımlanır. Piyasa ekonomisi sistemi serbest pazara dayanır ve devlet müdahalesine izin vermez. Son olarak karma ekonomik sistemi piyasa ve komuta ekonomik sisteminin her türlü karışımıdır. Bunların dışında çeşitli ülkelerde uygulanan değişik ekonomik sistemlerin olması mümkündür. Günümüzde tüm ülkelere benimsenen ve

uygulanan *tek ekonomik sistem* yoktur. Bunun sebebi ülkeleri oluşturan halkların sahip oldukları ortak değerlerin ve amaçların toplumun tüm siyasi, sosyal ve ekonomik yapılarını belirlemesidir.

Ekonomik sistemlerin ekonominin ana sorularına verdiği cevaplar incelendiğinde halkları oluşturan bireylerin, toplumu yönlendiren ekonomistlerin ve ülkeyi yöneten siyasilerin ekonomi alanında verdikleri kararlarında sahip oldukları değerleri ve ulaşmak istedikleri hedefleri dikkate aldıkları rahatlıkla anlaşılır. Günümüzde saf piyasa ve saf komuta ekonomik sistemlerine sahip ülkeler çok nadirdir.

Şekil 2.1: Ekonomik Sistemlerin Genel Gösterimi



Kaynak: (Skripak, 2016, s. 38)

Dünya ekonomilerde bugün hakim olan karma ekonomik sistemdir. Örneğin Çin, Küba gibi ülkeler sosyalist eğilimli, ABD, İngiltere, Japonya gibi ülkelerde kapitalist eğilimli karma ekonomi sistemine sahiptir.

2.1. Normatif ve Pozitif Ekonomi

Çalışmanın daha iyi anlaşılması açısından normatif ve pozitif ekonomi kavramlarına değinmek faydalı olacaktır. Günümüzde piyasa ekonomik sistemleri (kapitalizm gibi) genellikle pozitif ekonomi olarak tanımlanmakta diğer ekonomik sistemlerde (sosyalizm gibi) normatif ekonomi olarak adlandırılmaktadır. Bu genellemeye göre karma ekonomik sistemi içinde barındırdığı özelliklerden dolayı (piyasa ve komuta ekonomik sistemlerinin en iyi yönleri) normatif ekonomi olarak tasnif etmek mümkündür.

Normatif ve pozitif ekonomi arasındaki ayırım basitmiş gibi gösterilse de ikisi arasında ayırım yapmak kolay değildir. Pozitif ekonominin objektif ve gerçek, normatif ekonominin ise sübjektif ve değer temelli olduğu vurgulanır. Bu genellemeyi yapan ekonomistler pozitif ekonomik ifadelerin test edilebilir olduğunu, yani doğru veya yanlış olduğunun gösterilebildiğini söylerler. Normatif ekonomik

ifadelerinse fikir ve değer temelli olduğu, doğru veya yanlış olduklarının kanıtlanmasının mümkün olmadığı ifade ederler. “Değer içermediği” iddia edilen pozitif ekonomik ifadelerin önemli bir bölümü değer içermektedir. Genel kabul görmüş birçok pozitif ekonomi ifadeleri aslında büyük oranda “değer” temellidir.

“Hükümetin tüm vatandaşlara sağlık, emeklilik gibi sosyal güvence hizmetleri sağlaması gereklidir” ifadesi normatif ekonomik ifade olarak kabul edilir. Hükümetin sosyal güvence hizmeti sağlaması gerektiğini ispat etmenin bir yöntemi olmadığı varsayılır. Bu gibi ifadeler hükümetin görevleri, sosyal güvencelerin önemi ve bu hizmetin bedelinin kimin tarafından ödenmesi gerektiği hakkındaki fikirler ve değerler dikkate alınarak yapılandırılır. “Hükümetin tüm vatandaşlara sağlık, emeklilik gibi sosyal güvence hizmetleri sağlaması gereklidir” ifadesini normatif ekonomi kabul eden ekonomistler *piyasa ekonomik sistemi değerlerini* benimserler. “Hükümet tarafından sağlanan sağlık, emeklilik gibi sosyal güvence hizmetleri devlet harcamalarını arttırır” cümlesi ise pozitif ekonomik ifade olarak kabul edilir. Bu ifadenin doğruluğunun veya yanlışlığının, hükümetin sosyal güvence harcamalarının kontrol edilmesiyle anlaşılmasının mümkün olduğu vurgulanır.

Ana akım ekonomistler kamu politikaları konusundaki anlaşmazlıkların normatif ekonomik ifadeler yüzünden çıktığını ve bu durumda neyin doğru neyin yanlış olduğunun ispat edilememesi sebebiyle anlaşmazlıkların kalıcı hale geldiğini öne sürerler. Onlara göre pozitif ve normatif ekonomi konuları hakkında net bir anlayış olması gereklidir ve ekonomi politikalarının daha iyi uygulanması ancak gerçeklere (pozitif ekonomi) dayanması durumunda mümkündür, fikirlere ve değerlere (normatif ekonomi) dayalı ekonomi politikaları başarılı olamaz. Pozitif ifadesi matematiksel ve psikolojik yaklaşım olarak normatif ifadesine göre olumlu anlam içerir. Bu anlamdan çıkarılacak sonuçta kaçınılmaz olarak “*pozitifin uygulanması normatifin ise kaçınılması gereken ekonomik politikalar olduğudur*”. Ana akım ekonomi akımların pozitif ekonomi politikalarına dayandıkları iddia edilse de gerçekte dayandıkları teorilerin ve ifadelerin büyük kısmı fikir ve değer temellidir.

- Ekonomik faaliyet kar amacıyla “ekonomik insan” tarafından yapılır.
- Piyasalar kendi haline bırakıldığında kendi dinamikleriyle (görünmez bir el tarafından) dengeye gelir.
- “Ekonomik insan”, “rasyonel tercihler” yaparak servetini sürekli arttırmaya çalışır.

- Bir ürünün değerini veya fiyatını belirleyen unsur onun üretiminde harcanan emek saati ve maliyeti tarafından belirlenir.
- Bir ürünün değerini ve fiyatını belirleyen unsur üretimi için kullanılan faktörlerin maliyeti tarafından değil tüketicinin elde ettiği fayda tarafından belirlenir.
- Kişi tüketimden elde ettiği faydayı maksimize etmek için çalışır.
- Bir tüketicinin faydası diğerinden bağımsızdır.

Değer yargıları vardır ancak açıkça gösterilmezler. Değer yargısı içeren “Ekonomik insan ***rasyonel tercihler*** yaparak servetini sürekli artırmaya çalışır” ifadesinin doğru olmadığı 2008 yılında yaşanan küresel finans krizi sayesinde açıkça bir kez daha anlaşıldı. 2008 öncesinde de Herbert Simon (Sınırlı Rasyonellik Tezi), Kahneman ve Tversky (Kayıptan Kaçınma Kusuru Tezi) ve diğerleri tarafından yapılan deneylerle ekonomik kararlar veren insanların rasyonel ve doğru seçim yerine irrasyonel ve yanlış tercih yapabildikleri akademik çalışmalarla gösterildi. Sınırlı Rasyonellik Herbert Simon tarafından önerilen ve Ekonomik İnsan kavramıyla ima edilen rasyonel insanlık kavramını sorgulayan bir kavramdır. “Akılcılık sınırları vardır çünkü düşünme kapasitemiz, mevcut bilgilerimiz ve zamanımız sınırlıdır (Simon, 1997:258)”.

Kayıptan kaçınma beklenti teorisiyle ilişkili önemli bir kavramdır ve “kayıpların kazanımlardan daha önemli olduğu” görüşünü ifade etmektedir... Kaybetmenin acısının psikolojik olarak kazanma zevkinden iki kat kadar güçlü olduğu düşünülmektedir. İnsanlar kazanç elde etmekten ziyade kayıptan kaçınmak için risk almaya (ya da sahtekârlık yapmaya ...) daha fazla isteklidir (Kahneman & Tversky, 1979:263-292).

2008 krizinde ise gerek bankaların gerekse de diğer finansal kuruluşların üst düzey ekonomi eğitimi almış ve rasyonel tercih yapması beklenen tepe yöneticilerinin akıldışı davranışlar sergilemesiyle *irrasyonel davranışların bir istisna olmadığı* açıkça görüldü. 2003-2007 yılları arasında Citigroup CEO görevini yürüten Charles Prince Financial Times’a Japonya’da verdiği mülakatta şunları söylüyordu.

Citigroup CEO'su Financial Times'a, partinin bir noktada sona ereceğini, ancak ABD'nin yüksek faizli mortgage piyasasında yaşanan kargaşa nedeniyle bozulmayacak kadar likiditeye sahip olduğunu söyledi. Özel

sermaye anlaşmalarında en büyük finans sağlayıcılarından biri olan Citigroup'un geri çekildiğini reddetti. "Müzik durduğunda likidite açısından işler karmaşıklaşacaktır. Ama müzik çalıyor, ayağa kalkıp dans etmelisin. Hala dans ediyoruz" (Prince, 2007).

Bankaların 2008 krizi öncesinde daha çok kâr etmek için verdikleri yüksek hacimli riskli kredilerle ilgili Prince'in söylediği ifadeler ekonomik kararların rasyonel tercihler yerine kurumların ve kişilerin sahip oldukları değerlere ve risk iştahına göre irrasyonel olarak verilebileceğinin en yakın tarihli örneğidir. Prince irrasyonel tercihleri sebebiyle verdiği kararlar sonucunda kurumunu ve finansal piyasaları astronomik zararlara uğratmasına rağmen Citigroup ABD hükümetinin finansal yardımıyla batmaktan kurtarılmış ve kendisi 95 milyon ABD doları tutarındaki bonus ödemesiyle 2007 yılında göstermiş olduğu başarılı yönetim için ödüllendirilmiştir. Bu durum ABD hükümetinin irrasyonel ve yanlış kararının diğer ibretlik bir örneğidir.

Normatif ekonomi, ekonomik hayatta "ne olmalıyı" tanımlamadan ekonomik faaliyetler için "en iyinin ne olması gerektiğini" belirleyemeyeceğimiz gerçeğini bize gösterir. Ne ve nasıl yapılması gerektiğini tanımlamak içinde değerleri oluşturmak gerekir. Değerlerin "nasıl ve kimler tarafından belirlenmesi gerektiği" cevaplanması gereken sorunun temelini oluşturur. İnsanlığın bugün sahip olduğu temel değerlerin tamamına yakınının dinler (özellikle tek tanrılı dinler İslam, Hıristiyanlık, Musevilik), tarafından belirlendiği genelde kabul gören bir görüştür. Sahip olduğumuz ahlaki değerler de dini değerler tarafından belirlenir. Neyin iyi neyin kötü olduğunu gösteren değerler dini hükümlerce belirlenir. Tüm dinlerde hırsızlık yoluyla başkalarının servetlerinin ele geçirilmesi kötüdür ve yasaktır. Üretim ve ticaretle elde edilen servet ise iyidir ve tavsiye edilir. Ekonomik servetin hırsızlık eylemiyle elde edilmesi haksızlık olarak kabul edilir ve bu eylemi gerçekleştirmek "ahlaksız" bir ekonomik faaliyettir. İstisnasız olarak hırsızlık tüm dinlerde yasaktır ve önlenmesi için adalet mekanizmasıyla cezai yaptırımların uygulanmasının gerekliliği olduğu kabul edilir.

Sosyal düzen ve adalet dengesinin sağlanması toplumların devamlılığının sağlanabilmesi için temel konulardır. Ekonomik faaliyetler gerçekleştirilirken bu dengelerin kısa, orta ve uzun vadede bozulmaması için öncelikle "ne olmalı" gerektiğinin bilinmesi ve uygulanacak ekonomik eylemlerin "neler olması ve nasıl

yapılacaklarının belirlenmesi” gerekir. “Ne olması” konusunda hangi görüşün dikkate alınması gerekir? Birinci görüşe göre din (vahiy bilgisi) toplum hayatının siyasi ve ekonomik değerlerini belirler. İkinci görüşe göre toplum hayatının siyasi ve ekonomik değerlerini belirleyen bilimdir (insan bilgisi). Laik toplumlarda bilim insanı ve din insanı ayırımı vardır. İkinci görüşe göre bilim din temelli fikirleri ve değerleri geçersiz hale getirmiştir, bu yüzden dini hükümleri siyasi, sosyal, ekonomik alanlarda uygulamak anlamsızdır.

Ekonominin pozitif veya normatif ekonomi şeklinde tasnif edilmesi ekonomistin sahip olduğu fikirlere ve değerlere bağlı olarak mümkündür. Ancak bu tür ayırım yaptıktan sonra pozitif ekonominin normatif ekonomiye tercih edilmesi gerektiğini iddia etmek “bilimsel” değildir. Önemli olan ekonominin pozitif veya normatif ekonomi şeklinde tasnif edilmesi değil, ekonomik sistemlerin toplumun ekonomik, sosyal ve siyasi hayatına sağlandıkları olumlu ve olumsuz katkıların belirlenmesidir.

ABD ve diğer Batılı ülkeler kapitalizmin ana oyuncularıdır. Ancak 2008 yılında Batılı kapitalist ülkelerin uyguladığı finansal kurtarma programları incelendiğinde, serbest piyasa ekonomisi uyguladığını iddia eden bu ülkelerin –kapitalizmin ana ilkeleriyle bağdaşmayan ekonomik kurtarma paketleriyle- yaşanan küresel finansal krizi sürecinde batması gereken firmaları (banka ve sigorta şirketleriyle bunlara yatırım yapan emeklilik fonları gibi) ortaya çıkan ekonomik ve finansal zararları vatandaşın üzerine yıkarak devlet müdahalesiyle kurtardıkları görülmüştür.

2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz kapitalist ekonomik sisteminin yaşattığı ilk büyük problem değildir. Keynes’in 1933 yıllarında yaşanan Büyük Buhran sırasında yaptığı açıklama önemlidir.

Savaştan sonra kendimizi ellerinde bulduğumuz bireysel/bencil kapitalizm bir başarı değildir. Akıllıca değildir. Güzel de değildir. Adil değildir. Erdemli de değildir. Vazettiği sözlerini de tutmuyor. Kısacası, kapitalizmin kendisinden hoşlanmıyoruz ve ondan nefret etmeye başladık. Ancak onun yerine ne koymak gerektiğini düşündüğümüzde son derece şaşkın ve çaresiz durumdayız (Keynes, 1933:183).

Bu açıklamadan Keynes’in anti-kapitalist olduğunu düşünmek mümkünse de aslında kendisini endişelendiren asıl konu piyasa ekonomik sisteminin en yoğun formu “sınırsız özgür kapitalizmin” kendi varlığını baltalayabileceği ve sosyalizme yol

açabileceği düşüncesiydi. Keynes sosyalizmi desteklemedi ancak aşırı kapitalizm olgusunun aslında “sosyalist ele geçirme sürecine” yol açabileceğinden endişe duydu. Kapitalizm doğuştan tekelci olduğu için bu düşüncesi mantıklıdır. Kapitalist tüm üretim araçlarına sahip olmak ister böylece kârını maksimize edebilir. Sonuçta dünyada “varlığa sahip olanlar ve olmayanlar” dışında kimse kalmazsa bu durum iyi bir sonuç değildir. Her şeye sahip olan birkaç kapitalistle ve berbat durumda işçi sınıfıyla dolu bir demokrasi, bu adaletsizliği ortadan kaldırmak için işçi sınıfı tarafından yıkılabilir ve sistem sosyalizme kayabilir. Keynes'in endişelendiği konu buydu. Keynes devletin ekonomik sisteme müdahalesinin uzun vadede kapitalizmi daha sağlıklı kılacağını düşünüyordu.

İnsan bilgisine dayalı kapitalist ekonomik sisteminin hedeflediği amaçlar arasında bireysel teşebbüs ve mülkiyet özgürlüğü vardır ancak ekonomik refahı toplumun tüm tabakalarıyla paylaşılmasını sağlayarak adaletli ekonomik sistem oluşturmak amacı yoktur. Sosyalizm (komuta ekonomisi) ise tüm ekonomik faaliyetleri devletin tekeline bırakarak bireysel teşebbüs ve mülkiyet özgürlüğünü ortadan kaldırır ve çalışıp üretenle çalışmayıp tüketen arasında adaletsiz bir ekonomik sistem kurar. Kötü iki sistemin iyi yanlarını içine alan karma ekonomik sistem toplumun ekonomik ve sosyal ihtiyaçlarını karşılayabilen iyi ekonomik sistemi meydana getirebilir mi (iki kötüden bir iyi çıkar mı)? Yoksa ekonomik meselelerin çözümü daha da problemlili hale mi gelir?

Bu soruları dikkate alarak aşağıdaki ekonomi ifadelerine göz atalım.

- Serbest piyasa ekonomik sisteminde şahıslar ve firmalar serbest rekabet ortamında çalışır, batan batar, devlet şirket ve işadamını kurtarmaz (Piyasa Ekonomik Sistemi).
- Bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumların yapacağı kârlar bu kuruluşlara aittir. Ekonomik kriz ortamın oluşacak zararlar ise vatandaşlardan toplanan vergilerle devlet tarafından telafi edilir (Karma Ekonomik Sistem, 2008 finansal kriz sonrası).

Günün gerektirdiği şartlara, sahip olunan kaynaklara ve hedeflenen ekonomik ve sosyal amaçlara göre komuta-piyasa ve pozitif-normatif gibi ayrımlarına takılmadan, ekonomik sistemlerin politikalarını toplumun tüm kesimleri açısından olumlu sonuç ürettiği sürece uygulamak mümkündür. Ancak uygulanan ekonomik politikalar

toplumun sadece bir kesimi (en üst gelir grubu) için olumlu ve diğer kesimleri için olumsuz sonuçlar üretiyorsa bu durumun sürdürülelemeyeceği dünya tarihinde defalarca yaşanan ekonomik krizlerle açıkça görülmüştür. Keynes'in de ifade ettiği gibi mevcut ana akım ekonomik sisteminin (kapitalizmin) değişmesi gerektiği biliniyor ancak yerine neyin koyulabileceği bilinmiyor.

Ana akım ekonomik sistemin İslam ekonomisi ilkeleriyle uyumlu olup olmadığı çalışmanın ilerleyen bölümlerinde incelenecektir. Eğer ana akım ekonomik sistem olan kapitalizm İslam ekonomisi ilkeleriyle uyumlu olarak toplumun her kesimi için hedeflenen olumlu sonuçları adaletli bir şekilde üretiyorsa bu sistemin kurumlarının ve ürünlerinin kullanılmasında mahsur yoktur. İslam ekonomisi ilkelerine aykırılık varsa ve bunlara çözüm bulunması mümkünse, ana akım ekonomik sistemin kurumları ve ürünlerinden faydalanmak mümkündür. Aykırılıkların giderilmesi mümkün olmayan kurum ve ürünlerin tamamen ret edilmesi ve İslam ekonomisi ilkeleriyle uyumlu yeni kurum ve ürün önerilmesi gerekir.

Bu çalışmanın sonraki bölümünde İslam, İslam ekonomisinin tanımı, ana ilkeleri, değerleri, amaçları ve temel kaynakları üzerinde durularak günümüz ana akım ekonomik sistem olan kapitalizmle arasındaki farklar ortaya konularak üretimin ve ticaretin finansmanın İslam ekonomisi ilkelerine göre nasıl yapılması gerektiği konuları işlenecektir. Özellikle günümüzde yaygın olarak kullanılan faiz ve faiz benzeri finansal ürünlerin üretim ve ticari faaliyetlerinin finansmanında neden kullanılmaması gerektiği İslam ekonomisi ilkeleri açısından değerlendirilerek bir alt yapı oluşturulacaktır.

2.2. İslam

İslam son ilahi dindir. İslam öncesi dönem cahiliye dönemi olarak adlandırılır.

İslâm kelimesinin semantik tahlilini yapan Toshihiko Izutsu'ya göre Câhiliye döneminin hâkim telakkisi olan şirk inancının aksine Kur'an'ın mesajıyla Allah kâinatın mutlak hâkimi ve tek rabbi olarak kabul edilmiş; O'na yapılan kulluk ise itaat, teslimiyet ve tevazu ifade eden terimler arasında en önemlisi olan, "kişinin bilerek ve samimiyetle kendisini Allah'a teslim etmesi" anlamına gelen İslâm terimiyle belirtilmiştir. İtaat ve teslimiyeti anlatan huşû, tazarru gibi diğer Kur'an terimlerinden farklı olarak İslâm, eskiden başlayıp devam eden bir şeye değil yeni başlayan bir

dönüşüme işaret etmektedir. Bu durumda Müslüman Allah'a kayıtsız şartsız teslim olmak suretiyle bir atılım cesaretini gösteren kimsedir (Sinanoğlu, 2001:2).

Hz. Muhammed (s.a.v.) önceki peygamberlerin tahrif edilmiş ilahi mesajlarını İslam'ı tebliğ ederek tashih eden Allah'ın insanlara gönderdiği son peygamberdir. 570-632 yılları arasında Mekke ve Medine bölgelerinde yaşamıştır. İslam yeryüzündeki en büyük ikinci ve en hızlı büyüyen birinci dindir. İslam dinini benimseyenlere Müslüman denilir. 2015 yılında 1,8 milyar Müslüman vardır ve bu dünya nüfusunun %24,1 oranına tekabül etmektedir. Dünya nüfusunun 2015 ile 2060 yılları arasında %32 artacağı öngörülürken Müslüman nüfusun %70 büyüyeceği hesaplanmaktadır (2015; 1,8 milyar, 2060; yaklaşık 3 milyar). Bu durumda 2060 yılında dünya nüfusunun %31,1'lik bölümünün Müslüman olması beklenmektedir (Pewresearch, 2017). Müslümanlar 50 ülkede nüfusun çoğunluğunu oluşturmaktadır.

2.3. İslam Ekonomisi

İslam ekonomisi, ekonomik ilkeleri İslam hükümlerine göre tanımlayan ve insan hayatının maddi, manevi, sosyal ve politik yönlerini dikkate alan kapsamlı ve bağımsız ekonomik sistemdir. İslam insan yaşamının her alanında ve özellikle ekonomik faaliyetler konusunda toplum için kural ve yol haritası sunar. İslam ekonomisi İslam hukukunu referans alır ve İslam hükümlerine dayanır. Adaleti temel alan bir ekonomik sistem kurarak farklı sosyo-ekonomik veya politik sınıflar arasında ortaya çıkabilecek ve topluma zarar verebilecek çekişmeleri önleme İslam'ın temel amaçlarından biridir. İslam ekonomisinde birey ve firmaların üretim, ticaret, tüketim, bölüşüm, yatırım, finansman gibi ekonomik faaliyetleri İslam ekonomisi ilkelerine göre gerçekleşir. İslami finans terimi de İslam ekonomisine uygun finansal faaliyetleri ifade etmek için kullanılır. Tarihsel olarak 1950'li yıllardan sonra ortaya çıktığı düşünülse de, 7. yüzyıldan 19. yüzyıla kadar dünya ekonomik yapısını etkileyen çok uzun bir geçmişi vardır. 19. yüzyıldan sonra İslam devletlerinin öneminin dünya da önceki döneme göre azalmasıyla birlikte İslam ekonomik sisteminin payı toplam içinde gerilemiştir. İslam ekonomisi 2008 yılındaki küresel ekonomik krizle daha iyi anlaşıldığı gibi kapitalist ve sosyalist ekonomik sistemlerden farklı olan en önemli ekonomik sistemdir. Diğer ekonomik sistemlerden farklı kaynakları, değerleri, ilkeleri ve amaçları vardır. İslam ekonomisinin

kaynaklarını ana kaynaklar, özel kaynaklar, içtihadlar, ahlak, tarih olarak tasnif etmek mümkündür.

2.3.1. Ana Kaynaklar

Bunlar Kitap, Sünnet, İcma ve Kıyastır. Ana kaynaklar asli deliller olarak adlandırılırlar.

Kitap; İslam ilkelerinin oluşmasında ana kaynak ve temel Kur'an'dır. Kur'an vahiy bilgisidir. Kur'an'ın hükümlerinin başka bir kaynağı referans olarak hükümsüz kılmak ve değiştirmek kesinlikle mümkün değildir. Diğer kaynaklar Kur'an'daki vahiy bilgisinin yorumlanmasıyla ortaya çıkmıştır.

Sünnet; "İzlenen yol, yöntem, örnek alınan uygulama, örf ve gelenek" anlamlarına gelir. Sünnet daha geniş anlamda Hz. Muhammed'in (s.a.v.) Kur'an'ı anlama, yorumlama ve uygulama yolu olarak tanımlanabilir (Tabakoğlu, 2008a:56)".

İcma; "Birleştirmek, derleyip toparlamak, bir işi sağlam yapmak, azmetmek, bir konuda fikir birliği etmek gibi anlamlara gelir. İslam alimlerinin dini bir meselenin hükmü üzerinde fikir birliği etmelerini ve bütün Müslümanların ortaklaşa benimsedikleri dini hükümleri ifade eder (Dönmez, 2000:417)". Uzmanların aynı zamanda ve mekanda bir konu hakkında aynı fikre ve düşünceye sahip olmasıdır.

Kıyas; Hakkında hüküm bulunmayan bir meselede aralarında bulunan ortak özellikler sebebiyle hüküm bulunan başka bir konunun geçerli kılınmasıdır. Örneğin, alkollü içeceklerin Müslümanlar tarafından tüketilmesi, ticareti, taşınması, finansmanı İslam hükümlerine göre yasaktır. Alkolün yasak olmasının sebebi akli zaafa uğratmasıdır. Akli zaafa uğratan her türlü ürün (eroin, kokain gibi) bu sebep dikkate alınarak kıyasla yasaktır. Aynı şekilde akli zaafa uğratan her türlü ürünün ticareti, taşınması, finansmanı da yasak kapsamındadır.

2.3.2. Diğer Kaynaklar

İctihad

"Sözlükte 'çaba göstermek, bütün gücünü kullanmak, ısrarlı olmak, zahmet çekmek' anlamındaki cehd kökünden türeyen içtihad 'bir konuda elden gelen çabayı sarf etmek, bir şeyi elde edebilmek için olanca gücü harcamak' demektir (Apaydın, 2000a:432)". İctihad İslam'ın ana kaynakları olan Kur'an ve Sünnet temel alınarak yapılır. İctihad yapmaya ilmen, ahlaken ve zihnen yetkili olan kişiye alim veya

müctehid denilir. İctihad alimin bir mesele hakkında İslam'ın ana kaynakları üzerinde gerçekteştirdiği incelemeler neticesinde vardığı kesin görüşü ve kanaatidir. İslam ekonomisinin ana kaynaklarında (Kur'an ve Sünnet) her çeşit sosyal ve ekonomik meseleyle ilgili bilgiler teferruatlı açıklanmış değildir. Bununla birlikte meselelerin değerlendirilebilmesini sağlayacak genel kurallar ve ilkeler vardır. Alimler bu genel kuralları ve ilkeleri dikkate alarak toplumun farklı dönemlerde karşılaştığı sosyal ve ekonomik meselelere İslam'a uygun çözümler ortaya koymaya çalışırlar.

Özel Kaynaklar

Fıkıh ilminde faydalanılan kaynaklardır. Ana kaynaklarda ekonomik veya sosyal sorunlar hakkında hüküm bulunmadığı durumlarda bu kaynaklara başvurulmaktadır.

a) Örf ve Adetler

“Toplumda genel kabul gören, sürekli veya baskın tatbikatı bulunan sosyal davranış biçimleri ve dildeki yerleşik kullanımlar anlamında bir terimdir (Dönmez, 2007:87)”. Kur'an'da örf ile emredilmesi istenmiştir. Kur'an'ın hükümlerine aykırı olmamak şartıyla hakkında hüküm bulunmayan meselelerde çözüm olarak uygulamada delil olarak kullanılırlar.

b) İstihsan

“Fıkıh usulünde müctehidin bir meselede icmâ, zaruret, örf, maslahat, gizli kıyas gibi özel ve daha kuvvetli görünen bir delile dayanarak o meselenin benzerlerinde izlenen genel kuraldan ve ilk hatıra gelen çözümden vazgeçmesi ve hukukun amacına daha uygun bulduğu başka bir hüküm vermesi şeklinde özetlenebilen yöntemin adıdır (Bardakoğlu, 2001:29)”.

İstihsanın kaynağı, genellikle zorunlu ihtiyaçlar yani zaruretlerdir. Bunlar dikkate alınmadığında toplumsal bir zarar ortaya çıkar... Tercih edilmesi gereken ve zararın kaynağını oluşturan maslahat daha kolay ve faydalı olan şeydir. Zaruretler yasak olan şeyleri de mubah kılarlar. Kendileriyle sınırlıdırlar ve genelleştirilemezler. Sadece ilgili konuda kamunun zarara uğramaması amaçlanır. Zaruretin ortadan kalkmasıyla bunun gerektirdiği olağanüstü durum da ortadan kalkar (Tabakoğlu, 2008a:58-59).

c) İstislah

Kamu yararadır. İslam hukukunun hedefi ve amacı olarak kabul edilir. İstihsandan daha kapsamlıdır. Kullanım, gereklilik ve belirli koşullar ile sınırlıdır ve genellikle ilgili hadis ve fıkıh materyallerin yeniden yorumlanmasını gerektirir. Sadece dini inançlarla ilgisi olmayan durumlarda, lükslere karşı gereklilikleri içeren ve uygulamasının İslam ilkeleriyle çelişmediği durumlarda izin verilir. Kan nakli ve organ nakilleri gibi tarihsel örneklerin ve hükümlerin olmadığı modern vakalarda özellikle yararlıdır. İnsan yaşamının kutsallığını kabul eder ve insanların acı ve adaletsizliğe karşı harekete geçmelerini sağlar.

d) İstishab

“Aksine bir delil bulunmadığı sürece serbestlik ve yükümsüzlüğe yahut daha önce varlığı bilinen bir durumun devam ettiğine hükmetme yöntemi anlamında fıkıh usulü terimidir (Bardakoğlu, 2001:376)”. Bir şeyin hakkında aykırı bir delil bulunmadığı sürece bulunduğu hal üzerine kalması esastır.

e) Mütakabiliyet

Uluslararası siyaset ve ticaret konularında taraf ülkelerin biri tarafından diğerine uygulanan hükümlerin diğer ülke tarafından karşılık olarak uygulanmasını ifade eder. Eğer ticaret yapılan bir ülke aldığı mallara %25 ithalat vergisi uyguluyorsa diğer ülkenin de bu ülkenin ürünlerine mütakabiliyet ilkesine göre aynı veya farklı oranlarda ithalat vergisi uygulaması mümkündür.

f) Devletin çıkardığı yasal hükümler

Devletin çıkardığı yasalar vatandaşları için uyulması gereken kurallardır ve bağlayıcıdır (Tabakoğlu, 2008a:60).

g) Sahabe kavli

Sahabi kavli, sahabilerin sözleri ve uygulamalarıdır. Sahabilerin sözlerini ve eylemlerini asli delillerin olmadığı durumlarda kullanmak mümkündür (Tabakoğlu, 2008a:60).

h) İslam'dan önceki ilahi dinler

Önceki dinlerin hükümleri eğer İslam tarafından ortadan kaldırılmamışsa faydalanılabilecek hükümler olarak kabul edilirler.

Ahlak

İslam ekonomisi, hukuku ve ahlakı bir bütünün parçalarıdır. Birbirlerinden ayrı yapılandırılmaları ve yönetilmeleri mümkün değildir. Kapitalist ekonomik sistemin tarif ettiği ekonomik insan (Homo-Economicus) ve İslam ekonomisinin ve ahlakının tarif ettiği insan arasında hiçbir benzerlik yoktur. Kapitalist sistemde ekonomik insan kendi çıkarları için zenginlik peşinde koşan ve rasyonel tercihler yapan insan olarak tarif edilir. Ekonomik insan rasyonel yargılar kullanarak gereksiz çalışmalarını önleyen kişi olarak tanımlanır. Kapitalist ekonomik politikalar belirlenirken ve uygulanırken bütün ekonomik insanların rasyonel şekilde davrandığı varsayılır. İslam ekonomisinin tarif ettiği insan ise üretim ve tüketim aşamalarında yardımlaşan, paylaşan kendi menfaatlerini gözettiği gibi diğer insanların da menfaatlerini gözetmesi gereken kişidir. Tasavvuf geleneğinin ürettiği kurumlar fütüvvet-ahilik-esnafılık incelendiği zaman İslam ahlakının belirleyici özelliği yardımlaşma ve dayanışma hemen görülür. Öldürücü rekabet ile tekeli kurumları ortaya çıkaran ve büyüyen ekonomik politikalar İslam ekonomisinin ve ahlakının ortadan kaldırmaya çalıştığı uygulamalardır.

İslam toplumların barış ve adaletle yaşaması için yeni bir düzen getirmekle kalmamış insanın bu düzende ekonomik ve sosyal faaliyetleri nasıl gerçekleştirmesi gerektiğini de açıklamıştır. İslam ekonomisinde kişi kazançlarının sahibidir ve bu kazançtan başkalarının da faydalanabilmesi ahlaki bir kuraldır.

Tarih

Tarih bizden önceki insanların bıraktığı tecrübe birikimi olan değerli bir mirastır. Önceki nesillerin özellikle Müslümanların geçmişte uyguladıkları ekonomik faaliyetler ve bunlardan elde ettikleri tecrübeler (fayda ve zararlar) İslam ekonomisinin önemli kaynaklarındandır. Hatalardan ders almak ve tekrarlamamak, iyi sonuçlar alınan ekonomik uygulamaları İslam'a uygunsa kullanmak ve geliştirmek İslam ekonomisinin her zaman başvurduğu verimli yöntemlerdir. Tarihsel bilgi birikimi insanlığın ortak mirasıdır ve başvurulması gereken önemli kaynaklardandır.

2.4. İslam Ekonomisinin İlkeleri

İslam ekonomisinin ilkeleri toplumsal ve bencil olmayan bireysel değerleri teşvik eder. İslam ekonomisinin diğer ekonomik sistemlerden farklı olan ilkelerini üç grupta incelemek mümkündür.

2.4.1. Mülkiyet İlkesi

Evrende var olan her türlü kaynak ve mülk Allah'ındır.

- Yine bilmez misin ki göklerin ve yerin mülkiyet ve hükümrânlığı yalnız Allah'ındır. (Bakara 107)

İnsanlar var olan kaynaklar üzerinde İslami değerlerle tanımlanmış tasarruf ve mülkiyet haklarına sahiptir. Sadece insanlar değil toplum ve devlet kaynaklar üzerinde benzer haklara sahiptir. İslam ekonomisi sadece özel mülkiyeti (kapitalizm) veya sadece devlet mülkiyetini (komünizm) benimsemez ve bu yönüyle diğer ekonomik sistemlerden belirgin bir şekilde ayrılır. İnsanın mülkiyet ve zenginlik edinmesi mümkündür ancak bu istek ve hedef kapitalist ekonomilerde olduğu gibi mutlak belirleyici olamaz veya sosyalist ekonomilerde olduğu gibi tamamen yok sayılamaz.

Mülkiyet ve kaynaklar üzerinde bireyin sınırsız hakimiyeti İslam ekonomisi ilkeleriyle bağdaşmaz. Özel mülkiyetin toplumsal çıkarlarla çatışmaması gerekir. Sonuçta insanın mülkiyetinde olan kaynak kendisine verilen bir emanettir. İnsan özel mülkiyetinden faydalanırken diğer insanların zararına olacak şekilde ekonomik faaliyette bulunamaz. Örneğin sahip olduğu fabrikada üretim yaparken çevreyi kirletemez. Çünkü diğer insanların ve gelecekte aynı bölgede yaşayacak nesillerin çevre üzerinde faydalanma hakkı vardır. İslam ekonomisine göre insan başka bir insanın mülkiyet hakkını haksız yöntemlerle (kumar, aldatma, zor kullanma gibi) ele geçiremez. İnsan ekonomik faaliyetlerinde mülkiyeti üzerinde tasarrufta bulunurken sorumlu davranmalı ve israftan kaçınmalıdır. İsrâf (savurganlık) yasağı temel ilkelerden biridir. Kapitalizmin ekonomik büyüme için teşvik ettiği yüksek miktarda üretim (mass production) ve yüksek miktarda tüketim (mass consumption) günümüzde yaşanan kaynak israfının en önemli sebeplerindendir. Kaynakların bu şekilde israf edilmesi diğer insanların ve sonraki nesillerin ihtiyaçları oldukları kaynaklara ulaşamamalarına sebep olacağından İslam ekonomisi değerleriyle uyuşmaz.

2.4.2. Ekonomik Özgürlük İlkesi

İslam ekonomisinin ikinci ilkesi insanlara ekonomik faaliyetlerini sürdürürken tanınan özgürlüktür. Kapitalizmde olan sınırsız ekonomik özgürlük İslam ekonomisiyle bağdaşmaz. Bireyler tefecilik, tekellilik, karaborsacılık gibi İslami değerlerle uyuşmayan ekonomik faaliyetlerde bulunamazlar. Bu tür ekonomik faaliyetler İslam ekonomisinin hedeflerine ulaşmasını engeller. Devletin diğer bireylerin ve toplumun haklarını korumak amacıyla İslami değerlerle uyuşmayan her türlü ekonomik faaliyeti denetleme ve yasaklama sorumluluğu vardır. Bu yönüyle İslam ekonomisi kapitalizmden farklıdır.

İslam ekonomisi bireylerin teşebbüs özgürlüğünü sınırlı olan ekonomik faaliyetler dışında kısıtlamaz. Bu kısıtlamaların temel hedefi diğer bireylerin ve toplumun sosyal ve ekonomik yapısının bu faaliyetlerden (kaçakçılık, pornografi, uyuşturucu ticareti, tefecilik gibi) dolayı zarar görmesini engellemektir. Faaliyetleri toplum menfaati için yasaklanmış sınırlı sayıda konu dışında kalan çok geniş bir ekonomik özgürlük alanı İslam ekonomisinde bireyler için serbest bırakılmıştır.

2.4.3. Sosyal Adalet İlkesi

Adalet genellikle verilen ile hak edilen arasındaki dengely ifade eder. Bu denge bazı hallerde eşitlikle gerçekleşir; ancak adalet eşitlik değil, dengedir. ... Malın Allah'a ait olması, insanların ve özellikle müminlerin kardeş olmaları, şahsî servetlerde fakir ve mahrumların haklarının bulunması, Allah'ın ihsanı emretmesi gibi prensiplere dayanan ve insanın toplum içindeki iktisadî ve sosyal durumuna bakılmaksızın herkese insanca yaşama, temel ihtiyaçlarını temin etme imkânı veren sosyal adalet anlayışında ise ölçü eşitlik değil, dengedir (Kahraman, 1988:343).

Toplumun temel dayanağı ve mülkün temeli adalettir. İncitme, canın yanması, haksızlık olan zulmün karşıtıdır. İslam ekonomisinin en önemli ilkesi sosyal adalet ilkesidir. Amacı kul hakkını adaletli ve dengeli bir şekilde korumaktır.

Kul hakları ise genellikle insanların canları, bedenleri, ırz ve namusları, manevî şahsiyetleri, makam ve mevkileri, dinî inanç ve yaşayışları gibi konulardaki kişilik haklarıyla mallarına ve aile fertlerine ilişkin haklarından oluşmakta ve bunlara yönelik olarak yapılan kötülükler, verilen zararlar kul haklarına tecavüz sayılmakta, bu tecavüz de "mazlime" ve

bunun çoğulu olan “mezâlim” kelimeleriyle ifade edilmektedir. Belli bir kişiye verilen zararlar yanında zimmet, irtikâp, karaborsacılık, fitne, idarî baskı ve zulüm gibi ammenin maddî ve manevî haklarına ve menfaatlerine, huzur, güvenlik ve refahına zarar verme sonucunu doğuran her türlü faaliyet de çeşitli ayet ve hadislerle diğer İslâmî kaynaklarda kul hakkına tecavüz sayılıp yasaklanmıştır (Çağrı, 2002:350).

Sosyal adaletin sağlanması iki ilkeye dayanır. Birincisi müşterek sorumluluk ve ikincisi de sosyal denge ilkesidir. İslam ekonomisi değerlerine göre bireylerin servetlerinde makul seviyelerde farklılıklar olabilir. Ancak bir kesim lüks ve şatafat içinde yaşarken diğer kesimlerin yoksulluk ve fakirlikten dolayı sıkıntı çekmeleri sosyal adalet ilkesiyle bağdaşmaz. Sosyal adaletin yani dengenin sağlanmasında bireylerin ortak sorumlulukları vardır. Tevhid, İctihad ve Ahlak sosyal adaletin gerçekleşmesi için gerekli unsurlardır.

Tevhid, bir şeyin bir ve tek olduğunu kabul etmektir. İslam'ı tanımlayan ana ilkedir. Evrenin yaratıcısı ve koruyucusu olan Allah'ın bir ve tek olmasını ifade eder. Müslümanlar tarafından insan toplumu için örgütsel bir ilke olarak dini bilgi, tarih, metafizik, estetik ve etik, sosyal, ekonomik ve dünya düzeninin temeli olarak kullanılır. Allah evrenin yaratıcısıdır. İnsanın yaşantısında uyacağı sosyal ve ekonomik kuralların tamamını Allah belirler ve koyduğu kurallara uymak insanın sorumluluğudur. Allah'tan başka hiçbir güç kural koyamaz veya Allah'ın hükümlerini değiştiremez.

İctihad, kesin ve açık delillerle sabit olmayan meselelerde ana kaynaklara uygun olarak delil ve hüküm ortaya çıkarma konusunda gayretli bir şekilde yapılan çalışmadır.

Ahlak insanın sosyal veya ekonomik faaliyetlerini yöneten değerleridir. Günümüz Batı medeniyetinin ürettiği kapitalist etik ile İslam ahlakı farklıdır. Birincisi insanın ürettiği değerler sistemidir. Kapitalist etik sisteminin temel aldığı ilkeler (rasyonel tercih yapan ekonomik insan gibi) davranış şekillerine ve zamana göre değişim gösterir. Önceden kabul edilmeyen etik bir değer sonradan benimsenebilir. İnsan mükemmel olmadığından ürettiği değerler sistemi de kusursuz değildir ve hedeflenen amaçlara göre şekillenebilme özelliği vardır. Bu durum insanlarda sahip oldukları etik değerlerin sağlamlığı konusunda şüphe doğurur. İslam ahlakının üstünlüğü

buradadır. Kur'an'ın değiştirilemez hükümleri üzerine kurulan İslam ahlakı geçmiş ve gelecek tüm dönemlerde ahlaki bir davranış için sağlam bir temele sahiptir. Neyin doğru neyin yanlış olduğu hakkında insanların güvenilir bir kaynağı vardır.

Sosyal adalet ilkesinin gerçekleşmesi için diğer önemli konu israfın önlenmesidir. Harcamalarda aşırılık ve savurganlık ile yetersizlik ve cimrilik yasaklanmış, dengeli bir ekonomik davranış emredilmiştir. Aşırı tüketimi özendirecek ekonomik faaliyetler İslam ekonomisinin hedefi değildir.

- (O kullar), harcadıklarında ne israf ne de cimrilik ederler; ikisi arasında orta bir yol tutarlar. (Furkan 67)

Sosyal adalet ilkesinin önemli bir amacı servet ve mülkiyetin toplumun tüm kesimlerinde adaletli bir şekilde dağılımın sağlanmasıdır.

- (Servet/mallar) içinizden yalnız zenginler arasında dolaşan bir iktidar aracı olmasın. (Haşr 7)

Kapitalist ekonomik sistemin tekelciliği özendiren üretim ve bölüşüm modeli İslam ekonomisinin servetin yaygınlaştırılması amacıyla uyuşmaz. Daha sonraki bölümlerde daha detaylı anlatılacak faiz ve faiz benzeri finansal  r nlerin İslam ekonomisinde kesinlikle yasaklanmasın ana sebeplerinden biri faizin servetin ve mülkiyetin sadece sermaye sahiplerinin ellerinde toplanmasında oynadığı belirgin roldür. ABD ve diğer kapitalist ülkelerde yaşanan tarihsel tecrübe servetin belirli ellerde toplanma eğiliminin zamanla g clendiğini göstermektedir. Kapitalist ekonomik sistemde firmanın sektöründe, ülkesinde ve dünyada sürekli büyümesi gereklidir. Firma büyüdükçe devletten daha çok teşvik ve destek alır. Ölçek Ekonomisi Teorisi firmanın büyümesinin getirdiği çeşitli avantajları vurgular. Kapitalist ekonomik süreçte küçük ve orta ölçekli işletmelerin büyükler tarafından satın alınması veya yıkıcı rekabetten dolayı batırılmasıyla tasfiye edilmesi kaçınılmazdır. Batamayacak kadar büyük olmayı özendiren kapitalist sistem (Too big to fail) toplumun üretim ve tüketim kaynaklarının monopol ve oligopolcü birkaç büyük firmanın kontrolüne bırakır. Batamayacak kadar büyük firmaların diğer firmalar gibi rasyonel olmayan tercihleri veya yanlışları sonucunda batmaları kapitalist teorinin ana ilkelerinden olmasına rağmen bu firmaların 'etik olmayan' bir şekilde devlet yardımlarıyla kurtarılmaları beklenir. 2008 küresel finans krizinden sonra ekonomide oligopol kurum olan büyük bankaların trilyon doları bulunan

faaliyet zararları vatandaşlardan toplanan vergilerle telafi edilmiş ancak küçük ve orta ölçekli diğer finansal kurum ve bankalarınsa batmasına göz yumulmuştur. Krizden dolayı küçük finansal kurumların çalışanları işsiz kalıp servetlerini (emeklilik fonları da dahil) kaybederken oligopol firmalar daha da büyüyerek ve kazançlarını daha da artırarak varlıklarını devam ettirmektedir. Bu durum kapitalizmin kendisiyle çelişen etik değerlerini ortaya çıkarmaktadır.

İslam ekonomisinin sermayenin belirli bir sınıfın elinde toplanmasına engel olarak sosyal adaleti sağlayacak ve insanların refaktan adil bir şekilde faydalanmasını mümkün kılacak çeşitli kurumları ve uygulamaları vardır. Faiz temelli finansal ürünlerin kullanılmasının yasaklanması, zekat, nafaka ve sadaka ödemeleri, miras yöntemi bunlardan bazılarıdır.

İslam ekonomisinde faizli borç ve kredi uygulaması yerine dış finansmana ihtiyacı olan girişimciyle elinde değerlendirmek istediği sermayesi olan yatırımcıyı yatırım ortaklığı temelinde bir araya gelmelerini özendiren iş ve finansman modelleri vardır. Bu modeller sayesinde insanların hem üretiminden elde edilen kazançları paylaşımları hem de oluşabilecek zararlardan daha az etkilenmeleri sağlanabilmektedir.

Sosyal adalet ilkesinin amaçlarından olan servetin toplumda yaygınlaştırılması için devletin monopol ve oligopol eğilimi olan firmaların satın alma, pazarlama ve satış uygulamalarını kontrol ederek bunların sahip oldukları imkanlarla yıkıcı rekabet politikalarıyla orta ve küçük ölçekli firmaları -kârlarını yok ederek- batırmalarını engellemesi gerekmektedir.

Sosyal adaletin gerçekleşmesi için ekonomik istikrarın devlet tarafından sağlanması gerekir. Enflasyon ve işsizlik ekonomik istikrarı bozan önemli olumsuzluklardır. Enflasyon mal ve hizmet fiyatlarındaki uzun süreli yükseliştir. En önemli sebebi paranın sürekli değer kaybetmesidir. Enflasyonist problemler insanların gelirlerindeki artışa denk olmayan enflasyon ile karşılaştığında ortaya çıkmaktadır. Gelirlerin ürün ve hizmet fiyatlarıyla birlikte artmaması durumunda herkesin satın alma gücü etkili bir şekilde azalır, ekonomik faaliyetler düşer ve durgunluk işsizlikle sonuçlanır. Aşırı enflasyon tasarruf edilen paranın satın alma gücünü azaltır. Enflasyon gelir dağılımını bozar. Sermaye gelirleri artarken emek gelirleri sürekli düşer. Enflasyonun çeşitli sebepleri vardır. Enflasyon temel olarak ekonomik

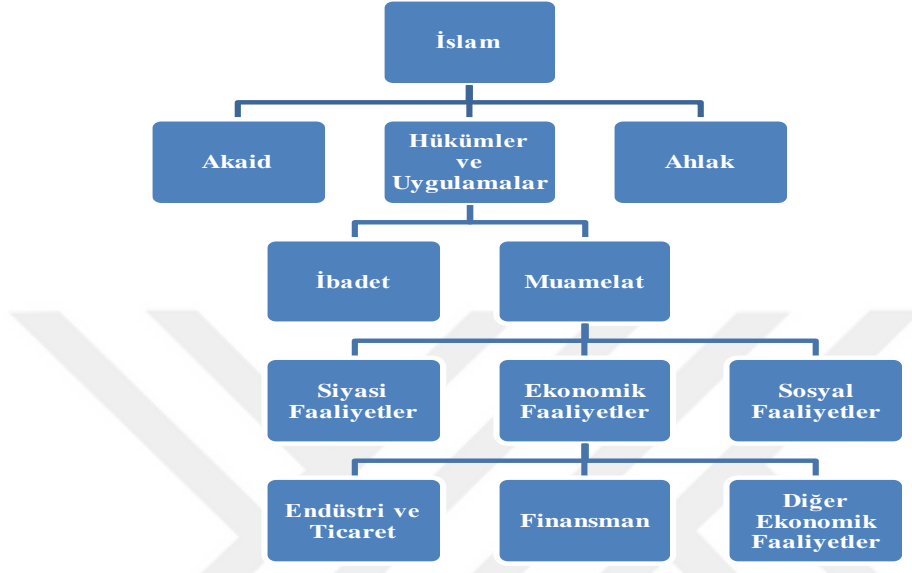
büyümeyle aşan oranda para arzındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Ekonomide aynı miktardaki malları satın alabilecek daha fazla miktarda para olması artan talebe ve dolayısıyla daha yüksek fiyatlara yol açar. Yüksek devlet borçları da enflasyona sebep olur. Devlet borçları ödeyebilmek için hükümetin iki seçeneği vardır. Vergileri artırmak veya fazla para basmak. Vergilerdeki artış şirketlerin artan kurumlar vergisi oranını dengelemek için fiyatlarını yükselterek tepki göstermesine neden olur. Daha fazla para basmak doğrudan para arzındaki artışa ve bu durumda paranın değerinin düşmesine ve artan fiyatlara yol açar. Yüksek tüketim talebi sebebiyle de enflasyon artar. Ücretler arttıkça insanların tüketim mallarına harcayacak daha fazla parası olur. Paranın çoğalması tüketim mallarına olan talebi yükseltir. Artan talebin bir sonucu olarak şirketler arz ve talebi dengelemek için ürünlerinin fiyatını yükseltir. Tüketim malları ve hizmet fiyatlarının artırılması maliyet artışından da kaynaklanır. Şirketler hammadde, ücret veya finansman maliyetleri arttığında büyüyen üretim maliyetlerini tüketiciye daha yüksek fiyat olarak yansıtarak kârlılıklarını korumaya çalışır. Enflasyon, hammadde, enerji, teknoloji ithalatına ve yabancı sermaye yatırımlarına aşırı bağımlı ve ithalattan daha düşük ihracat yapabilen bir ekonomi döviz kurlarındaki değişimle (yerel para biriminin yabancı para birimlerine karşı değer kaybetmesi durumunda) kötüleşebilir. Küresel ekonomide döviz kuru enflasyon oranını etkileyen önemli faktörlerden biridir.

İşsizlik aktif olarak çalışmak isteyen kişinin iş bulamama durumudur. Ekonominin sağlığının bir ölçüsü olarak kullanılır. İşsizlik durumunda hükümetin insanlara hayatlarını devam ettirebilmeleri için yardım sağlamak sorumluluğu vardır. Ülke de birçok insan işsiz olduğunda genellikle ekonomik durgunluk başlar. İnsanlar işsiz olduklarında doğal olarak satın alma güçleri düşer. İşsizlerin yanı sıra işi olanlar bile işlerin kötüye gitmesinden dolayı şirketlerinin kapanma ihtimalinden dolayı çok para harcamak istemezler. İşsizliğin tüm olumsuz etkilerinden en kötüsü ülkede suç oranının artmasına yol açmasıdır.

Soysal adaletin amacı ekonomik istikrarı sağlarken enflasyon ve işsizliği önlemektir. Üretimin yüksek seviyede ve sürekli olmasını sağlamak için üreticiyi desteklemek, işsizlik ve enflasyon oranını düşürmek, değerini kaybetmeyen para sistemi oluşturmak, gerektiğinde müdahale ederek monopol veya oligopolcü fiyat oluşumlarını engellemesi ekonomik istikrarın gerçekleşmesi için İslam ekonomisinde devletin önemli görevlerindedir. Enflasyon 'en haksız ve adaletsiz vergi' olarak

tarif edilir. Devletin ekonomik istikrarı bozan para ve maliye politikaları (aşırı para basılarak enflasyonun artmasına sebep olunması gibi) sosyal adaleti zedeleyen uygulamalardır ve kaçınılması gerekir. Bu bölüme kadar anlatılan konuları şematik olarak göstermek mümkündür.

Şekil 2.2: İslam, İslami Hükümler ve Uygulamalar, Muamelat İlişkisi



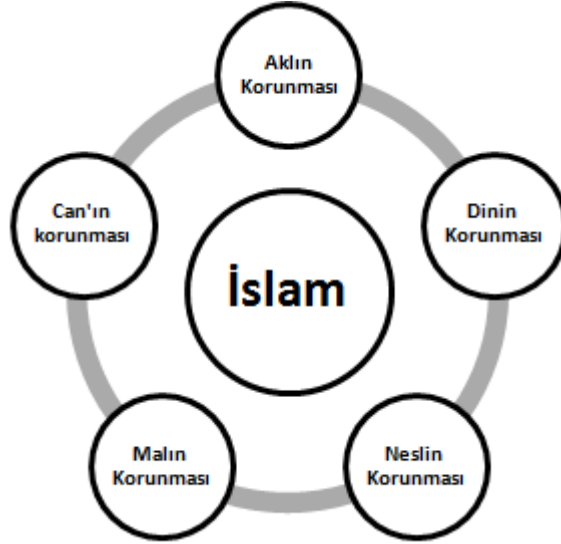
Kaynak: Durham Islamic Finance Autumn School, İstanbul, 2011

İslam'ın insan yaşamının tüm alanlarını düzenleyen hükümleri vardır. Akaid, “İslâm dininde inanılması gereken esasların bütünü ve bunları konu edinen ilmin adıdır (Kılavuz, 1989:212)”. İslami hükümler, İslam'ın inanılmasını ve uygulanmasının emrettiği ibadet, toplumsal, ekonomik, hukuki değerlerin bütünüdür. İbadet, İslami hükümlere uygun olarak insanların görevlerini saygıyla yerine getirmesi ve yasaklardan kaçınması demektir. Muamelat, toplumun gündelik yaşamındaki çalışma gibi faaliyetleridir. Muamelat, ibadet hükümleri dışındaki meselelerde şahısların ve toplumların birbirleriyle gerçekleştirdikleri yasal, idari, finansal, ekonomik, sosyal, siyasi faaliyetleri düzenleyen hükümlerdir. Ekonomik, siyasi, sosyal faaliyetler muamelat başlığı altında incelenir. İslam ekonomisi Tevhid ilkesi gereği yukarıda gösterilen bütün yapının bir parçasıdır. Aynı şekilde İslami finansa bu bütünün bir parçasıdır ve uygulamada diğer bölümlerden (Akaid, İslami Hükümler, Ahlak, İbadet, Muamelat) ayrı yapılandırılmaz.

İslami hükümler insanın refahı ve gelişimi hedeflerine ulaşmak için Can, Akıl, Din, Nesil ve Mal/Servet güvenliğini sağlayarak adaletli sosyal, ekonomik ve siyasi sistemler kurar. Tüm insanlar Allah'ın kuludur ve varlık bakımından eşittirler. Aynı

kurallara ve hükümlere tabidirler. Bir insanın refahının ve servetinin artarken diğer insanların yoksullaşması öneren sistemler İslam ekonomisi ilkelerine ve değerlerine aykırıdır. İslam'ın hedeflediği amaçları (Makasidü's-Şerîa) aşağıdaki gibi göstermek mümkündür.

Şekil 2.3: İslami Hükümlerin Amaçları



Tüm ekonomik faaliyetlerde karar alırken İslam'ın hedeflerini ve değerlerini dikkate almak İslam ekonomik sisteminin temel hareket noktasıdır.

2.5. İslami Finans

Finans şahısların veya firmaların yatırım yaparak sahip oldukları mali kaynakları çeşitli ekonomik alanlarda kazanç elde etme amacıyla değerlendirdikleri faaliyetlerdir. Firmaların giderlerini karşılamak için ihtiyaç duydukları dış kaynakları sağlaması ve toplanan bu fonları kullanılmasıyla ilgili faaliyetlere finansman denilir. Finans ve finansman benzer anlamlarda kullanılır. İslami finans İslam ekonomisi ilkelerine ve değerlerine göre gerçekleşen finansman faaliyetleridir. Bu tariften de anlaşılacağı gibi Müslümanlar ekonomik faaliyetlerinde sadece İslam ekonomisi değerlerini temel alan finansal yöntemlerden faydalanabilirler. Sadece Müslümanlar değil tüm insanlık İslami finans yöntemlerinden İslam ekonomisi ilkelerine ve değerlerine bağlı kalmak şartıyla faydalanabilir. İslami finansın 1950-1970 yıllarında ortaya çıktığı düşünülse de İslam ekonomisini temel alan uygulamaları ve kurumlarıyla İslamiyet'in doğuşuna kadar dayanan uzun bir tarihi geçmişi vardır. Tarihsel kökeni İslami finans olan birçok finansal ürün ve kurum (akreditifler, çek, senet, gümrük tarifleri, anonim şirket dışındaki şirket türleri gibi) günümüzde

modern finansal ürünlere ve kurumlara uyarlanmıştır. İslami finans ilkelerinin benzerleri (faiz yasağı gibi) Musevilik ve Hıristiyanlıkta mevcuttur.

2.6. İslami Finansın İlkeleri

Günümüzde veya gelecekte geliştirilecek finansal ürünlerin hangilerinin kullanılmasını gerektirdiği konusunda İslam ekonomisine göre belirlenen temel ilkeleri üç ana başlık altında toplamak mümkündür.

2.6.1. Karşılıklı Rızaya Dayalı Çalışma İlkesi

Ana kaynaklarda haksız (batıl) yöntemlerle insanların mallarını ve servetlerini ellerinden almak veya bunlardan yararlanmak açık bir şekilde yasaktır.

- Ey iman edenler! Karşılıklı rızaya dayanan ticaret dışında, mallarınızı aranızda haksızlıkla yemeyin ve kendinizi öldürmeyin. Şüphesiz Allah size karşı çok merhametlidir (Nisa 29)

Haksız yöntemler faiz veya tefecilik, kumar, zorla el koyma, hırsızlık, aldatma, hile, rüşvet gibi yasaklanmış eylemlerdir. Nisa suresi 29. ayette, karşılıklı rızaya dayalı ekonomik faaliyet için verilen örnek çalışma yöntemi “ticarettir”. Ticaret kazanç sağlamak (artı değer üretme) amacıyla insanlar, firmalar veya ülkeler arasında mal veya hizmet satın alma, satma veya takas faaliyetidir.

*Nisâ sûresinin 29. ayetinde insanlara, **karşılıklı rızaya dayanan ticaret imkânı varken haksız yollara tevessül edilmemesi uyarısı yapıldıktan sonra hukukî ve ticarî işlemlerin aldanma ve aldatmadan uzak, açık ve güvenilir biçimde tarafların bilgi ve hür iradesiyle gerçekleştirilmesi ilkesi vurgulanır**... İslâm ticaret hukuku çerçevesinde hür iradeyi tam yansıtmayan faizli ve hileli muameleler, kumar/şans oyunu niteliğindeki mülânese, münâbeze, müzâbene gibi ve garar içeren muhâkale, muhâdara gibi Câhiliye ticaret usullerinin yanı sıra aldatıcı reklamcılık, yalan yere yemin, musarrât (satişa çıkarılacağı için sütü bir müddet sağılmamış hayvan) ve çalıntı malların piyasaya sürülmesi haram kılınmıştır... Ticaret mallarının zekâta tâbi olması, zekâtın sarf yerleri arasında yolda kalmışlarla borçluların da sayılması ve ödeme imkânı bulunmayan borçlulara devlet desteği sağlanması girişimcilerin dayanışma ruhunu ve risk yüklenme cesaretini arttırıcı unsurlardır... Hz. Peygamber ticareti de kapsayan*

casusluk ve karşı casusluk faaliyetleri üzerinde de durmuştur... Özellikle en eski medeniyet havzalarını oluşturan Ortadoğu ile Çin ve Hindistan arasındaki ticaret antik çağlardan beri insanlığın ortak yaşamının, iş bölümünün, mal, inanç, dil, kültür ve medeniyetin taşıyıcısıydı (Kallek, 2012:134).

Alış-veriş (Bey) ticaretin bir türüdür. Ticaret ihracat ve ithalat gibi faaliyetleri (yurt dışı satış ve satın alma konuları) kapsar. Ticaret faaliyeti gerçekleştiren tacirler sermaye ve emekleriyle riske katlanarak kazanç elde etmeye çalışır. Karşılıklı rıza ilkesine dayanan ekonomik faaliyetlerde (ticaret, üretim, ortaklık gibi) İslam ekonomisinin amacı meşru yollarla artı değer üretecek ve kazanç getirecek alanlara yönelmektir. İslam ekonomisine göre meşru olmayan faaliyetlerle kazanç elde etmek yasaktır. Kur'an'da yasaklandığına dair hüküm ve delil yoksa tüm ekonomik faaliyetler ve sözleşmelerde kabul edilen genel ilke "serbestliktir". İslam hükümlerine göre yasaklama ve kısıtlama olan finansal faaliyetler toplumun tüm kesimleri için adaleti ve refahı sağlamaya çalışan İslam ekonomik sisteminde gerçekleşemez.

2.6.2. Haram Ürün ve Hizmet Sektörlerinden Kaçınma İlkesi

Haram yapılması İslam ekonomisine göre yasaklanan her türlü eylemdir. Haram eylemler dışındaki faaliyetler helal olarak kabul edilirler. Haram ve haksız yollarla servet ve kazanç elde etme yöntemleri incelendiğinde İslami finansın helal ve serbest olduğu karşılıklı rızaya dayanan ekonomik faaliyet alanları belirlenmiş olur.

2.6.2.1. Faiz ve Faiz Temelli Finansal Ürünler, İşlemler, Kurumlar

İslami finansın en önemli kurallarından birisi faizin ve faiz benzeri her türlü finansal ürünün, işlemin ve kurumun yasak olmasıdır. İş modelleri faizli işlemler üzerine yapılandırılan kurumlara (bankalar, sigorta şirketleri gibi) ve sektörlerle yatırım yapılması İslami finasta yasaktır. Bu tür kurumların "İslami banka" veya "İslami sigorta" kısımları bulunsa bile bunlara yatırım yapılamaz.

2.6.2.2. Garar veya Bilinmezlik Durumu Olan Ürünler ve Hizmetler

İslami finansın diğer önemli kuralı garar veya bilinmezlik durumundan kaçınma ilkesidir. "Garar veya bilinmezlik durumu" ve "riskli" olan ekonomik faaliyetler birbirinden farklıdır. Örneğin her türlü ticari ve finansal yatırım faaliyeti doğası

gereği yüksek veya düşük oranda risk içerir. Kişi katlandığı riskle elde ettiği kazancı hak eder. Garar veya bilinmezlik durumu satıcı ile alıcının ticaret ve finansman faaliyetinde farklı bilgi düzeyine sahip olması durumunda ortaya çıkar. Bir tüccar belli bir günde henüz tutulmamış belli miktarda türü bilinmeyen balık avını bir alıcıya garar/bilinmezlik durumundan dolayı satamaz. Bu tür bir satışa da yatırımcı finansman sağlayamaz. “Pazar günü yapılacak kefal avındaki 1000 kg balığı” için “30 bin lira” bedelle bir satış sözleşmesi yapılması, alan, satan ve finansmanını yapanlar için garar/bilinmezlik durumu yüzünden yasaktır. Pazar günü balık tutulamaması, o gün tutulabilen balık türünün alabalık ve miktarın sadece 500 kg olması satıcının yapılan sözleşmenin hükümlerini iyi veya kötü niyetle yerine getirmesini engelleyebilir. Pazar günü istenilen balık avı gerçekleşmez ise balıkçı sözleşme şartlarını dikkate alarak Pazartesi yapacağı balık avını alıcıya vermeyi kabul etmeyebilir veya yeni şartlar ileriye sürebilir. Alıcı istediği balık türü ve miktarını Pazar günü teslim alamadığı için sözleşme bedelini ödemeyi istemeyebilir. Aşırı belirsizlik içeren bu tür bir sözleşme yapıldığında hem balıkçı hem de tüccar için haksızlığa sebep olabilecek adaletsiz sonuçlar ortaya çıkabilir. Ekonomik hayatı olumsuz etkileyebilecek sonuçların ortaya çıkmaması için garar veya bilinmezlik durumundan kaçınmak gereklidir.

2.6.2.3. Yasak Olan Diğer Haram Ürünler ve Hizmetler

Her türlü şans oyunları (piyango, at yarışı, kâğıt oyunları, rulet gibi) ile spekülasyona ve manipülasyona dayalı finansal işlemler kumar yasağı kapsamına girer.

“Şans ve becerinin birlikte veya tek başına söz konusu olduğu bir olay yahut yarışmanın ya da belirsiz bir olayın sonucu üzerine bahse tutuşma ve bu yolla kazanç elde etme” şeklinde tanımlanabilen kumar, türü ve şekli toplumlara ve dönemlere göre değişiklik gösterse de esas itibarıyla haksız kazanç, mal ve zaman israfı, irade zafiyeti ve toplumsal çözülme gibi bir dizi olumsuzluğa yol açtığı için dinler ve temel ahlâk öğretileri tarafından yasaklanmış ve kınanmıştır (Bardakoğlu, 2002:364).

Kumar tarafların birinin her şeye sahip olması ve diğerinin de her şeyini kaybetmesiyle sonuçlanan bir faaliyettir. Sıfır toplamlı oyun olarak tanımlanır (Zero Sum Game). Sonuçta bahsi kaybeden kişinin serveti kazanana transfer edilir. Kumar sonucunda bir artı değer üretilmez veya mal ticareti yapılmaz. Bu yüzden kumar

İslam ekonomisinde artı değer üretilmeden servetin bir başkasına devredilmesi sebebiyle haksız (batıl) yolla elde edilen kazanç olarak tanımlanır ve yasaktır.

- Ey iman edenler! Şarap, kumar, dikili taşlar (putlar), fal ve şans okları birer şeytan işi pislidir; bunlardan uzak durun ki kurtuluşa eresiniz (Maide 90)

Kumar faaliyetleri önemli bir ekonomik büyüklüğe ulaşmasına rağmen dini İslam olmayan birçok ülkede toplumun sosyal yapısını bozması sebebiyle yasalarla engellenir veya kısıtlanır. Ekonomisi kumar gelirine dayalı ülkeler vardır (Monaco gibi).

Kumar faaliyetleri sadece talih oyunları ile sınırlı değildir. Günümüz *finansal türev ürünlerinin* önemli bir bölümü sadece dijital sayılar olarak işlem görmekte ve artı değer üreten ekonomik sonuç değil kumar benzeri sonuçlar üretmektedir (Bayındır, 2015:36). “Finansal türev ürünleri fiyatı bir dayanak varlığın değerindeki değişimlere göre belirlenen ürünlerdir. Dayanak varlık döviz birimi, emtia, endeks veya faiz oranı olabilir (YKB, 2019)”. Genellikle bir tarafın servetinin artı değer üretmeden diğer tarafa aktarılmasıyla sonuçlanan finansal türev işlemlerin boyutu dayandığı ekonomik varlıkların boyutunu aşmıştır. BIS 2019 verilerine göre 2018 yılı sonu itibariyle OTC türev piyasasında gerçekleşen sözleşmelerin toplam tutarı 544 trilyon ve türev sözleşmelerinin dayanağı olan varlıkların piyasa değeri ise 9,7 trilyon ABD dolarıdır (BIS, 2019). Türev sözleşmeleri de kumar faaliyetleriyle aynı olumsuz sonuçları üretiyorsa kumar yasağından dolayı İslami finansın kaçınması gereken faizli finansal ürünlerdir.

Yenilmesi yasak olan hayvanların ve gıdaların (domuz eti ve domuzdan elde edilen her türlü ürün gibi) yenilmesi, üretilmesi, ticareti, bu alanlara yatırım yapılması İslam hükümlerine göre yasaktır.

- Allah size ancak ölüyü (leşi), kanı, domuz etini ve Allah'tan başkası adına kesilene haram kıldı. Her kim bunlardan yemeye mecbur kalırsa, başkasının hakkına saldırmadan ve haddi aşmadan bir miktar yemesinde günah yoktur. Şüphesiz ki Allah çokça bağışlayan çokça esirgeyendir. (Bakara 173)

Yenilmesi yasak olan hayvanlar listesinde kedi, köpek gibi evcil, kartal, aslan gibi yırtıcı hayvanlar vardır ve yasak sadece tüketimle sınırlıdır. Domuz dışındaki hayvanlarla ilgili sektörlere yatırım yapmak İslami finans kurallarına göre mümkündür.

Kur'an'da alkol dahil tüm sarhoş eden maddelerin (uyuşturucuların) yasak olduğuna dair hükümler vardır.

- Sana içkiyi ve kumarı sorarlar. De ki: “Onlarda hem büyük günah, hem de insanlar için (bazı) yararlar vardır. Ama günahları yararlarından daha büyüktür.” Ve sana neyi infak edeceklerini sorarlar. (Bakara 219)

Alkol ve domuz ürünü ihtiva eden her türlü gıdanın (alkollü çikolata, domuz yağından üretilmiş ekmek gibi) üretimi, tüketimi, ticareti, finansmanı yasaktır. Sarhoş eden maddeler insanın özgür düşünme yeteneğini zayıflatır ve karşılıklı rızaya dayalı sözleşme yapabilme iradesini engeller. Uyuşturucu madde etkisinde yapılan sözleşmelerde kişinin aleyhine olan şartları değerlendirebilmesi ve haklarını ve servetini koruyabilmesi mümkün değildir. Uyuşturucu İslam'ın hedeflerinden olan malın korunmasını engeller. Ayrıca uyuşturucular insanın beden ve akıl sağlığını da geri dönülemez şekilde tahrip eder ve bu sebepten “aklın, canın, neslin, dinin korunması” da imkansız olur. Sadece alkol gibi sarhoş eden maddelerin üretimi değil ticareti, nakliyesi, dağıtımı gibi konularda faaliyet gösteren sektörlerde İslami finansın yatırım yapamayacağı yasaklı alanlardır.

Rüşvet vermek, hırsızlık yapmak, ölçü ve tartı da hile yapmak, alım veya satımda ürünün özelliklerini ve kalitesini bilerek yanlış göstererek, bilgi saklayarak diğer tarafı aldatmak ve zarara uğratmak, emanete ihanet etmek, gasp gibi eylemler haksız servet kazanma yöntemleridir ve ana kaynaklarda kesin olarak yasaktır.

İslami finansın faaliyet konusu olamayacak sektörler bunlarla sınırlı değildir. Ana kaynaklarda kesin olarak yasaklanmamış olmakla birlikte İslam'ın hedefleriyle uyuşmaması sebebiyle alimlerin uzak durulması konusunda içtihad ettikleri ekonomik faaliyetler vardır.

a) *Silah Sektörü*

Savunma amaçlı silah kullanımı İslam hükümlerine göre serbesttir ve bu amaçla üretim veya ticaret yapan silah sektörüne yatırım yapmak mümkündür. Buradaki temel sorun üretilen silahın savunma veya saldırı amacıyla kullanılıp kullanılmadığının silah sektörü için bir anlam ifade etmemesidir. Kullanım amacının tespit edilmesi zordur. Bu sebeplerden dolayı alimler genellikle silah endüstrisine yatırım yapmaktan kaçınmayı önerirler.

b) Tütün ve Tütün Ürünleri

İslam hükümlerine göre tütün ve tütün ürünleri (sigara, puro gibi) hakkında kesin bir yasak yoktur. Ancak zararlı şeylerden kaçınmak gerekir. Sigara başta olmak üzere tütün mamulleri dünyanın giderek tüketmekten vazgeçtiği ürünlerdir. Tütün kullanımı ölümlerle sonuçlanan ellinin üzerinde sağlık problemlerine sebep olur. Tütün önlenebilir hastalık nedenleri arasında ilk sıradadır. Tütün kullananların yarısına yakın kısmının ölümüne sebep olan ana nedendir. Tütün kullanımından kaynaklanan ölümlerin sayısı yılda 8 milyondan fazladır. (WHO, 2019).

Tütün sektörü üretim maliyeti ve satış fiyatı arasındaki fark dikkate alındığında dünyanın en karlı işlerinden biridir. Dünya tütün piyasası hacminin yıllık % 2,8'lik büyüme oranıyla 2021 yılında 694,47 milyar dolara ulaşması öngörülmektedir (Grand View Research, 2018). Tütün ürünlerinin satış kârları üretici şirketlerin gelirini artırırken meydana gelen sağlık sorunlarının tedavisi için harcama yapmak zorunda kalan insanların ve devletlerin servetlerini tüketmektedir. Günümüzde tütünden kaynaklanan hastalıkların tedavi masraflarının bu ürünlerden elde edilen vergi gelirlerini çoktan aştığından ABD gibi serbest piyasa ekonomilerinde bile tütün ürünlerinin kullanımı, satışı ve reklam kampanyaları konularında ciddi kısıtlamalar vardır.

c) Çevre Kirliliği Yaratan Sektörler

İnsanlığın ortak mirası olan doğal kaynaklar (su, hava, toprak...) sadece üretim yapan sektörlerin faydalanabileceği kaynaklar değildir. Toplumun tüm fertlerinin ve gelecek nesillerin doğal kaynaklar üzerinde hakları vardır ve bu kaynakların israf yapmadan ve çevre kirliliği yaratmadan sorumlu bir şekilde kullanılması İslam ekonomisinin gereğidir. Çevreyi kirleten üretim sektörlerine yatırım yapmaktan kaçınmak İslami finansın ilkelerindedir.

d) İş Modeli Haram Konular Olan Eğlence Sektörü

İş modeli pornografi olan (fuhuş, genelevler gibi) veya bu faaliyetleri destekleyen her türlü sektöre (medya, reklamcılık, moda, otelcilik gibi) yatırım yapmak İslami finansın kaçınması gereken yasaklı sektörlerdir. Bunun yanında haram olan alkol, domuz eti tüketimini sağlayan ve kumar gibi alanlarda faaliyet gösteren otel konaklama, turizm seyahat gibi eğlence sektörlerinden de uzak durulmalıdır. İslami finansın emtia ve hizmet sektörlerinde dikkatle değerlendirmesi gereken en önemli

husus yatırım yapılması düşünölen sektörlerin haram nitelikte olmamasıdır. Haram Ürün ve Hizmet Sektörlerinden Kaçınma İslami finansın önemli ilkelerindedir.

2.6.3. Akid (Sözleşme) Şartlarını Yerine Getirme İlkesi

Akid iki veya daha çok kişi arasında yapılan ve taraflara karşılıklı haklar ile sorumluluklar yükleyen sözleşmedir. Akid icabla başlar ve kabulle biter. “İki taraflı hukukî işlemlerin kurulması, kural olarak karşılıklı ve birbirine uygun iki iradenin açıklanmasına ve bunların irtibatına bağlıdır (Apaydın, 2000b:387)”. Akid tek taraflı olmaz. Akidin geçerli olması için tarafların akıllı olması (iyi ile kötüyü ayırabilmesi) şartı vardır. Akdin konusunun belli, kullanılmasının helal ve gerçekleşmesinin mümkün olması gerekir. Akidler taraflara sorumluluklar yükler. İslam hükümlerine göre geniş bir akid yapma hürriyeti vardır. Sadece ana kaynaklarda yasaklanan konularda akid yapılamaz.

Kur'an'da, “Ey iman edenler! Akidlerin gereğini yerine getiriniz” mealindeki ayette (el-Maide 5/1) geçen akid kelimesi, hem terim olarak hem de en geniş manası ile zikredilmiştir. Bu sebeple ayetteki “akidler” ifadesinin gerek Allah ile kulları arasında, gerekse kulların kendi aralarında yaptıkları bütün akidleri içine aldığı konusunda müfessirlerin ittifakı vardır (Karaman, 1989:251).

Allah'a karşı olan yükümlölükler iman ve ibadet konularındaki hükümlere uymakla yerine getirilir. İnsanların birbirleriyle olan ekonomik ve sosyal ilişkilerini düzenleyen akidlerin şartlarının yerine getirilmesi İslam hükümlerine göre gereklidir. Yasaklanmış haram alanlar dışında İslami finans sözleşmelerini her konuda serbestçe yapmak ve yeni finansal ürünleri bu sözleşmelere göre geliştirmek mümkündür.

Ayette “akidlerin gereğini yerine getiriniz” ifadesinde sadece vakti geldiğinde mal yahut bedelin teslim ve tesellümü değil, akidleri çevreleyen bütün hususlara ilişkin verilen sözlere riayetın önemine vurgu vardır... Söylem ile eylemin; finansal ürüne verilen isimle finansal ürünün iktisadi ve hukuki fonksiyonunun (tarafların gerçekleştirmek istedikleri amacın) birbiriyle örtüşmesi temel kuraldır (Bayındır, 2015:27).

Finansal ürün gerçekte neyse sözleşmelerde ve kullanılacağı piyasalarda amacına uygun bir şekilde isimlendirilmelidir. Finansal ürünün önüne “İslami” ifadesinin eklenmesi ürünü, sözleşmeyi veya bunları kullanan kurumları İslam ekonomisi

ilkelerine uygun hale getirmez. Günümüzde yaygın olan önemli bir yanlış anlayış amacı faizli borç vermek olan sözleşmedeki “faiz oranı” ifadesinin çıkarılıp yerine “yatırım kar oranı” yazıldığında bu sözleşmenin İslami finansa uygun yatırım sözleşmesi haline geleceği yanılığısıdır. Finans mühendisliği alanında çalışan ekonomistler yeni finansal ürünleri İslami finans ilkelerine göre geliştirmek istiyorlarsa şekil şartlarıyla birlikte İslam ekonomisinin amaçlarını ve ilkelerini dikkate almak zorundadırlar. Geliştirilen finansal ürün sözıyla ve özüyle İslam ekonomisi ilkeleri temel alınarak yapılandırılmalıdır. Eğer İslami banka/katılım bankası veya İslami sigorta/tekafül sigorta olarak isimlendiren finansal kurumlar kapitalist banka ve sigorta kurumlarının çalışma ilkelerine ve amaçlarına göre yapılandırılır ve İslam ekonomisi ilkelerine aykırı sonuçlar üretirlerse yapılan sadece isim değişikliği olur. Bu önemli hususa sonraki bölümlerde tekrar değinilecektir.

2.7. İslam Ekonomisi&Finansı ve Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri

İslam ekonomisi ve finansının ana ilkelerini dikkate alarak aşağıda sıralanan değer bazlı sürdürülebilir kalkınma hedeflerini incelendiğinde aradaki ortak yönlerin fazlalığını tespit etmek kolaylıkla mümkündür.

Şekil 2.4: Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri (SDGs)



Kaynak: Birleşmiş Milletler Kalkınma Ajansı

Sıfır Yoksulluk, Sıfır Açlık, Sağlık ve Sosyal Yardımlaşma, Kaliteli Eğitim, Cinsiyet Eşitliği, Temiz Su ve Sağlık İşleri, Uygun Fiyatlı Temiz Enerji, İnsan Onuruna Yakışır İş ve Ekonomik Büyüme, Endüstri-İnovasyon-Alt Yapı, Adaletsizliklerin Azaltılması, Sürdürülebilir Şehirler ve Toplumlar, Sorumlu Üretim ve Tüketim,

İklimi, Sualtı Yaşamı, Kara Yaşamını Koruma, Barış-Adalet ve Güçlü Kurumlar, Hedeflere Ulaşmak için Ortaklıklar.

Bunlar Küresel Hedefler olarak bilinen Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri'dir (The Sustainable Development Goals-SDGs). SDGs yoksulluğu sona erdirmek, çevreyi korumak ve herkesin barış ve refahtan yararlanabilmesini sağlamak için Birleşmiş Milletler öncülüğünde hazırlanmış evrensel bir programdır. "SDGs 2016 yılında uygulanmaya başlamıştır ve önümüzdeki on beş yıl için Birleşmiş Milletler politikasına ve finansmanına yol göstereceklerdir. Birleşmiş Milletler Kalkınma Ajansı UNDP 170 ülke ve bölgede yaptığı çalışmalarla SDG hedeflerinin uygulanmasına yardımcı olmaktadır (UNDP, 2019)".

Bu 17 hedef öncelikleriyle birlikte iklim değişikliği, ekonomik eşitsizlik, yenilikçilik, sürdürülebilir tüketim, barış ve adalet gibi konuları da kapsamaktadır. Hedefler birbiri ile ilişkilidir. Çoğu zaman bir hedefin başarılması birbiriyle sıkı ilişkisi olan diğer hedeflere ulaşılmasıyla mümkün olmaktadır. SDGs gelecek nesiller için sürdürülebilir bir şekilde hayatı iyileştirmek amacıyla doğru tercihleri yapmak üzere birlikte çalışmaktadır. SDGs tüm ülkelerin kendi önceliklerini dikkate alarak dünyadaki çevresel zorluklara uygun olarak benimsenmesi gereken açık yönergeler ve hedefler sağlar. SDGs yoksulluğun temel nedenlerini ele alarak hem ülkeler hem de dünya için olumlu bir değişim yaratmak gayesiyle insanları bir araya getirmeyi amaçlamaktadır.

2016 yılında dünya ülkelerinin bu 17 hedefi gerçekleştirmek için bir araya gelmesinden asırlarca önce İslam benzer amaçlara ulaşmak için sosyal ve ekonomi&finans sistemini kurmuştu. 16. (Barış, Adalet ve Güçlü Kurumlar) ve 17. (Hedeflere Ulaşmak için Ortaklıklar) hedefleri gerçekleştiren kurumlar İslam ekonomik sisteminde yedinci asırdan beri mevcuttur.

2.8. İslam Ekonomisi&Finansı Yardımlaşma ve Dayanışma Kurumları

2.8.1. Zekât, Nafaka ve Sadaka

Sosyal adalet ilkesi konusunda gelir adaletini sağlayan ve toplumda yardımlaşma ile dayanışmayı sağlayan zekât, nafaka ve sadaka İslami kurumların başında gelmektedir.

Zekât belirli miktarın üzerinde servete sahip Müslümanların maddi yükümlülüğü olan bir ibadettir. Bir kişinin mal varlığında diğerlerinin hakkı olan payıdır.

Böylece, zengin ile fakir arasında diyalog başlatılarak; yerine getirilmesi hususunda zengine bir mükellefiyet, dini bir sorumluluk yüklerken, fakirlik ve yoksulluk gibi toplumların en yaygın hastalıklarını tedavi etmek için İslamiyetin başvurduğu bu zekât müessesesi, aynı zamanda, sosyal adalet ve sosyal dayanışmayı da sağlayan çok önemli bir mali ibadet olarak Müslümanlara yüklenmiştir (Şeker, 2007:159).

Zekât yoksullar başta olmak üzere maddi yardıma ihtiyacı olan kesimlere ve zekâtı toplayıp dağıtma görevi olan yetkililere verilir.

- Zekâtlar, Allah'tan bir farz olarak yoksullara, düşkünlere, zekât memurlarına, kalpleri Müslümanlığa ısındırılacaklara verilir; kölelerin, borçluların, Allah yolunda olanların ve yolda kalanların uğrunda sarf edilir. Allah Bilen'dir, Hakîm'dir. (Tevbe 60).

Zekât kelimesinin temizlenme, iyileştirme ve geliştirme manaları vardır. Müslümanlar tarafından kişiliği geliştiren ve diğer insanların maddi durumlarını iyileştiren bir ibadet türü olarak görülür. Zekât vermek ihtiyaç fazlası parayı biriktirmek yerine ekonomik sistem içine sokmayı özendirir. Zekât verilen sınıflar gelir düzeyinin alt bölümlerinde yer alırlar ve aldıkları yardımları yiyecek, barınma, giyecek gibi temel ihtiyaçları için harcarlar (biriktirmezler). Bu harcamalar sayesinde ekonomi canlandırır. Sonuç olarak zekât verenlerin gelirlerini de arttıran ekonomik faaliyet artışı olur. Böylece zekât veren de alan da kazanç sağlar.

- Allah, faize verilen malı noksanlaştırır; sadakalara, zekâta verilen malı ise çoğaltır. (Bakara 276)

Nafaka insanın bakmakla sorumlu olduğu yakınlarına (eş, çocuk, anne-baba) ve yakın akrabalarına beslenme, giyinme, barınma, sağlık harcamalarını karşılamak için sağladığı maddi yardımdır. Kapitalist ekonomilerde kişinin 18 yaşını geçmiş çocuklarına veya anne-babasına nafaka sağlaması genellikle görülmeyen bir uygulamadır. Bu durum kapitalizmin etik sistemiyle ve değerleriyle uyumludur. İslam ekonomisinde ise nafaka kişinin yakınlarına ve akrabalarına karşı ekonomik ve sosyal bir sorumluluğudur. Nafaka sosyal adaleti sağlayan önemli bir mekanizmadır.

Batı toplumlarında nafaka ödenmesi genellikle hukuki bir sorumlulukken İslam ekonomisine göre nafaka hem hukuki hem de sosyal ve ekonomik bir yükümlülüktür. Sadaka “Allah’ın hoşnutluğunu kazanmak için ihtiyaç sahiplerine yapılan gönüllü veya dinen zorunlu maddî yardımları, bu çerçevede verilen para ve eşyayı ifade eder (Duman, 2008:383)”. Zekât, nafaka, sadaka ve infak toplumun ihtiyaçlarının karşılanması sürecinde bireyler arasında dayanışmayı gerçekleştiren İslam ekonomik sisteminin önemli unsurlarıdır.

Zekâtı İslam toplumunun sosyal sigorta kurumu olarak tanımlanmak mümkündür. Sosyal sigorta fikri Batıda ancak 1941 yılında İngiltere ve ABD arasında imzalanan Atlantik Antlaşmasıyla doğmuştur.

Zekâtın harcandığı gerekli alanlarda toplumda hem ekonomik hem de sosyal yardımlaşma ve dayanışmayı gerçekleştirir. İslam ekonomisine göre zekât kişisel mali bir sorumluluk olsa da devlet tarafından veya görevlendirilecek bir kurum tarafından insanların vereceği zekâtların tek kanaldan toplanarak gerekli ekonomik ve sosyal hizmetlerde kullanılması mümkündür.

Zekât öncelikle toplandığı bölgede dağıtılır. İslam sosyal ve ekonomik dayanışmayı insanların içinde buldukları ortamda mutlu olmalarını sağlayacak kurumlarla gerçekleştirmeye çalışmaktadır. Özetle İslam hükümlerine göre insanların kazançları ile servetlerinin üzerinde başka insanların hakları vardır ve ihtiyaç sahiplerine yardım edilmesi gereklidir.

- Onların mallarında muhtaç ve yoksullar için bir hak vardı, onu verirlerdi. (Ez-Zariyat, 19)

Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri: Yoksulluk Yok, Açlık Yok, Gelir Adaletsizliğinin Azaltılması, Sürdürülebilir Şehirler ve Toplumlar

2.8.2. Esnaf Teşkilatları

Esnaf el sanatları ile uğraşan zanaatkârlar ve geçimlerini mal ve hizmet üretimi, alım ve satımıyla sağlayan küçük sanayicilere, sermayedarlara, tacirlere verilen isimdir. Faaliyet konularına göre adlandırılan esnaflığın geçmişi insanlık tarihi kadar uzundur.

Esnaflık teşkilatları üretim ve ticaret faaliyetleriyle devletle esnaf arasındaki ilişkiyi düzenleme yönünden yarı-resmi, yönetim ve işletme açılarından ise özerk kurumlardır.

Fütüvvet Teşkilatı

“Fetâ sözlükte ‘genç, yiğit, cömert’; fütüvvet ise ‘gençlik, kahramanlık, cömertlik’ anlamlarına gelir... Fütüvvet başlangıçta tasavvufi bir mahiyet taşıırken, 13. yüzyıldan itibaren toplumsal, ekonomik ve siyasi yapılanmaya dönüşen kurumdur (Uludağ, 1996:261)”. “İslam’ın ilk yüzyılından beri hem ideal hem de kurum olarak varlıklarını sürdüren gençlik (fütüvvet) teşekkülleri 9. yüzyıldan itibaren yeni çalışma organizasyonları oluşturdular (Tabakoğlu, 2008a:96)”. Fütüvvet teşkilatları İslam coğrafyasında özellikle ticaret ve sanayi merkezlerinde yaygındı. Esnaf birlikleri dokuzuncu yüzyıldan itibaren fütüvvet teşkilatları içinde yer aldı. İnsanların genç yaşta meslek sahibi olarak üretime ve ticarete katılmalarını sağlamak, toplumsal dayanışma, sürekli gelişme ve yenilenme, yardımlaşma anlayışıyla doğruluktan ayrılmamak fütüvvet teşkilatlarının önemli özellikleridir.

Ahilik Teşkilatı

Ahilik, 13. yüzyılda, fütüvvet geleneğinin devamı olarak Anadolu’da kurulmuş bir esnaf teşkilatıdır. Sözlük anlamı olarak “eli açık, kardeş, yiğit, delikanlı” gibi manalara gelen “ahi” kelimesi; aynı zamanda bugün, yüzlerce yıllık bir değerler sistemine karşılık gelir... Esnaf yaşamına belirli kaideler getirerek, insanların maddi ve manevi tüm ihtiyaçlarını gidermeyi, toplumsal düzeni sağlamayı kendine amaç edinmiş bir sistemdir ve bunu gerçekleştirmek için de sanat, ticaret, dayanışma ve yardımlaşmayı yöntem olarak kullanmıştır (Tevvak, 2019).

Ahilik sistemi ekonomide karaborsa, tekelcilik gibi haksız uygulamalarla öldürücü rekabet ve aşırı kazanç karşılığında çıkararak toplumun tamamı için fayda sağlama ilkesini gerçekleştirmeye çalışmıştır. Ahilik teşkilatının insanların eğitilmesinde ve meslek sahibi olmalarında önemli görevleri vardır.

Lonca Teşkilatı

15. yüzyılın sonlarında görülmeye başlanan Osmanlı’nın esnaflık kurumu olan lonca teşkilatı ilerleyen dönemde 18. yüzyılda gedik teşkilatına dönüşerek 20. yüzyıla

kadar varlığını devam ettirmiştir. Temeli Ahilik sistemine dayanır. Ahiliğin lonca teşkilatına dönüşmesinin en önemli sebepleri arasında Osmanlı toplumunda artan sayıda Müslüman olmayan esnafın faaliyet göstermeye başlamasıdır.

Lonca teşkilatlanmış esnafın birliğiyle ilgili çeşitli fonksiyonların icra edildiği özel yerin adı olup teşkilatlanmış esnaf gruplarını ifade eden bir anlam da kazanmıştır. Kelime İtalyanca “loggia” kelimesinden gelmektedir. Fransızca şekli olan “loge”, Türkçe’de “loca” olarak geçer ve “hücre yahut oda, özel tahsis edilmiş mekân” anlamına gelir (Kal’a A., 2003:211).

Bu teşkilatların yöneticileri esnaf tarafından seçilir ve devlet tarafından görevleri onaylanırdı. Lonca yöneticileri üyeleri olan esnafın tüm eylemlerinden sorumluydu ve devletle esnaf arasında aracılık görevleri vardı. Esnafın faaliyetleri kontrol edilerek, yolsuzluk, ölçü ve tartımda hile, kalitesiz ürün üretimi veya ticaretini yapılması bu kurul tarafından engellenir, gerekli durumlarda da cezalandırılırdı. Kurallara uymayan hilekar esnaf meslekten uzaklaştırılır, ekonomik ve sosyal adalet loncalar tarafından korunurdu. Loncaların üretim ve ticari faaliyetleri kayıt altına alarak kayıt dışı ekonomiyi engelleme fonksiyonları da vardı.

Esnaf ve Sanatkâr Odaları

Cumhuriyetin ilk yıllarında çıkarılan kanunlarla Esnaf ve Sanatkar Odaları, Fütüvvet, Ahilik, Lonca teşkilatlarının devamı olarak varlığını ve görevlerini günümüz dünyasının şartlarına uygun olarak devam ettirmektedir.

Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri: İnsan Onuruna Yakışır İş ve Ekonomik Büyüme, Sürdürülebilir Şehirler ve Toplumlar, Hedeflere Ulaşmak için Ortaklıklar

2.8.3. Sandıklar

Sandıklar ekonomik ve sosyal hayatın düzenlenmesi için dayanışma amacıyla kurulan ve işletilen önemli kurumlardandır. Ahi teşkilatları faaliyetlerini devam ettirebilmek ve sosyal dayanışmayı gerçekleştirmek gibi amaçlarla sandıkları kurmuşlardır. Genellikle Ahi teşkilatlarının orta sandığı, esnaf vakfı, esnaf kesesi veya esnaf sandığı gibi çeşitli kurumları vardı. Ahiler yardım sandıkları sayesinde bünyelerinde faaliyet gösteren esnafa ekonomik ve sosyal güvence sağlar, üyelerini faizli kredi veya borç verenlerden korur ve hammadde temin ederdi. Sandıklar sosyal-ekonomik güvenlik ve dayanışma çatısı altında kurulmuşlardır.

Orta Sandıkları

“Her esnafın bir yardım sandığı vardı. Buna orta sandığı, esnaf kesesi gibi isimler verilirdi. Esnaf sandığında altı kese bulunurdu (Cora, 2017:257)”. Keselerin yeşil, kırmızı, siyah, beyaz gibi farklı renkleri vardı.

Bu keselerin renklerinin seçimi anlam ifade etmektedir. Mesela yapılan harcamaların belgeleriyle izlendiği kesenin rengi beyazdır. Bu rengin seçilmesi kişinin yaptığı işin hesabını verebilir olması ve yüzünün ak olmasıdır. Tahsili imkansız senetlerin saklandığı kesenin rengi ise siyahtır. Bu da başarısızlığı, mutsuzluğu, bahtı karalığı simgelemektedir. Borçların takip edildiği kesenin rengi ise kırmızıdır. Kırmızı dikkat çekici ve uyarıcıdır (Doğan, 2006:177).

Esnaf sandığına ait gelir ve giderler denetlenirdi.

Orta Sandığının Gelirleri: Üyelerin aidatları, yamaklıktan çıraklığa, çıraklıktan kalfalığa ve kalfalıktan ustalığa yükselirken ödenen bir nevi terfi harçları, teşkilata ait mülklerin gelirleri, askere alınan kalfa veya ustanın eşi ve çocukları için birlikçe toplanan yardımlar, çeşitli bağışlar.

Orta Sandığının Giderleri: Teşkilat için lüzumlu harcamalar, birliğe ait mülklerin tamir masrafları, çeşitli vergiler, görevlilerin maaşları, sosyal gayeli esnaf toplantılarının ücretleri, fakirlere çeşitli vesilelerle yapılan yardımlar, birliğe kayıtlı üyelere verilen orta ve uzun vadede krediler, teşkilatın güçlenmesi için alınan mülklerin bedelleri, esnaftan maddi durumu iyi olmayanlara, güçsüzlere, sakatlara ve hastalara yapılan yardımlar, birlik üyelerinden ihtiyaç sahiplerine orta sandığından verilen borçlar, esnafa lazım olan ham maddenin satın alınması için yapılan ödemeler (Satın alınan malın bedeli orta sandığından ödendikten sonra taksim işlerine başlanır ve malların bedelleri esnaftan toplanırdı).

Ahi birliklerinin orta sandığından ihtiyaç sahibi “Haricîler” ve “Dahilîler” olarak adlandırılan üyelerine yardım yapılırdı. Haricîleri temsil edenler, emekliler, düşkünler, sakatlar ve fiilen çalışmayanlardı. Dahilîler ise iş yerlerinde fiili olarak çalışan çırak, kalfa ve ustalardan meydana gelmekteydi (SUBESO, 2019).

Avarız Sandıkları

“Engebeler, arızalar, kazalar, belalar” anlamları olan avarız Tanzimat dönemine kadar olağanüstü olaylar sebebiyle toplumdan alınan vergiye verilen isimdir. Düzenli olarak toplanan bir vergi değildir ancak savaş veya doğal afetlerin yaşanması durumunda halktan toplanır. Avarız uygulaması Osmanlının kuruluşuna kadar uzanır. Servet sahipleri gelirlerine ve yaşadıkları çevrenin şartları dikkate alınarak avarız hanesi olarak adlandırılan vergi birimleri olarak belirlenirlerdi. 16. yüzyıl sonlarından başlayarak avarız vergilerinin ağırlaşması bazı hayırsever kimselerin vergi borçlarının ödenmesi için para ve mülk bağışlamalarına neden oldu. Böylece yoksulların avarız vergilerini ödeyebilmeleri için ayrılan mülk ya da paranın gelirini onlar adına devlete ödemekle görevli “avarız vakfı” denen kurumlar ortaya çıktı. Vergilerini ödeme imkanı kalmayan yoksul insanlara avarız vakıflarından temin edilen kaynaklarla yardım sağlanırdı.

Ancak adı geçen vergilerin halktan toplanması uygulamasının eski önemini kaybetmesi üzerine, bu maksatla kurulmuş olan vakıfların gelirlerinin de köy veya mahalle heyetleri kararıyla uygun yerlere sarf edilmesi usulü getirilmiştir. Nitekim bu şekilde elde edilen gelir halkın karşılaştığı yangın, deprem, su baskını, salgın hastalık gibi afetlerle fakir, dul ve yetimlerin ihtiyaçlarına, kimsesiz kızların evlendirilmesine, sahipsiz cenazelerin masraflarının karşılanmasına ve iş hayatına atılanların sermaye ihtiyacına sarf edildiği gibi ayrıca su yolu, kaldırım, sıbyan mektebi tamiri gibi amme hizmetleri için de kullanılmaktaydı. Böylece zamanla değişik bir mahiyet kazanan avarız vakfı daha sonra “avarız akçesi” ve “avarız sandığı” olarak da adlandırılmıştır (İpşirli, 1991:109).

Eytam Sandıkları

Eytam, Arapça yetimin çoğuldur. Eytam Sandıkları yetimlerin eğitim ve himayesi amacıyla 19. yüzyılda kurulmuştur. Anne, babası ölmüş reşit olmayan küçük çocukların malları ve servetleri bu sandıkta toplanır, işletilir ve böylece mirasın değer kaybetmesi önlenirdi. Servetlerini yönetebilecek yaşa geldiklerinde mirasları ve elde edilen gelir sandık yöneticileri tarafından yetimlere teslim edilirdi.

Eytam sandıklarının çıkış noktası, vefat eden ebeveynlerden yetimlerine intikal eden malların zayi edilmeden sağlıklı bir şekilde muhafaza edilerek rüşt

yaşına, yani hukuki olarak malları üzerinde tasarruf etme ehliyetine sahip olduğu yaşa geldiğinde, sahibine ulaştırılması anlayış ve sorumluluğudur. Bu kurum, Osmanlı toplumunda önceleri ferdi olarak uygulama alanı bulmuş, sonraları kurumsal bir hüviyet kazanarak 19. yüzyılın ortalarından itibaren devlet eliyle yönetilen önemli bir fona dönüşmüştür (Özcan, 2006:106).

Eytam Sandıkları 3 Haziran 1926 tarihinde, "Emlak ve Eytam Bankası" olarak yeniden yapılandırıldı. "Emlak ve Eytam Bankası'nın kuruluş amacı 'Türkiye'de halkın inşaat teşebbüslerini desteklemek, gerekli kredileri sağlamak ve yetim haklarını korumak amacı' olarak belirlendi (TEVAK, 2019)".

Eytam Sandıklarının yetimleri koruma, eğitime ve topluma kazandırma görevleri bugün Sosyal Güvenlik Kurumu çatısı altında bulunan Çocuk Esirgeme Kurumu ile tarafından icra edilmektedir.

Emlak ve Eytam Bankası ise varlığını Türkiye Emlak Katılım Bankası olarak devam ettirmektedir.

Yıllar içerisinde değişen ülke ihtiyaçları sebebiyle birçok kez isim değişikliğine giden banka, Emlak ve Eytam Bankası olarak çıktığı yola, sırasıyla Türkiye Emlak Kredi Bankası, Tek Bank ve son olarak Türkiye EmlakBankası isimleriyle devam etti. Bugün Türkiye'nin en genç katılım bankası olarak BDDK'dan faaliyet iznini alan Türkiye Emlak Katılım Bankası, 93 yıllık tecrübesi ve Türkiye'nin alanında en deneyimli ve en çalışkan bankacılarından oluşan ekibiyle Türkiye'nin gücüne güç katmak için yeniden açıldı (Türkiye Emlak Katılım Bankası, 2019).

Tekaüt (Emekli) Sandıkları

Tekaüt Sandıkları Fatih Sultan Mehmed dönemine kadar tarihlenmiştir.

Fatih Sultan Mehmed döneminde çıkarılan kanunname ile bazı devlet adamlarının emekliye ayrılması durumunda her birisine ne kadar akçe verileceği belirlenmiştir. Tanzimat sonrası yapılan düzenlemelerle emekli memurlara ve görevden alınan veya kadrosuzluk sebebiyle açığa kalan memurlara da bir nevi işsizlik ödeneği olarak ödeme yapılmıştır (Orhan, 2015:196).

Cumhuriyet dönemi sonrasında Tekaüt Sandıkları, Emekli Sandığına dönüşerek varlığını devam ettirmiştir.

Memleket Sandıkları

17. yüzyılda Batıda kurumsallaşmaya başlayan bankacılık sistemi 19. yüzyıla kadar Osmanlı ekonomik sistemine nüfuz edememişti. 19. yüzyılda Osmanlının ticaret ve finansman sistemlerini Batılı devletlere açmaya başlamasıyla yabancı bankalar ilk defa imparatorluk topraklarında faaliyet göstermeye başladılar. Bu dönemde yabancı bankalarla rekabet edecek güce sahip milli bir banka Osmanlı coğrafyasında kurulmamıştı. Ekonominin ağırlığını ve çalışan nüfusunda önemli bölümü oluşturan tarım sektörü çalışanları bu dönemlerde geçim sıkıntısı çektiklerinden finansal ihtiyaçlarını karşılayabilmek için sürekli özel şahıslardan (tefeciler, komisyoncular, toptancılar gibi) yüksek faizli borç almak zorunda kalıyorlardı. Memleket Sandıkları Nizamnamesi'yle (1867) sandıklar faaliyetlerine başlamıştır.

Kredilendirme işlemleri sonucu elde edilen gelirlerinden giderlerin düşülmesi suretiyle ulaşılan sandık karının 2/3'ü sandığın bulunduğu yörenin okul, yol, köprü gibi ortak kullanıma açık temel gereksinimlerinin yapım ve onarımında kullanılmıştır. Bu yönüyle Memleket Sandıkları ülkenin imarına da katkıda bulunmuşlardır. Ancak izleyen yıllarda sandıkların işleyişinde gözlenen bozulmalar, Memleket Sandıkları'nın etkinliklerini azaltmıştır. Sandıkları merkezi yönetime bağlayarak olumsuzlukları giderebileceğini düşünen hükümet, 1883'te aynı amaçlar doğrultusunda "Menafi Sandıklarını" kurmuştur (Ziraat Bankası, 2019).

Sonraki yıllarda bu sandıkların da ihtiyaca cevap veremediği düşüncesi ağırlık kazanınca mevcut yapının bir banka şeklinde yapılandırılmasına karar verilmiş ve Menafi Sandıkları yerine Ziraat Bankası'nın kurulması kararlaştırılmıştır. 15 Ağustos 1888 tarihinde sandıkların görevlerini yerine getirecek kurum olarak Ziraat Bankası faaliyetine başlamıştır. Memleket Sandıkları (Menafi Sandıkları) bugün Ziraat Bankası olarak varlığını devam ettirmektedir.

Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri: Sıfır Yoksulluk, Sıfır Açlık, Sağlık ve Sosyal Yardımlaşma, Kaliteli Eğitim, Adaletsizliklerin Azaltılması, Sürdürülebilir Şehirler ve Toplumlar, Sorumlu Üretim ve Tüketim, Hedeflere Ulaşmak için Ortaklıklar

2.8.4. Vakıflar

“Sözlükte ‘durmak; durdurmak, alıkoymak, bağlama’ anlamındaki vakıf (vakf) kelimesi terim olarak mülkü/serveti dini, toplumsal, sosyal dayanışma ve yardımlaşma amaçlarıyla hayır işine bağışlama anlamına gelir. İslam medeniyetinin önemli unsurlarından birini teşkil eden sosyal, ekonomik yardımlaşma ve dayanışma kurumlarını ifade eder (Günay, 2012:475)”. “Vakıf, bir hizmetin gelecekte de yapılması için belli şartlarla ve resmî bir yolla ayrılarak bir topluluk veya bir kimse tarafından bırakılan mülk, paranın yönetildiği yer anlamına da gelir (TDK, 2019)”.

Vakfın başlangıcı hakkında kesin bir zaman verme imkanı yoktur. “Eski kavimlerde de vakıflar mevcuttu. İskenderiye Kütüphanesi, Kudüs havuzları, Zemzem kuyusu, yollar, köprüler, mabetler birer vakıftır (Şeker, 2007:199)”.

İslami miras sistemi servetin çok sayıda yakın akraba ve kurumlar arasında bölünmesini ve böylece mülkiyetin nesiller arasında yeniden bölüşümü sağlayarak, servetin bireyler arasında dağıtılmasını sağlar. Miras yoluyla bırakılan servetler Vakıflar tarafından değerlendirilerek sosyal adaletin, yardımlaşma ve dayanışmanın sürekliliği sağlanır.

Müslümanların mukaddes kitabı Kur'an-ı Kerim'de “sevdiğiniz şeylerden infak etmedikçe iyiliğe erişemezsiniz” (Bakara, 2:92) ilahi emri ve İslam Peygamberi Hz. Muhammed (SAS) in “bir insan öldüğü zaman, amel defteri kapanır, yalnız sadaka-i cariye, istifade edilen ilmi eser, kendisine dua eden hayırlı evladı olan kimsenin amel defteri kapanmaz” (Sahih-i Müslim, Vasiyet 14) müjdesi İslâm kültür ve medeniyetinde vakfetme ve vakıf müessesesinin gelişmesinde en önemli amillerden olduğu söylenebilir. Bundan dolayıdır ki tarihsel süreç içinde Müslüman toplumlarda varlıklı kişilerin malın üçte birini hayatta iken evlatları arasında taksim etme, üçte birini infak ve vakfetme ve üçte birini de kendi ihtiyaçları ve yatırımları için ayırma (sonrasında mirasa konu etme) anlayışı gelişmiştir. Ancak her hâl ve kârda İslâm toplumlarında herkesin infak etme ve vakfetme konusunda teşvik edildiği ana paradigmayı oluşturduğu bilinmektedir. Osmanlı toplumunda da özellikle para vakıfları yoluyla varlıklı kişiler yanında sıradan kadın ve erkeklerin infak ve vakıf yoluyla amel defterlerini açık

tutma konusundaki gayretlerinin müesseseleştiği görülmektedir (Bulut, 2017:135).

Vakıf kurumunda gayrimenkuller ve menkuller olarak iki çeşit varlık vardır. Ekonomik değeri bulunan varlıklar menkuller ve gayrimenkuller olarak tasnif edilebilir. Gayrimenkul 'taşınması mümkün olmayan' varlıktır. Menkul varlıklar ise para, altın-gümüş, döviz, hisse senedi gibi değerli kağıtlar ve araba gibi vasıtalarıdır. Gayrimenkul olarak adlandırılan cami, medrese, şifahane, hanlar, kervansaraylar gibi mülkler vakıfların kuruluş senedinde belirlenen amaçları çerçevesinde kullanılır. Menkuller ise gelir kazanmak için finans talebi olanlara fon olarak verilir ve kazançlar vakfın amaçlarına uygun çeşitli ekonomik ve ticari faaliyetlerin finansmanı için kullanılır. Vakıf kurumu sağlık, eğitim, din işleri, alt yapı yatırımları, ticaret ve finansman işlemleri gerçekleştiren İslam ekonomik ve finansal yapısının en önemli unsurlarındandır.

Vakıfların insanların varlığıyla birlikte oluşturulduğu ifade etmek mümkündür. Vakıflar insanların ve toplumların ekonomik, finansal, bedeni her türlü ihtiyacını karşılamak amacıyla kurulmuşlardır. Eğitimden ticari hizmetlere kadar değişik olanlarda kurulan vakıflarla toplumun üretim gücü sürekli canlı tutulmaya çalışılmıştır.

Bir vakfın kurulması servet ve gelir dağılımını doğrudan etkileyen, sosyal ve ekonomik adaletin sağlanması açısından önemli sonuçlara sebep olur. Mülk veya menkul kıymetin ilk seferinde vakfa bağışlanması, varlığın özel mülkiyetten toplumsal mülkiyete geçmesini sağlayarak servet dağılımını olumlu olarak etkiler. Böylece zengin kesimle, orta ve alt gelir düzeyindeki insanların servet dağılımındaki dengesizlik azalır. Bağışlanan mülk veya menkul kıymetten sonraki dönemlerde elde edilen gelirlerin eğitim, sağlık, alt yapı gibi faaliyetlere ve ihtiyaç sahiplerinin (yeni iş kuracak esnafa, iflas etmiş tacire, sanayiciye, esnafa, dul ve yetimlere, aç kalmış insanlara ve diğer canlılara yardım gibi) finansmanına harcanmasıyla vakıflar gelir dengesinin toplumun tüm kesimlerinde sağlanması amacını da sürekli olarak gerçekleştirirler (Kozak, 1985:39).

Medrese, mektep gibi eğitim hizmetlerinden cami, mektep, tekke gibi dini hizmetlere, kaldırım, köprü, saat kulesi gibi altyapı hizmetlerinden aşevleri,

fakirlere yemek dağıtımı gibi hayır hizmetlerine kadar birçok hizmet Osmanlılarda vakıflar tarafından finanse edilmekteydi. Vakıf sistemi Osmanlı'da en ücra köylere kadar ulaşabilmişti. Toplumun ihtiyaçlarını karşılamadaki başarısı, dini arka planı ve bölgesel kurumlar olmaları sebebiyle yaygınlaşan vakıflar, Osmanlılarda kurumsallaşmanın ve ekonomik, sosyal ve kültürel hayattaki etkisinin zirvesine ulaşmıştır. Bu başarı sayesinde Osmanlı İmparatorluğu bir vakıf medeniyeti olmuştur (Korkut ve Bulut, 2017:168).

Bir yüzyıllık zaman dilimi içinde ihtimali sondaj yöntemiyle seçilen vakıflar üzerinden yapılan çalışmalar ve bu çalışmaların genellemesi ile ulaşılmış verilere göre Osmanlı ekonomisinin 17. yüzyılda % 15,97'si, 18. yüzyılda % 26,80'i, 19. yüzyılda ise % 15,77'si vakıfların elindedir. Bu konuda elde edilmiş rakamlar dönemler itibarıyla değişik olsa da vakıfların tarım, imalat sanayi, ticaret merkezleri, konut sektörü, istihdam ve para... konularında ülke ekonomisinde önemli payı olduğu açıktır (Öztürk, 2004:41).

Osmanlı döneminde vakıfları kuruluş ve çalışma amaçlarına göre aşağıdaki gibi sınıflandırmak mümkündür.

Ticaret

Ticaret Osmanlı toplumunda çok önemli ekonomik faaliyetti. Osmanlının ekonomi politikasını ticaretle uğraşanlara her türlü kolaylığı göstermek olarak tarif etmek mümkündür. Osmanlı ekonomik ilkesi mümkün olduğu kadar çok ticari malın topraklarında alınıp satılmasıydı. Ticari faaliyetlerin artmasıyla devletin geliri artmakta ve toplum refah içinde yaşayarak zenginleşmekteydi. Yüksek vergilerin kaçakçılığı arttırdığını ve halkı yoksullaştırdığını bildiklerinden Osmanlı ağır ticari vergi politikası uygulamaktan kaçınmıştır.

Osmanlı, devlet ve toplumu, tüccarlar ve kervanları için ticaret yollarının belirli ve önemli noktalarında zaviyeler, kervansaraylar, hanlar ve hamamlar kurmuştur. Bu yapılar ve kurumlar sayesinde karada Balkanlar'dan Anadolu'ya, Karadeniz'den Afrika ortalarına kadar, denizlerde Akdeniz'den Karadeniz'e, Adriyatik'ten Kızıldeniz ve Hint Okyanusu'na, Ege Denizi'nden Hazar Denizi'ne kadar geniş Osmanlı

coğrafyasında ticaret hem daha güvenli hem de tüccarlar açısından daha düşük bir maliyet düzeyinde gerçekleşmiştir. Erken modern dönemlerde bu geniş coğrafyada karada ve denizde güvenliğin en önemli mesele olduğu dikkate alındığında bu yatırımların ve vakıfların gerçekleştirdiği faaliyetlerin önemi daha iyi anlaşılabilir. Ayrıca günümüzdeki uluslararası ticarete ulaşım ve barınma maliyeti dikkate alındığında Osmanlıların bu alanlarda aldığı tedbirler çok daha iyi takdir edilecektir (Bulut, 2017:136).

Fatih Sultan Mehmed (1451-1481) İstanbul'un fethinden sonra vakıf-ticaret merkezlerinden olan Kapalıçarşı'yı (İstanbul bedesteni) yaptırmıştır. "17 yüzyılda İstanbul'da bulunan yaklaşık 1100 esnaf birliği Eski Bedesten, Sandal bedesteni, Mısır Çarşısı, Yeniçarşı, Uzunçarşı, Esir çarşısı ve Tavukpazarı gibi büyük çarşıların etrafında toplanmıştır (Tabakoğlu, 2008b: 271-272)".

Osmanlı coğrafyasının her tarafında vakıflar tarafından kurulan ticarethaneler, kapalı çarşılar (bedestenler), hanlar bugünde varlığını devam ettirmektedir. Bu ticaret merkezlerinin bir kısmı varlıklı insanlar tarafından yaptırılarak vakıflara bağışlanmış ve bir kısmı da vakıflardan elde edilen gelirlerle yapılmışlardır. Gene bu ticarethanelerde faaliyet gösteren esnafın, tüccarın, sanayicinin emek, hammadde, sermaye gereksinimleri ihtiyaç durumunda vakıflar tarafından sağlanan imkanlarla karşılanmıştır.

Anadolu Selçuklu döneminde devletin uyguladığı ekonomi ve uluslararası ticaret politikası bu çalışma açısından önemli hususlar barındırmaktadır. Selçuklu döneminde kurulan Ribatlar zamanla askeri amaçla değil ticari ve ekonomik amaçlarla kullanılmaya başlandı. Ribat "Sınır boylarında ve stratejik mevkiilerde askerî amaçlı müstahkem yapılara verilen addır (Yiğit, 2008:76)". Zamanla ticaret güzergahlarında kurulan ribatlar vakıflarıyla birlikte tüccarların ve yolcuların güvenliğini ve ihtiyaçlarını karşılayan kervansaraylar haline geldi. Kurulan vakıflar kervansarayların sürekli bakımı ve finansmanını sağladı. Selçuklu döneminde kervansaraylar vakıf olarak kuruldu. Önemli ticaret güzergahlarında inşa edilen Selçuklu kervansaraylarının aralarındaki mesafe deve yürüyüşüyle günde dokuz saat (40 km) olarak belirlendi. Yüksek duvarlarla çevrilen kervansaraylar savaş döneminde kale olarak kullanıldı. Barış döneminde ise pazaryeri olarak çalıştı.

Selçuklular bugün bile anlamlı olan bir ileri düşünceyle, "Sinop ve Antalya gibi memleketin giriş ve çıkış limanlarında ticari mübadeleleri kolaylaştırmak ve geliştirmek için bu şehirlere büyük sermayeli tüccarlar yerleştirdiler ve onlara her türlü yardımlarda bulundular. Türkiye'ye gelen yabancı tüccarlara imtiyazlar verdiler, en az bir gümrük tarifesi tatbik ettiler. Yollarda herhangi bir şekilde zarar gören, soyguna uğrayan veya emtiası denizde batan tüccarların malları devlet hazinesinden tanzim edilmekte idi ki bu Selçuk devletinin bir devlet sigortası tatbik ettiğini gösterir. Bu keyfiyet dünya ticareti tarihi içinde çok ehemmiyetlidir. Zira ticaret tarihiyle uğraşanlar sigorta müessesinin zuhurunu ancak XIV. asıra, Ceneviz ve Venediklilere kadar çıkarmaktadırlar. Devletin giriştiği bu tedbirler arasında ticaret kervanlarının, bazı yollarda, askeri müfrezeler idaresinde sevk edilmesi, تنها yerler ve geçitler gibi tehlikeli sahalarda muhafız kuvvetler bulundurması keyfiyeti de dikkate şayandır (Turan, 1946:473).

Anadolu Selçuklu Devleti (1075-1308) günümüzde Ticari Emtia Sigortası olarak bilinen sistemin devlet olarak ilk uygulayıcısı olduğunu söylemek mümkündür.

Devlet olarak uluslararası ticaret yapan yerli ve yabancı tüccarların güvenliğini sağlamak için gerekli askeri tedbirleri alarak kervansaraylar kurulmuş, konaklayanların güvenli şekilde barınma, sağlık, beslenme, hayvanların bakımı gibi her türlü ihtiyaçlarını karşılamak için gerekli tesisleri ve hizmetleri ücretsiz olarak vakıflar sayesinde sağlanmıştır Turan, 1946:479).

Ekonomik ve ticari faaliyetlerin artmasına kervansaraylar ve bakımlarından sorumlu olan vakıflar önemli bir katkı sağlamıştır. Kervansaraylar Osmanlı döneminde (1299-1922) önemini uzun süre korumuştur.

Anadolu İpek Yolu güzergahı doğu-batı ticaretinde kara ve deniz kavşaklarının kesişim noktalarından birini oluşturmaktadır. Önce Selçuklular, sonrasında Osmanlılar, bu güzergah üzerinde asimetric ve optimal mesafeleri esas alarak inşa ettikleri hanlar ve kervansaraylarla günümüzde uluslararası ticaretin en önemli maliyetlerini oluşturan ulaşım ve konaklama (otel) hizmetleri açısından sağladıkları avantajlar sayesinde,

yüzyıllarca bu güzergahlardaki ticaretin devam etmesinde önemli rol oynamışlardır (Çınar, Bulut, ve Yiğit, 2014:148).

Vakıf olarak kurulan kervansaraylar ticaretin gerçekleştirilmesi, geliştirilmesi ve devam ettirilmesine kurumsal olarak katkı sağlamıştır.

Finansman

İlk para vakıfları II. Murat dönemine kadar tarihlenebilmektedir.

Osmanlı döneminde finansman alanından en önemli kurum para vakıflarıdır. Sermayesinin tamamını veyahut bir kısmını vakfedilmiş nakit paranın oluşturduğu vakıflara para vakfı denilmektedir. Gayrimenkul vakıflarında, gayrimenkullerin kira gelirleri vakfın amaçları doğrultusunda değerlendirilirken, para vakıflarında kurucu tarafından vakfedilen para bu amaçla değerlendirilmiştir. İslâmî usullerle işletilen nakit paradan gelen gelir vakfın amaçları doğrultusunda harcanmıştır (Korkut ve Bulut, 2017:169-170).

Sermayesi mudarabe (emek-sermaye ortaklığı), müşareke (sermaye ortaklığı), murabaha (kar amaçlı ticari alım-satım), bidaa (karın ve sermayenin tamamının vakfa ait olması şartıyla girişimciye sermaye verme) veya karz (ödünç verme) gibi yöntemlerle işletilmiş ve elde edilen gelir vakfın amaçları doğrultusunda kullanılmıştır.

Avrupa'da anonim şirket, banka, borsa gibi girişimcilerin ve kurumların finansman ihtiyacını sağlayan kuruluşların olduğu dönemde Osmanlıların kendilerine özgü bir kurum olarak benimseyip yaygınlaştırdıkları para vakıfları, finansal açıdan Osmanlıların uzun dönem yüksek kâr etme güdüsü, maddi varlıklara sahip olma iştahı ve sömürgecilik faaliyetleri ile de desteklenen bu kurumlara karşı direnebilmesini sağlamıştır. İlk bankanın kurulduğu 19. yüzyılın ikinci yarısına kadar para vakıfları sayesinde insanların nakit ihtiyaçları sağlanmış ve bu vakıfların birincil hedefi olan hayır hizmetleri devam etmiştir. Merkantilizm ve devamı niteliğindeki devlet destekli kapitalizm ile Avrupa'da tamamen maddi zenginlik temelli, servetlerin belirli kişilerde toplanmasını sağlayan ve zenginliği tabana yaymayan bir sistem kurulurken, Osmanlılar aynı dönemde Avrupa'nın çok

yakın komşusu olmalarına rağmen finansal ve iktisadi zihniyetleri ile bu değişime direnmiş ve başarılı olmuştur (Korkut ve Bulut, 2017:169).

Osmanlı'nın şahıslara ve firmalara dış finansman sağlayan kurumu genellikle para vakıflarıydı.

Toplumun faydasını ve sosyal refahını artırmak için yapılan yatırımlara finanse etmek adına para vakıfları, vakıf kurumlarının bir uzantısı olarak ortaya çıkmıştır. Yatırımlar çoğunlukla sağlık, eğitim, altyapı gibi bölgesel harcamaları finanse etmiştir. Para vakıfları, büyük oranda toplum içerisindeki refah seviyesi yüksek bireyler tarafından hem bu dünyadaki yatırım hem de ahiret hayatındaki uzun vadeli kazançlar hesap edilerek ortaya çıkan ve gelişen kurumlardır. Vakıf kurucularının vakfettiği kaynaklar, hayır işlerinin temini, yatırımlar, kamu harcamaları, kredi ve finans işlemleri için kullanılmışlardır (Bulut, 2017:142).

Para vakıfları toplumun üretim gücünü desteklemek ve büyütmek için finansman imkanları sağlamıştır. Bu kurumların kaynak değerlendirme yöntemlerinde tartışılan ve eleştirilen uygulamalar olmuştur. Her kurum ve yöntemin amacına uygun kullanılmadığı zamanlar olmuştur. Ancak kusurlu veya eksik uygulamaların varlığı para vakıflarının toptan reddedilmesini gerektirmez. Para vakıfları hakkında yapılacak değerlendirmelerde dönemin zorluklarının ve ihtiyaçlarının dikkate alınması gereklidir. Benzer eleştiriler günümüz İslami Finans Kurumları, Bankaları ve ürünleri içinde yapılmaktadır. Varsa kusurlu ve eksik işlemlerin düzeltilmesi asıl amaç olmalıdır. Bir takım yanlışlardan dolayı İslami Bankaların kurum olarak ortadan kaldırılması hedeflenen amaçların gerçekleştirilmesini sağlamaz.

Cumhuriyet döneminde yapılan düzenlemelerle 2 Mayıs 1920 tarihinde Şer'iyye ve Evkaf Vekaleti'ne devredilen para vakıfları, 3 Mart 1924'te Başbakanlığa bağlı Vakıflar Genel Müdürlüğü bünyesine alınmıştır. Vakıflar Genel Müdürlüğü (VGM) Türkiye'deki vakıfların yönetiminden sorumludur. Vakıflar Genel Müdürlüğü tarafından "1954 yılında vakıf kaynaklarını ekonomik kalkınmanın ihtiyaçları doğrultusunda en iyi biçimde değerlendirmek amacıyla kurulan Vakıfbank o günden bu yana çağdaş bankacılık yöntemleri ve uygulamalarıyla Türkiye'nin tasarruf düzeyinin gelişim sürecine katkıda bulunmaktadır (Vakıfbank, 2019)". Vakıfbank 11 Ocak 1954 tarihinde 6219 sayılı Özel Kanunla kurulmuştur.

Diğer Önemli Vakıflar

“Osmanlılarda eğitim ve kültür hizmetleri hemen tamamıyla vakıflar tarafından yürütülmekteydi. Büyük vakıf eserlerinin merkezinde cami, hemen yanında her seviyede okul, kütüphane, hastane, aşhane, çarşı, kervansaray, hamam, vakıf görevlilerinin barındığı evler vardır (Kozak, 1985:21)”. Küçük vakıfların kurduğu mahalle okulları (sıbyan mektepleri) küçük yaştaki çocukların eğitiminden sorumludur. Eğitim giderlerini karşılayacak imkanı olmayan insanlara fırsat eşitliği ve kaliteli eğitim verilerek bu kimselerin meslek edinmeleri de vakıflar tarafından sağlanmıştır.

Genellikle büyük vakıflarda darüşşifa denilen hastane bulunurdu ve bu merkezlerde tıp eğitimi de verilirdi. Hastanelerin finansmanı vakıflar tarafından sağlanırdı. Devletin bu hastanelerin yapımında, yönetiminde, finansmanında katkısı yoktu. Bezmialem Vakıf Tıp Fakültesi -Eski adı Gureba-), Haseki, Şişli Etfal bugün hala hizmet veren sağlık vakıflarıdır. Osmanlı döneminde devletin görevleri arasında bayındırlık hizmetleri yoktu. Askeri amaçlar dışındaki yollar, kaldırımlar, köprüler, su kuyuları, sulama kanalları, kervansaraylar gibi sivil bayındırlık hizmetleri vakıflar tarafından finanse ediliyordu. Bunların sadece yapılması değil aynı zamanda bakım ve tamirat işleri de vakıflar tarafından gerçekleştiriliyordu.

Osmanlı döneminde şehirlerdeki belediye hizmetleri için devlet finansman sağlamıyordu. Ayrıca belediye hizmetleri için toplumdaki vergi alınmıyordu. Şehirlerin yol yapımı, su temini, temizlik işleri gibi birçok sosyal hizmet vakıflar tarafından karşılanıyordu.

Şehirlerde, fakirlerin parasız yıkandıkları hamamlar mevcuttu. Sebillerde buzlu su, hatta şerbet dağıtırdı. Yol, kaldırım ve köprü yapımını vakıflar sağlıyordu. Bazı hayır sahipleri kurdukları vakıflarla "kandilciler" tutuyor, yine vakıf geliri ile kandil ve yağ alarak sokakları aydınlatıyorlardı. Sokakların temizlenmesi ve umumî helâlar için vakıflar kurulmuştu. Bekçi ücretleri vakıflardan ödeniyordu... İmaretlerde yoksullara, yolcu ve misafirlere her gün bir veya iki öğün yemek yediriliyordu (Bayartan, 2011:162).

“Spor tesisleri kuran, yüzme, koşu, ok ve cirit, binicilik eğitimi veren ve toplumu askerli eğitimine hazırlayan spor vakıfları vardı. Bu vakıflar savunma harcamalarının azalmasına yardımcı oluyordu (Kozak, 1985:21)”.

Cami ve mescit gibi ibadetlerin yapılması ve bakılması vakıflar tarafından gerçekleştirilmiştir. İslam hükümlerine göre din ve diğer toplumsal amaçlı hizmetler arasında bir ayırım yapmak zordur.

Şehir bünyesinde yer alan camiler, bir ibadet mahalli olması yanında, Müslümanların işlerini gördükleri ve herhangi bir devlet emri veya kararının görüşülüp neticelendirildiği bir yer olarak da kullanılmıştır. Her semtin camiine gelen hükümet tebligatı, buradan halka açıklanırdı (Bayartan, 2011:166).

Hayvanlara gıda ve su verilmesi, yaralı leyleklere bakılması, sivrisinekle mücadele gibi hizmetler veren çeşitli vakıflar mevcuttu. Toplumun sosyal ve ekonomik ihtiyaçlarını karşılayan vakıflar ve bunların çalışma alanları yukarıdaki sınıflamadan çok daha geniş kapsamlıdır.

İslam ekonomisi ilkelerine uygun çalışan Fütüvvet, Ahilik, Lonca teşkilatları, yardımlaşma ve dayanışma amacıyla kurulan Sandıkları ve Vakıflar, 17 adet Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri’ni ve yukarıda anlatılan sosyal ve ekonomik hedefleri fazlasıyla gerçekleştirmekle kalmamış, insanların ekonomik bağımsızlıklarını sürdürmelerini sağlayacak kurumlarıyla 7. yüzyıldan günümüze kadar ayakta kalabilmişlerdir.

Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri’nin en önemli eksiği, Sorumlu Tüketim konusunu hedef olarak belirlerken, Sorumlu Üretim ve Ticaret konusunu ihmal etmesidir. İslam ekonomik sisteminin yukarıda belirtilen ilkeleri, amaçları ve tarihsel kurumları dikkate alındığında üretim, tüketim ve ticaret faaliyetlerinde sorumlu davranmak gereklidir. Bu faaliyetlerde yardımlaşma ve dayanışma yöntemleriyle toplumun çeşitli sınıfları arasında çatışmaya sebep olmadan ekonomik kalkınmayı sağlamak, sosyal ve ekonomik refahı ve dengeyi sürdürmek mümkündür.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSIN TEMEL KONULARI

Bu bölümde ekonomik sistemlerin finansın temel konularına bakışı incelenerek mevcut finans kurumlarının ve yöntemlerinin İslami finans ilkelerine göre değerlendirilmesi yapılacaktır. Bu değerlendirmedeki temel amaç mevcut finansal kurumların ürünlerinin ve yöntemlerinin firmaların üretim ve uluslararası ticaretlerini gerçekleştirme amacına ulaşmasını İslam ekonomisi ve finansı ilkelerine uygun şekilde sağlayıp sağlamadığının anlaşılmasıdır. İslam ekonomisi ve finansı ilkeleriyle uyumlu olmayan kurumların ve ürünlerin firmalar tarafından kullanılması durumunda ortaya çıkacak riskler hem kapitalist hem de İslam ekonomik sistemi açısından değerlendirilerek önerilecek olan *Finans Sistemi* için temel oluşturulacaktır.

3.1. Kredi & Borç

Finans şahısların veya firmaların yatırım yaparak sahip oldukları kaynakları çeşitli ekonomik alanlarda kazanç elde etme amacıyla değerlendirdikleri faaliyet olarak tarif edilir. “Fransızca finance ‘maliye’ sözcüğünden alıntıdır. Finans (finance) eski Fransızca kelime olan ‘finer’ ceza kesmek, ceza veya vergi ödemek anlamına gelen ‘finer’ fiilinden türetilmiştir (Etimoloji Türkçe, 2019)”. Finansman faaliyetinin gerçekleşmesi için en az iki taraf gereklidir. Finansman ihtiyacı olan girişimci (borçlu) ve elindeki fonları değerlendirmek isteyen yatırımcı (alacaklı veya kredi veren). Finansman faaliyetlerini değerlendirmek için kredi ve borç konularının ekonomik sistemler açısından tanımlanması gerekmektedir. Kredi ve borç konuları para, banka, sigorta gibi finansal kurumların ve ürünlerin kuruluş amaçlarının ve işlevlerinin anlaşılması için önemli meselelerdir.

Borç terimi Türkçe’de birbirinden farklı üç manada kullanılmaktadır. En geniş kapsamıyla borç (veya borç ilişkisi), iki veya daha fazla kişi arasında birini diğerine veya her ikisini birbirine karşı bir edimde (edâ) bulunmakla yükümlü kılan hukukî bağıdır... En dar manasıyla borç ise para borçlarını

ifade etmektedir (Mecelle, madde. 32, 252); kelime Türkçe'de daha çok bu anlamda kullanılır (Aydın, 1992:28).

Bu bölümde ürün-hizmet ve para ile ifade edilen ekonomik faaliyetlerle ilişkili borçlar değerlendirilecektir.

Kredi satın alanın ya da borçlunun gelecekteki bir zamanda ödeme yapma yeteneğine ve niyetine olan güvendir. Etimolojik olarak; 1540'lı yıllarda "inanç, güven" (15. Yüzyıl Fransızcasında crédit); "inanç, güven" İtalyanca credito; "borç, diğerine emanet" Latince creditum, "güvenmek, emanet etmek, inanmak" Latince credere "creditum geçmiş zaman hali" (Etymonline, 2019).

"Borç alınan bir şey karşılığında bir başkasına bir şeyi ödemek ya da geri ödemek yükümlülüğü altında olma durumudur (Merriam-Webster, 2019)". "Başkasına borçlu olunan özellikle para gibi şey veya borçlu olma durumu olarak tarif edilir (Cambridge Dictionary, 2019)". Borç genel olarak açık veya zımni bir anlaşmayla; para ödemek, malları teslim etmek veya hizmet vermek için üstlenilen görev veya yükümlülüktür. Yükümlü alacaklıya karşı borçludur. Alacaklı (kreditör) ise borç veren yani finansman veya fon sağlayandır.

Eğer bir ticari faaliyette (alım veya satım) bedeller işlem anında ödenirse kredi ve borç ilişkisi meydana gelmez. Ödeme ilerideki bir döneme ertelenirse kredi/borç ilişkisi ortaya çıkar. Konu uluslararası ticaret olduğunda firma ürününü bedelini satış sırasında tahsil etmeden teslim ederse alıcısına ileriki bir tarihte ödeme yapma imkanı veren kredi sağlamış olur. Bu durumda *satıcı finansmanıyla* ticaret gerçekleşir. Kredi kelimesinin güven, inanmak, emanet etmek kelimeleriyle olan yakın ilişkisi satıcının alıcısına emanet ettiği ürününün bedelini ileride anlaşılan bir tarihte ödeyeceğine olan güvenine ve inancına dayanır. Eğer satıcı alıcıyı tanımıyorsa kredili satış yapmak için alıcının güvenilebileceği muteber bir kefil göstermesini veya alacağı ürün bedelini karşılayacak bir teminat veya rehin vermesini isteyebilir. Yerel ticaret faaliyetlerinde tarafların birbirlerini tanımaları ve ödeme güçlerini veya niyetlerini bilme ve sorgulama imkanları fazladır. Kefil veya teminat isteme durumları uluslararası ticarete kredili satışlarda sıklıkla karşılaşılan durumlardır.

Son yapılan çalışmalar kredi/borç ve paranın bilinen en eski yazıya aktarılmış ekonomik faaliyetlerin olduğu dönemden beri insanların yaygın olarak kullandığı finansman yöntemleri olduğunu göstermektedir.

*Demek ki önemli örnekler insanların doğaçlama ile kredi sistemini kurduklarını gösteriyor, gerçek para-altın ve gümüş paralar- az bulunuyordu. Ama ekonomi tarihinin geleneksel versiyonunun yaşadığı en önemli şok, ilk Mısır hiyerogliflerinin tercüme edilmesi oldu, arkasından Mezopotamya çivi yazısı tabletleri geldi ve bilim adamlarının yazılı tarih bilgisini Homeros'un zamanından (M.Ö. 800 civarı) yaklaşık üç bin yıl geriye götürdü ki Smith'in zamanında bu, aşağı yukarı M.Ö. 3500'e kadar gidiyordu. Mezopotamya sistemi en iyi belgelenmiş olandır, Mısır'ın firavunlar devrinden (benzerlik gösterir), Çin'in Şang devrinden (çok az şey biliyoruz) veya İndus Vadisi medeniyetinden (hiçbir şey bilmiyoruz) çok daha iyi belgelenmiştir. **Aslına bakılırsa, Mezopotamya hakkında çok şey bilmemizin sebebi, çivi yazısı tabletlerinin büyük çoğunluğunun finansal nitelikte olmasıdır.** Sümer ekonomisine, büyük tapınak ve saray kompleksleri hakimdi. Genellikle binlerce kişi çalışırdı; rahipler ve memurlar, kendi atölyelerinde mesleklerini yapan zanaatkarlar, geniş arazilerde çalışan çiftçiler ve çobanlar. Antik Sümer genel olarak çok sayıda bağımsız şehir devletine bölünmüş olsa da, perde kalkıp da M.Ö. 3500 civarına kadar giden Mezopotamya medeniyeti ortaya çıkınca, tapınak yöneticilerinin tek, teptik bir muhasebe sistemi geliştirmiş olduğu görüldü – işin aslı bu bazı açılardan günümüzde hala varlığını sürdüren bir sistemdir, zira düzine veya 24 saatlik gün gibi kavramlar konusunda Sümerler'e birçok şey borçluyuz. Temel para birimi gümüş şekeldi. Bir şekel ağırlığında gümüş, bir gur veya bir buşel (36,5 kg) arpaya eş değer olarak saptanmıştı. Bir şekel 60 mina'ya bölünmüştü, her biri bir porsiyon arpaya denk geliyordu –bir ayın 30 gün olduğu prensibine göre, tapınak işçileri günde iki tayın arpa alıyordu. Bu anlamıyla paranın kesinlikle ticari alışverişin sonucu olmadığı kolayca anlaşılıyor. Bürokratlar tarafından kaynakların kaydını tutmak ve malları departmanlar arasında götürüp getirmek amacıyla yaratılmıştı. Tapınak bürokratları sistemi, borçları (kiralara, ücretler, krediler...) gümüş cinsinden hesaplamak için kullandı...*

Mezopotamya kentlerinde kurulan pazarlarda da fiyatlar gümüş cinsinden hesaplanırdı, tamamen tapınaklar ve saraylar tarafından kontrol edilenler hariç, malların fiyatları arz ve talebe göre dalgalanırdı. Ama burada bile, elimizdeki kanıtlara göre, alışverişlerin çoğu veresiye yapılırdı (Graeber, 2015:45-46).

Adam Smith (1723-1790) ile başlatılan ekonomi literatüründe ‘ekonomik sistemlerin takas veya trampa ekonomisiyle başladığı, daha sonra takas sisteminden kaynaklanan zorluklardan dolayı paranın icat edilmesiyle kredi sistemlerinin geliştiği ve modern ekonomi sisteminin doğduğu’ genel kabul gören ifadelerdir. Kredinin, borcun ve paranın nasıl ortaya çıktığı konusundaki görüşlerden en baskın olanı ana akım kapitalist sistemin bu ifadeleridir. Bu görüşün en büyük eksikliği Smith öncesi ekonomik sistemleri yok sayması ve ekonomi tarihini Smith dönemiyle başlatmayı tercih etmesidir. Ancak Mezopotamya da bulunan tarihi yazılı kayıtlar günümüz kompleks finansal yöntemleri ve ürünleriyle geçmişte kullanılanlar arasında özü itibariyle fark olmadığını göstermiştir. Eğer günümüzde kabul edildiği haliyle paranın bir varlık veya emtia olduğunu ifadesi doğruysa 21. yüzyıldaki mevcut ekonomik sistemler “*devasa takas ekonomileridir*”. Para bir varlık olarak diğer varlıklarla basit anlamda takas edilmektedir.

Kapitalist ekonomik sistemde kredi ve borçtan anlaşılan genellikle “*faizli kredi ve borçtur*”. Önemle vurgulanması gereken bir husus ticari faaliyetlerde kredi sisteminin insanlığın ekonomik faaliyetlere başladığı ilk dönemlerde var olduğu gerçeğidir. Satıcı finansmanı başlığı altında değerlendirilebilecek bu husus ticari kredi finansmanı alanında günümüz ekonomi dünyasında hala önemli bir yer tutmaktadır. Kapitalizmin ana akım ekonomik sistem olarak benimsenmesiyle birlikte finansal sistemde meydana gelen değişikliklerle günümüzde kredi ve borç neredeyse “*faizli kredi ve faizli borç*” terimleriyle eş anlamlı olarak kabul edilmektedir. Bu değişimin neden ve nasıl gerçekleştiğini sonraki bölümlerde ve faiz bölümünde detaylı olarak anlatılacaktır. Geçmişte faiz temelli kredi ve borç verenler bugünün dünyasında ekonomik faaliyetleri finanse eden “kredi kurumları ve aracılar” olarak varlıklarını sürdürmektedirler. Kredi kurumları bankalar (merkez, ticari, mevduat, yatırım, kalkınma gibi), sigorta şirketleri, yatırım ortaklıkları, kredi birlikleri, tasarruf ve emeklilik fonları olarak sıralanabilir ve bunlarla da sınırlı değildir.

Kredi kurumlarının kapitalist finansal sisteminde ağırlık kazanmaları faizli kredi ve borcun ekonomik faaliyetlerde özendirilmesiyle yakından ilişkilidir. Faizli kredilerin veya borçların cazibesi bir ekonomik faaliyetin (ticari, sanayi...) finansmanında 'borç tarafından üretilen getirilerin maliyeti aşması koşuluyla' yatırım getirisini arttırabilen 'finansal kaldıraç' yaratma etkisiyle açıklanır. Ana akım ekonomik sistemlerde borca ödenen faiz gider olarak ayrılabileninden 'borç en ucuz uzun vadeli finansman türü' olarak kabul edilir. Burada ifade edilen iki husus (borç tarafından üretilen getirilerin maliyetini aşması koşulu ve borcun en ucuz uzun vadeli finansman türü kabul edilmesi) kapitalist sistemin faizli kredi ve borç konusuna bakışını özetlemektedir. Faizli kredi/borç kapitalist sistemin temeli olan ve finansal aracı kurumlarıyla 'en ucuz kredi' olarak kullanılması özendirilen, kolaylaştırılan ve yaygınlaştırılan finansman yöntemidir.

Tasarruflar (mevduatlar) sayesinde toplanan fonlar faizli kredi olarak girişimcilerin dış finansman ihtiyacını karşılamak için en ucuz kredi türü olarak bankacılık sistemi tarafından pazarlanmaktadır. Tasarruflar bireylerin veya firmaların belirli bir dönemde elde ettikleri gelirlerini çeşitli sebeplerle harcamayıp elde tutmayı tercih ettiği kısımdır. Tasarruflar yatırım veya ihtiyat gibi amaçlarla elde tutulabilirler. Kazanç elde etme amacıyla yapılan tasarruflar günümüz finansman sisteminin önemli bir kaynağıdır.

Tasarruflar ister iş ister bireysel amaçlı olsun, yatırımcılara çeşitli şekillerde aktarılabilirler. İşletmeler kar paylarını temettü olarak dağıtmak yerine yeniden yatırım yapmaya devam edebilirler, yeni hisse senedi veya tahvil ihraçlarını doğrudan tasarruf sahiplerine satabilirler ya da bankalardan borç alabilirler. Hisse senedi, tahvil ve banka finansmanı - karmaşık yollarla birleştirilebilmelerine rağmen- şirketlerin kendilerini finanse etmek için kullandıkları yöntemlerin temel yapı taşlarıdır. Tasarrufların farklı şekillerde yatırımlara dönüşme şeklini -vergi idaresi ve tasarruf sahiplerinin riske girme istekliliği de dahil olmak üzere- çeşitli faktörler etkiler. Ancak belki de en önemli faktör yatırım projelerinin potansiyel ve fiili karlılığını değerlendirme ve izleme zorluğudur. Öz sermaye finansmanı (yeni hisselerin satışı veya şirketlerin karlarının elde tutulması) bir şirketin faaliyetlerinin dikkatli ve sürekli olarak izlenmesini gerektirmektedir. Buna karşılık öz sermaye finansmanına karşı kredinin

(tahvil veya banka) cazibesi sadece borçlunun planlı bir ödeme yapmaması durumunda izlemenin gerekli olduğudur (King, 2016:80).

Kazanç elde etme amacıyla yapılan yatırımın finansmanı öz kaynaklardan sağlanırsa veya ortak alınırsa finansman maliyeti “faizli krediye” göre daha yüksek olur (krediye ödenen faiz tutarını gider olarak yazmak vergi mevzuatı açısından mümkündür). Eğer ortaklık şeklinde bir ticari yatırıma dahil olunursa yönetilmesi gereken satın alma, pazarlama ve satış gibi faaliyet süreçleri “faizli kredi/borç takip sürecine” göre zahmetli ve risklidir. Faizli finans sisteminin vaadine göre yatırım ortaklığı yerine bankalar aracılığıyla faizli kredi/borç verme yöntemi seçildiğinde karşılaşılabilecek riskler ve katlanılacak zahmet düşük ve elde edilecek getiri ise öz kaynak yöntemine göre daha yüksek olacaktır. Ancak risklerin vaat edildiği gibi düşük getirilerinde yüksek ve sürdürülebilir olmadığı yaşanan ekonomik kriz tecrübeleriyle acı bir şekilde anlaşılmıştır. Riskler yatırımcı için yüksekken aracı banka için düşüktür.

Aşağıdaki örnek öz sermaye (veya yatırım ortaklığı) yerine ağırlıklı olarak faizli kredi kullanılması durumunda ‘finansal kaldıraç’ etkisi sayesinde ekonomik büyüme ortamında yatırım getirisinin nasıl artacağını göstermektedir.

Tablo 3.1: Kaldıracın Yatırım Getirisindeki Kâr Etkisi; Ekonomik Büyüme

Açıklama	Tutar Lira
Öz sermaye	100
Kredi (% 10 faizle)	900
Toplam yatırım varlığı	1000
Yatırım karı	200
Bir yıl sonra varlığın toplam değeri	1200
Kredi, ana para ve faiz geri ödemesi	990
Bir yıl sonra toplam öz sermaye (=1200-990)	210
Varlıkların getirisi (=200/1000)	% 20
Öz sermaye getirisi (=(210-100)/100)	% 110

Kaynak: (Diwany, 2011, s. 164)

1000 lira tutarındaki yatırım 100 lira öz kaynak ve 900 lira faizli kredi ile yapılırsa;

Öz sermaye getirisi= %110

Tablo 3.2: Öz kaynak Finansmanın Yatırım Getirisindeki Kâr Etkisi

Açıklama	Tutar Lira
Öz sermaye	1000
Kredi	0
Toplam yatırım varlığı	1000
Yatırım karı	200
Bir yıl sonra varlığın toplam değeri	1200
Kredi, ana para ve faiz geri ödemesi	0
Bir yıl sonra toplam öz sermaye(=1000+200)	1200
Varlıkların getirisi(=200/1000)	% 20
Öz sermaye getirisi(=(1200-1000)/1000)	% 20

Yatırımın tamamı 1000 lira öz kaynak ile yapılırsa;

Öz sermaye getirisi=%20

Yatırımın “faizli borç” dış finansmanı ile gerçekleşmesi durumunda öz kaynak getirisinin %110, “öz kaynak (veya yatırım ortaklığı)” finansmanı ile gerçekleşmesi durumunda öz kaynak getirisinin %20 olması faizli kredinin ‘finansal kaldıraç’ etkisinden kaynaklanmaktadır. Kapitalist sistemin faizli krediyi cazip göstermesinin altında yatan sebep finansal kaldıraç etkisidir. Finansal kaldıraç etkisiyle üretim miktarını dolayısıyla satış ve getiriye “*potansiyelinin üzerinde artırmak*” dış finansmanda faizli kredi kullanmanın cazip yönüdür. Kredi kullanıldığında firmalar/ülkeler potansiyellerinin çok üstünde kısa dönemde büyüme yaşar. Finansal kaldıraç, toplam borcun toplam aktiflere oranı olarak ölçülür. Borç miktarı ne kadar büyük olursa finansal kaldıraç o kadar büyük olur. Faiz gelirden mahsup edilebilecek maliyet olduğundan faizli kredi firmanın daha az vergi vermesini ve dolayısıyla daha fazla getiri elde etmesini sağlar.

Bununla birlikte yüksek kaldıraç ekonominin büyüme gösterdiği dönemlerde faydalıyken durgunluk veya daralma dönemlerinde ciddi zararlara neden olabilir. Durgunluk ve daralma dönemlerinde faiz ödemelerini karşılamak için firma yeterli satış geliri üretilmezse ve varlık getirileri negatife dönerse nakit akışının bozulmasının da etkisiyle yüksek finansal kaldıraç firmaların aşırı zarar etmesine sebep olabilir. 2008 küresel krizi hem bankaların hem de reel sektör firmalarının yüksek finansal kaldıraç kullanmaları durumunda karşılaşılabilecekleri aşırı zararların

en yakın tarihli yaşanmış örneğidir. Dünyada aşırı kredi kullanımı ve yüksek finansal kaldıraç sebebiyle gerçekleşmiş çok sayıda ekonomik ve finansal kriz vardır.

Tablo 3.3: En Büyük Finansal Krizler 1929-2008

Yıl	•Krizin Adı •Krizi Tetikleyen konu
1929	•Wall Street çöküşü ve Büyük Buhran •Borsanın çökmesi
1973	•Petrol krizi •Petrol fiyatları şoku
1982	•Latin Amerika borç krizi •Borçların temerrüde düşmesi
1987	•Kara Pazartesi •Borsanın çökmesi
1989	•ABD tasarruf ve kredi krizi •Mevduat Kredi Sisteminin Çökmesi
1990	•Japon varlık balonu •Gayrimenkul balonu
1994	•Meksika pezo krizi •Para krizi
1997	•Asya finansal krizi •Para krizi
1998	•Rusya finansal krizi •Para krizi
2000	•İnternet şirketi balonu •Borsa balonu
2008	•ABD finansal krizi •Finansal kriz

Kaynak: (Alrfai, 2017, s. 49)

Bu krizlerin ortak noktası diğer ülkelere yayılan bulaşma etkisidir. Ekonomik durgunluk veya daralma döneminde faizli kredi vaat ettiği garantili yüksek getiriye sağlayamaz. Bilinen ifadesiyle kâr ve zarar kardeşdir. İlk örnekteki yatırım kârı yerine ekonomik durgunluk veya daralma sebepleriyle %20 yatırım zararı gerçekleşmesi durumunda hesaplar aşağıdaki şekilde değişir.

Tablo 3.4: Kaldıracın Yatırım Getirisindeki Zarar Etkisi; Ekonomik Daralma

Açıklama	Tutar Lira
Öz sermaye	100
Kredi (% 10 faizle)	900
Toplam yatırım varlığı	1000
Yatırım zararı	(200)
Bir yıl sonra varlığın toplam değeri	800
Kredi, ana para ve faiz geri ödemesi	990
Bir yıl sonra toplam öz sermaye=800-990	(190)
Varlıkların getirisi=(200)/1000	(% 20)
Öz sermaye getirisi=((190)-100)/100	(% 290)

Ekonomik durgunluk veya daralma durumunda firma yatırımını kendi öz kaynaklarıyla finanse ederse zararı sınırlı olur (%20) ancak yüksek finansal kaldıraç kullanılırsa aşırı zarar (%290) gerçekleşir. Bu zarar oranı firmanın yeni kredi imkanlarına ulaşma ihtimalini ortadan kaldıracaktır veya sahip olduğu varlıkları (fabrikalar, arsalar, taşıtlar gibi) düşük fiyatlarla satmasına ve bunlarda yeterli olmazsa iflasına sebep olabilir. Banka gibi faizli kredi veren aracı kurumlar borçlu firmalardan alınan teminatlar sayesinde ekonomik durgunluk veya daralma dönemlerinde yaşanan zararlardan daha az etkilenir. Kredi kullanan firmanın borçlarını ödeyemedikleri (credit default) dönemde teminat olarak verdiği varlıkları (fabrika, arsa, hisse senedi gibi) bankaların bilançolarına servet transferi olarak geçer. Bankalar kardan zarar ederlerken sonuçta asıl zararı faizli kredi kullanan firmalar görür.

Finansal kaldıraçın ticari alanda yarattığı diğer bir olumsuzluk ise küçük ve orta boy firmaların dışlanmasıdır.

Finansal kaldıraç uygulaması ticari faaliyetlerde, Umar Vadillo'nun The End of Economics adlı kitabında "ticari irilik" diye bahsettiği bir eğilime yol açmaktadır. Daha yüksek kaldıraç girişimcinin öz sermaye getirisini arttırdığından, firmalar faaliyetlerinin boyutlarını büyütmek için borçlanmaya teşvik edilmiş olmaktadır. Ölçek ekonomisi büyük firmaların küçük firmalara rekabet üstünlüğü sağlamalarına yol açmaktadır. Dahası büyük firmalar çoğu zaman küçük rakiplerinden daha fazla borçlanabilme gücüne sahiptir ve bu nedenle yeni rakiplerini boğarak sektördeki hakimiyetlerini pekiştirirler (Diwany, 2011: 244).

Faizli finansal sistemin tekeli eğilimi yüksektir ve bu sistemde rekabetten kaynaklanan iflaslar kayıp olarak görülmez. Faizli sistemin düşüncesine göre üretim, pazarlama ve satış, satın alma, finansal süreçlerini iyi yönetemeyen firmaların batması bunların varlıklarının iyi yönetilen diğer firmalara transfer olmasına ve kalan firmaların faaliyetlerine güçlenerek devam etmesine sebep olur. Kapitalizmin ana ilkesine göre her firma sadece büyümek ve kendi kârını arttırmak amacıyla rekabet etmelidir. Rekabette en kritik konu "üretim" meselesidir. Güçlü üreticiler rekabet ortamında ayakta kalır ve güçsüzlerse yok olur. Kapitalizm bu süreci *doğal seçim (natural selection)* olarak adlandırır. Darwinizm düşüncesinin ekonomiye uyarlanmış halidir ve *Sosyal Darwinizm* olarak bilinir.

Darwinizm aynı zamanda rekabetçi bireyciliğin ve bunun doğal bir sonucu olarak İngiltere ve Amerika'daki laissez-faire kapitalizminin (salt rekabete dayalı kapitalizmin) savunmasında kullanılmıştı. Andrew Carnegie "İyi olsun ya da olmasın rekabet kanunu buradadır ve ondan kaçamayız" diye yazmıştı. Rockefeller "Büyük bir işin büyümesi, tamamen en güçlü olanın hayatta kalmasıdır ve doğanın bir kanununun işlemedir" iddiasında bulunarak bir adım daha ileri gitmişti (Hsu, 1986:532).

Kapitalist sistemde firmalar sürekli üretim kapasitelerini ve pazar paylarını arttırmaya çalışır. Büyüme için gerekli olan dış finansman genellikle faizli krediyle bankalar tarafından karşılanır. Büyük firmaların büyüme için ihtiyaç duydukları finansman imkanlarına ulaşması küçük firmalara göre daha kolaydır. Küçük firmaların kısıtlı sermayeyle çalışmaları ve ihtiyaçları olan dış finansmana rakipleri olan büyük firmalar kadar rahat ulaşamamaları sonucunda rekabet güçleri ve pazar paylarını sürekli azalmaktadır. Neden kapitalist sistemde firmalar sürekli büyüme ve pazar payını artırma çabası içindedirler? Bunun cevabı kapitalist ekonomik sistemin hedefleriyle açıklanır.

Kapitalist sistemde ekonomi yüksek bir kapasitede çalıştığı zaman refah vardır. Talep mevcut kapasitenin artması için baskı yaparsa refah artmaya devam eder. Bu zamanlarda, iş karları iyi ve işsizlik düşüktür. Bu şartlar ne kadar uzun sürerse genellikle kredi ile finanse edilen büyüme ve kapasite artmaya devam eder. Talep azalması ise düşük kapasite kullanımına sebep olur. Bu durumda ticari karlar kötüleşir ve işsizlik yükselir. Bu nedenle, kredi bazlı ekonomide refah yüksek talebe, güçlü talep güçlü reel kredi büyümesine eşittir. Tersine, kredi daralması düşük talebe eşittir ve daha düşük talep küçülen ve düşen reel kredi büyümesidir. Günümüzün popüler düşüncesinin aksine, üretkenlik (verimli üretme yetersizlikleri) nedeniyle resesyonlar ve bunalımlar gelişmemektedir. Bunlar kredi yaratmadaki düşüş nedeniyle, talepteki düşüşlerden gelişirler (Dalio, 2015:7).

Talebi artırmanın iki yolu vardır: Kredili veya kredisiz. Talebi krediyle artırmak çok daha kolaydır. Kredisiz ekonomide talebi artırmak ancak daha çok çalışarak üretimi artırmakla mümkündür ve üretim artışının sınırı aynı zamanda talep artışının gerçekleşebileceği sınırı belirler. Bu sebeple kredisiz sistemde ekonomideki aşırı büyüme ve daralma evreleri ve bunlara bağlı ekonomik krizler daha az görülür.

3.2. Kredi&Borç ile Finansal Kriz İlişkisi

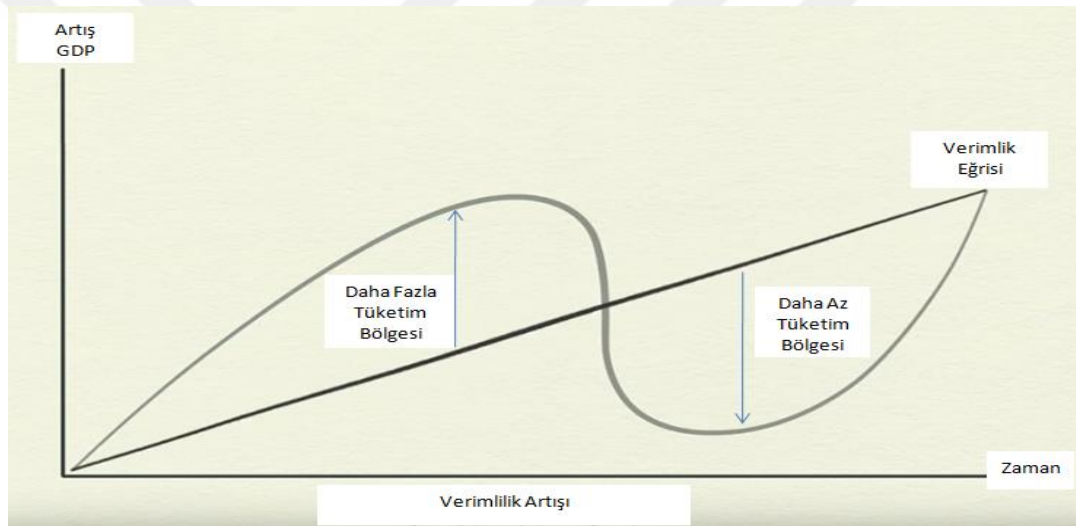
Düşük enflasyon ortamında yüksek hacimli ve düşük faizli kredi bolluğundan kaynaklanan 1990 ile 2008 yılları arasındaki ekonomideki aşırı büyüme döneminden sonra borç verenlerin alacaklarını tahsil edememe riskinin (credit default) artmaya başlaması sonucunda yeni kredi imkanlarını sınırlamasıyla 2008 küresel finansal krizi gerçekleşmiştir. 2008 finansal krizinin önceki krizlerle ortak noktası aşırı kredi veya borçluluk sebebiyle ortaya çıkmasıdır. Yukarıdaki ekonomik krizler tablosunda gösterildiği gibi bu son finansal kriz gerçekleşmesi mümkün olmayan olağandışı bir durum değil “*son derece olağan bir durumdur*”. Kapitalist finans sisteminin faizli kredi/borç temelli çalışma sistemi ve prensipleri incelendiğinde ekonomik krizlerin neden olağan bir durum olduğunu anlamak mümkün olur.

Kapitalist finansal sistemde piyasada ürünlerini satmak isteyen satıcılar (şahıs/firma) ve bunların ürünlerini veya hizmetlerini almak isteyen alıcılar (şahıs/firma) vardır. Eğer alıcının öz sermaye gücü istediği ürünü veya hizmeti satın almaya yetmiyorsa devreye dış finansmanı sağlayan banka gibi kredi kurumları girer.

Alıcı banka vasıtasıyla genellikle faizli kredi alarak finansal gücünün yetmediği istediği ürüne-hizmete bedelini (anapara artı faiz) ilerideki bir tarihte ödemek üzere sahip olur. Alıcının borcu geri ödeme sözüne banka güvenir ve finansman sağlarsa kredi açılmış olur. Kredi borç haline gelir. Kredi artık alacaklının varlığı (asset), borçlunun ise sorumludur (liability). Anlaşılan vadede borçlu alacaklıya ödeme yapınca (anapara artı faiz) borç işlemi sonlanmış olur. Faizli sistemde kredinin önemi burada başlar. Kredi faiz oranları düşükse borçlanma düzeyi kredinin ucuz olmasından dolayı artar. Borçlu aldığı krediyle harcamalarını artırır. Artan harcamalar ekonomiyi canlandırır. Birinin harcaması diğerinin geliridir. Harcamalar artınca şahısların/firmaların gelirleri artar. Gelirler büyüyünce şahısların/firmaların kredi alma gücü (creditworthiness) ve bankalarında kredi verme isteği çoğalır. Kredi alma gücü olan şahısların/firmaların iki özelliği vardır: “Geri Ödeme Gücü” ve “Teminat Verebilme İmkânı” veya “Öz varlıkları”. Borçlunun gelirinin artması geri ödeme gücünün artmasını sağlar. Herhangi bir sebepten dolayı borcu geri ödeyememe durumunda ise borçlunun sahip olduğu öz varlıklarını satarak krediyi kapama imkanı vardır. Ödeme gücü ve teminat verebilme imkanı bankaların daha fazla kredi vermelerini kolaylaştırır. Büyüyen gelirler sayesinde borçlanma daha da kolaylaşarak artar. Artan gelirler ve borçlanma ekonomide büyümeyi sağlar. Bunun

sonucunda ise ekonomik döngüler ortaya çıkar. “Ekonomideki verimlilik artışı (productivity growth) uzun vadeli bir meseledir. Verimlilik artışı uzun vadede %2 civarında sabittir. Kredi ise kısa vadeli bir olgudur ve artan veya azalan bir döngüsü vardır (Dalio, 2015:6)”. Verimlilik eğrisi üzerinde kredi veya borç alınan zaman diliminde normal harcama düzeyini aşan tüketim yapılır ve GDP büyüme artışı potansiyelinin üzerinde gerçekleşir. Verimlilik eğrisi altında kalan bölgede ise kredi/borç geri ödeme zaman diliminde tüketim harcamalarında azalma meydana gelir ve GDP büyüme artışı potansiyelinin altında olur. Kredinin alındığı dönemde harcamalarla gelirler artarken (GDP↑) geri ödeme döneminde harcamalar ve gelirler düşer (GDP↓).

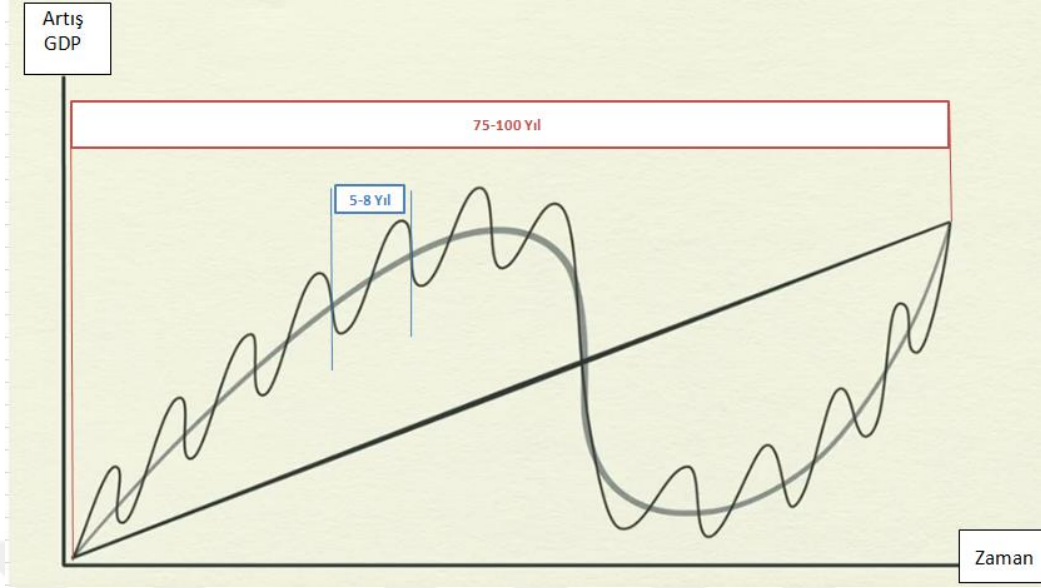
Şekil 3.1: Verimlilik Artışı ve Kredi/Borç Döngüsü İlişkisi



Kaynak: (Dalio, 2015)

Kredi ve büyüme arasındaki ilişkinin kapitalist sistemde anlaşılması için kredi olmadığı durumda büyümenin sadece verimlilik artışından ve daha çok çalışmayla sağlanabileceğini tekrar vurgulamak gerekir. Kredisiz ekonomide her firma verimini artırarak veya daha çok çalışarak harcamalarını ve gelirini artırabilir. Sadece bu sayede ekonomide büyüme sağlanabilir. Bu durumda verimlilik eğrisi sürekli artan (2% civarında) düz bir çizgi formunda olur. Kredi/borç varsa bunlardan kaynaklanan ekonomik büyüme ve küçülme evreleri veya çevrimleri vardır (economic cycles). Borç döngüsü kısa dönem (5-8 yıl) ve uzun dönem (75-100 yıl) zaman aralığında gerçekleşir. Kapitalist ekonomik sisteminde verimlilik eğrisi üzerindeki artışı (verimlilik artışını) daha çok inovasyon ve verimlilik azalışını ise daha az inovasyon belirlemez. Asıl belirleyici olan “*kredi miktarının düzeyidir*” (Dalio, 2015).

Şekil 3.2: Borç Evreleri



Kaynak: (Dalio, 2015)

Kapitalist ekonomistler borçlanma dürtüsünü insan tabiatıyla ve kredi mekanizmasıyla açıklar. Kredi alınıp borçlanıldığında gerçekleşen durum güncel harcamaların artırılmasına karşılık gelecekteki harcamalardan vazgeçilmesidir. Alınan kredinin ilerideki vadede anlaşılan zamanda geri ödeme zorunluluğu vardır. Kredinin bugün alınması otomatik olarak ileriki bir tarihte daha az harcamaya sebep olur. Böylece her kredi alındığında otomatik olarak genişleme (kredi alınıp harcamaların arttığı dönem) ve daralma (kredinin anapara ve faizle geri ödendiği ve harcamaların düştüğü dönem) evreleri gerçekleşir. Kapitalist ekonomistler kredi mekanizmasının bu özelliğinden dolayı gelecekteki ekonomik faaliyetlerin yönünün (büyüme veya daralma) öngörülebileceğini varsayarlar. Bu ayrıca krediyi paradan ayıran bir özelliktir. Paranın her hangi bir alım-satım işleminde kullanılması durumunda işlem anında neticelenir ve para ürün ile hizmet alım-satım amacıyla el değiştirir. Kredide ise para kullanımı yoktur ve gelecekteki bir tarihte ödeme taahhüdüyle ürün ve hizmet alım-satımı gerçekleşir (Dalio, 2015).

Günümüz dünyasında kredi ekonomik faaliyetlerde paradan daha yaygın olarak kullanılmaktadır. ABD ekonomisinin güncel kredi borcu tutarı Q4 2018 itibarıyla 76,1 trilyon (Trl) dolardır (NW Capital Solutions, 2019). İş alemi; 34,8 Trl + Hükümet: 25 Trl + Hane Halkı-Kar Amacı Gütmeyen Kurumlar: 16,3 Trl). Mayıs 2019 itibarıyla sadece "M0 para arzı" ise 3,3 trilyon dolar civarındadır (Trading Economics, 2019).

Kredisiz ekonomide harcamaları ve geliri artırmanın tek yolu verimliliği artırarak çok çalışmak iken kredili ekonomide harcamalar ve gelirleri faizli borçla çok daha fazla ve hızlı arttırabilme ihtimali vardır. Kredi alarak daha kısa vadede harcamaları ve geliri verimlilikten çok arttırmak ve daha fazla büyümeyi sağlamak mümkündür. Ancak uzun vadede, kredi geri ödeme döneminde ekonomik durgunluk ve daralma kaçınılmazdır. Kapitalist ekonomistler bu borç evrelerinin farkında olarak kredi kullanımını iyi ve kötü olarak ikiye ayırır. Kredinin kötü kullanımı alınan borcun ağırlıklı olarak tüketim amaçlı kullanılmasıdır. Kredi ağırlıklı olarak üretime yönlendirilip üretim ve verimlik artışı sağlanırsa bu iyi kullanım olur. Borcun anaparası ve faizinin geri ödenmesini sağlayacak artan üretim getirisinin sağlanması kredinin iyi kullanılmasıdır. Her durumda (iyi veya kötü) kredi kullanımı artıkça kısa dönemli borç evresi kaçınılmazdır. Ekonomik faaliyetler artıkça borç evresinin ilk fazı olan büyüme meydana gelir. Harcamalar artıkça fiyatlar düzenli olarak artar. Bunun sebebi harcamalardaki artışın krediyle finanse edilmesidir. Harcama artış miktarı üretim miktarının üstüne çıkarsa fiyatlar yükselmeye başlar. Fiyatların sürekli yükselmesi enflasyona sebep olur. Enflasyon birçok ekonomik ve sosyal probleme sebep olduğundan engellenmesi gerekir. Bu sebeplerden dolayı merkez bankası gibi kurumlar enflasyonu kontrol altında tutmakla sorumludur. Sürekli fiyat artışlarını (enflasyonu) engellemek için merkez bankası devreye girer ve düşük olan faiz oranlarını yükselterek kredi/borçlanma maliyetini artırarak kredi miktarını ve kullanımını düşürmeye çalışır. Firmalar artan kredi faizinden dolayı daha yüksek maliyetli borçlandıklarında harcama yapabilecekleri miktar düşer ve bu harcamalardaki azalma gelirlerin düşmesine sebep olur. Firmalar az harcamaya başlayınca üretim miktarı sabitken fiyatlar sürekli düşmeye başlar ve bu durumda deflasyon meydana gelir. Deflasyon sonucunda ekonomi durgunluğa girer. Eğer durgunluk aşırı boyuta gelir enflasyon ana problem olmaktan çıkarsa merkez bankası devreye girer ve faiz oranlarını aşağıya çekerek borçlanma maliyetini düşürür. Düşen maliyetle kredi kullanımı tekrar artmaya başlar sonuçta artan harcamalarla gelirler yükselir. Ekonomi tekrar büyümeye başlar. Kısa dönem borç evresi kredi verenler ve alanlar borç alıp vermeye istekli olduğu sürece devam eder. Kredi bulmanın kolay olduğu dönemde ekonomi büyür. Tersine kredi bulmanın zor olduğu dönemde ise ekonomi daralır. Kısa dönem borç döngüsü 5 ile 8 yıl sürer ve merkez bankası tarafından kontrol edilebilir. Bu döngü uzun bir dönem tekrarlanabilir. Birbirini takip

eden borç evrelerinde sonraki evre öncekine göre daha yüksek büyüme ve borç miktarı düzeylerinde gerçekleşir. Bunun sebebi şahısların/firmaların borcu ödemek yerine tekrar borç alarak harcamaya devam etmeye eğilimli olmasıdır. Kapitalist ekonomistler bu eğilimi insan tabiatının bir sonucu olarak açıklar; *insanlar harcamaya meyillidir*. Harcama eğiliminden dolayı uzun dönemde borç miktarı gelirden daha hızlı artar ve uzun dönemli borç evresi meydana gelir. Kredi verenler ve borç alanlar genellikle yakın dönemdeki değişimleri takip eder. Yakın dönemde harcamalar yükselmiş, gelirler artmış, ev ve arsa gibi varlıklar değerlendirilmiş, borsadaki şirketlerin hisse değeri yükselmiştir. Şahıslar/firmalar yakın dönemdeki bu değişimleri dikkate alarak daha yüksek miktarda kredi kullanarak harcama yapmaya devam eder. Sonuç olarak varlık fiyatları sürekli artar ve “balon” denilen bir döneme girilir. Gelirler arttığı sürece borcun gelire oranını ölçen borç yükü (debt burden) sürdürülebilir durumdadır. Artan varlık fiyatları sayesinde firmalar sahip oldukları öz varlıklarını teminat olarak göstererek daha fazla kredi alabilir. Alınan kredilerin yatırım amaçlı varlık (arsa, ev gibi) alımına yönelmesiyle varlık fiyatları daha da yükselir. Firmaların borçları artsa bile artan gelirleri ve ellerindeki öz varlıkların değerlerinin sürekli yükselmesi uzun süre kredi alabilme gücünün (creditworthiness) pozitif olmasını sağlar. Ancak bu dönem sonsuza kadar bu şekilde devam etmez. Borç yükünün sürekli büyümesi aynı zamanda borç geri ödeme miktarının da düzenli artmasına sebep olur. Bir noktadan sonra borç geri ödeme miktarı gelir artışı miktarından daha hızlı artmaya başlar ve bu yüzden firmalar daha az harcamak zorunda kalır. Firmaların daha az harcamaya başlaması ekonomide gelirlerin düşmesine sebep olur. Bunun sonucunda firmaların kredi alabilme gücü (Kredi Alabilme Gücü=Borç/Gelir) ve borçlanma miktarları düşer. Borç geri ödemesi artıkça harcamalar daha da azalır. Büyüme durur ve ekonomide aşağı yönlü dönem başlar. Sürekli artan borç yükü tepe noktasına ulaşır. Büyümenin durduğu yer “uzun dönem borç tepe noktasıdır”. 1929 ve 2008 yıllarında ABD ekonomisinde (diğer Avrupa ve Japon ekonomilerinde de) borç tepe noktasındaydı (Dalio, 2015; Dalio, 2018).

Borç düzeyinin uzun dönem borç tepe noktasına kadar olan dönemi kaldıraç (leveraging) evresidir. Tepe noktasından sonra indireç (deleveraging) evresi başlar. İndireç evresinde şahıslar/firmalar harcamalarını azaltır ve gelirler düşer. Yeni kredi bulma imkanı kalmaz. Varlık fiyatları (arsa, ev, hisse senedi gibi) düşmeye başlar.

Kredi veren bankalar baskı altına girer. Borsalar genellikle değer kaybeder. Düşen gelirler ve işsizlik sebebiyle sosyal gerilim yükselir ve birbirine sebep-sonuç ilişkisiyle bağlı olaylar nedeniyle sosyal ve ekonomik durum kötüleşir. Gelirin düşmesinden ve borç geri ödeme miktarının artmasından dolayı borçlular artık yeni kredi alma güçleri kalmadığından finansal olarak zorlanır. Yeni kredi bulamadıklarından dolayı borçlular artık mevcut borç geri ödemelerini yapamaz duruma gelir. Durumu daha kötüleştirecek şekilde borçlular sahip oldukları varlıklarını mevcut borçlarını ödemek için satmak zorunda kalır. Çok sayıda borçlunun varlıklarını pazarda harcamaların düştüğü bir dönemde satışa sunması sonucunda varlık fiyatları hızla düşer ve borsa ile gayri-menkul piyasaları çökmeye başlar. Bu aşamada kredi veren banka gibi kurumlar da baskı altına girer. Varlık fiyatları düşünce bankaların borç karşılığında teminat aldıkları varlıkların değeri azalır. Sonuçta borçluların kredi alma gücü daha da bozulur. Borçlu firmaların piyasa değeri düşer ve yeni kredi bulma imkanları kalmaz (Dalio, 2015).

Şekil 3.3: İndireç (Deleveraging) Evresinde Kredi-Borç İlişkisi



İndireç aşaması ‘kısa dönem durgunluk evresine’ benzese de arada ciddi bir fark vardır. Kısa dönem durgunluk evresinde faiz oranlarının düşürülmesi borç almayı kolaylaştırır ve teşvik eder. Ancak indireç evresinde faizler zaten sifıra yakın olduğundan faiz oranındaki düşüşün yeni kredi almayı veya borçlanmayı kolaylaştırma etkisi yoktur. İndireç evresinde borçlunun mevcut borç yükü çok ağır olduğundan ekonomik durgunluk evresinde olduğu gibi faizlerin düşürülmesiyle yeni kredi verilerek borç geri ödemesinin rahatlatılması mümkün olamaz. Kredi verenler borç miktarının çok büyük olmasından dolayı alacaklarının tamamen geri ödenebileceği ihtimalinin azaldığını düşünmeye başlar ve yeni kredi vermek

istememezler. Borçlular ise kredi geri ödemesi yapamadıklarından ve varlıklarının değerinin düşmesinden dolayı artık yeni kredi/borç almak istemezler. Ekonominin genelinde kredi alma ve verme imkanı kalmadığından kredi mekanizması durur. Ekonominin tekrar canlanması için firmaların ve devletin harcamalarının düşürülmesi, borçların yeniden yapılandırılarak veya affedilerek azaltılması, servetin zenginlerden alınıp fakirlere verilerek yeniden dağıtılması ve merkez bankası tarafından para basılması gibi ekonomik politikalar uygulanır. Bu dört politika indireç evresi yaşanan tüm ekonomilerde uygulanmıştır (ABD 1930, İngiltere 1950, Japonya 1990, İspanya ve İtalya 2010). Genellikle ilk aşamada önce harcamalar kesilir ve böylece firmaların borçlarını ödeyebilir duruma geleceği düşünülür. Ancak harcamaların azaltılması ekonomide gelirin düşmesine ve işsizliğin artmasına sebep olur. İkinci aşamada borç azaltılmalıdır. Kredi borcu olan şahıslar/firmalar borç geri ödemesi yapamayınca alacaklı bankalarda borçlu oldukları mevduat sahiplerine ödemelerini yapamazlar ve bu durumda borçlular, kredi kurumu bankalar, mevduat sahipleri hep birlikte iflas ederler. Bu tür zor şartlar ekonominin çöküşüne (depression) sebep olur. Bunu önlemek amacıyla bankalar borçlunun ödeme miktarını düşürmeye veya vadesini uzatmaya veya faiz oranını düşürerek borcun yeniden yapılandırılmasını sağlayarak alacaklarının bir kısmını kurtarmaya çalışır. Ancak yeniden yapılandırma harcamaların azalmasına ve deflasyona sebep olur. Bu aşamada devlet devreye girer. Düşen gelirler ve artan işsizlik oranı devletin ana geliri olan vergilerinin azalmasıyla sonuçlanır. İşsizlik artışı için işsizlik ödeneği verilecek bireylerin sayısının yükselmesinden dolayı devlet harcamalarına yeni yükler gelir. İlave olarak devlet teşvik paketleri ve yeni ürün-hizmet alım politikalarıyla ekonomiyi canlandırmaya çalışacağından kamu harcamaları artar. Devlet bütçesi indireç evresinde hem vergi gelirlerinin düşmesi hem de harcama giderlerinin artması yüzünden ciddi bütçe açığı (budget deficit) vermeye başlar. Bütçe açığını finanse etmek için devlet normal zamanlarda vergi oranlarını artırır ve iç veya dış borç alır. Ancak gelirin düştüğü ve işsizliğin arttığı bir dönemde yeni krediyi/borcu kim verebilir? Devlet bu durumda zenginlere yeni vergi yükü koyarak aldığı ilave vergi gelirini ihtiyaç sahiplerine dağıtmak için mali politikalar uygular. Ancak zenginlerin servetleri düşen varlık fiyatları ve artan vergilerden dolayı azalmaya başlayınca uygulanan devlet politikalarının etkinliği kalmaz. İndireç evresi bunalımının devam ettiği dönemde servetin yeniden dağıtılmasını amaçlayan politikalar uygulanınca zengin ve fakir

kesimler arasında sürekli artan ekonomik ve sosyal gerilimler meydana gelir. Bu gerilimler diğer ülkeler (özellikle alacaklı ve borçlu ülkeler) arasında da yaşanabilir. Ekonomik bunalım ülkelerdeki politik sistemlerin değişimine bile yol açabilir (1930 sonrasında Almanya'da Hitler'in, İtalya'da Mussolini'nin, İspanya'da Franco'nun iktidara gelmesi gibi). Para olarak düşünülen miktarın önemli bir bölümünün kapitalist sistemde kredi olduğu hatırlanırsa kredinin ekonomik sistemde kaybolması şahısların/firmaların ekonomik faaliyetlerinde kullanacakları paranın kalmamasına sebep olur. Piyasadaki likidite sorununu (para ihtiyacını) çözmek için faiz oranının sıfır olduğu indireç evresinde merkez bankası yeni para basmak zorunda kalır. Harcamaların azaltılması, borçların yeniden yapılandırılması, servetin yeniden dağıtılmasının aksine yeni para basılmasının enflasyonist bir etkisi vardır. ABD merkez bankası FED Büyük Buhran döneminde yüksek miktarda para bastı. Gene 2008 Küresel Finans Krizinde FED 2 trilyon USD üzerinde para basmak zorunda kaldı. İngiltere ve diğer Avrupa ekonomileri de 2008 krizinde yeni para basmak zorunda kaldılar. Yeni basılan paraları merkez bankası finansal varlık ve devlet tahvili satın almak için kullanır. Finansal varlıkların satın alınması dolaylı olarak firmaların kredi alma güçlerinin artmasına yardımcı olur (Dalio, 2015).

Kapitalist sistemde merkez bankasının para basma ve banka gibi kurumlardan finansal varlık satın alma yetkisi vardır ancak firmalara doğrudan kredi sağlama mekanizması yoktur. Merkez bankasının varlık satın alması sadece finansal varlıkları olan banka gibi kurumlara destek sağlar.

Firmalara ürün-hizmet satın alma gibi yöntemlerle finansal destek sağlama mekanizmasına sadece devlet sahiptir. Ekonominin tekrar canlandırılması için merkez bankası ve devlet birlikte koordinasyon içinde çalışır. Merkez bankası devlet tahvili satın alarak ekonomik sistemi canlandırmasını sağlayacak taze parayı devletin bütçesine aktarır. Bu satın alma devlet bütçesinin açık vermesine sebep olur. Devletin bütçe açığı vermesi ve borç miktarının artmasına rağmen uygulayacağı çeşitli ekonomik programlarıyla piyasadan ürün-hizmet satın alır, işsizlere yeni ödenekler sağlar, üreticilere teşvikler verir. Bu uygulamalarla devletin borç yükü artarken ekonominin toplam borç yükünün azaltılması amaçlanır. Politika yapıcılar deflasyona sebep olan politikalarla (harcamaların azaltılması, borçların yeniden yapılandırılması, servetin yeniden dağıtılması gibi) enflasyona sebep olan politikaları (yeni para basılması gibi) dengeleyebilirse borç miktarı gelire oranla daha hızlı

düşmeye başlar. Bu denge sağlanırsa enflasyon problem olarak görülmez ve ekonomik-sosyal istikrar sağlanmış olur. Borçlar yerel para birimi cinsinden oluşuyorsa ve yeni para basılması kredi miktarındaki düşüşle dengelenirse enflasyon sorunu ekonomide ortaya çıkmaz.

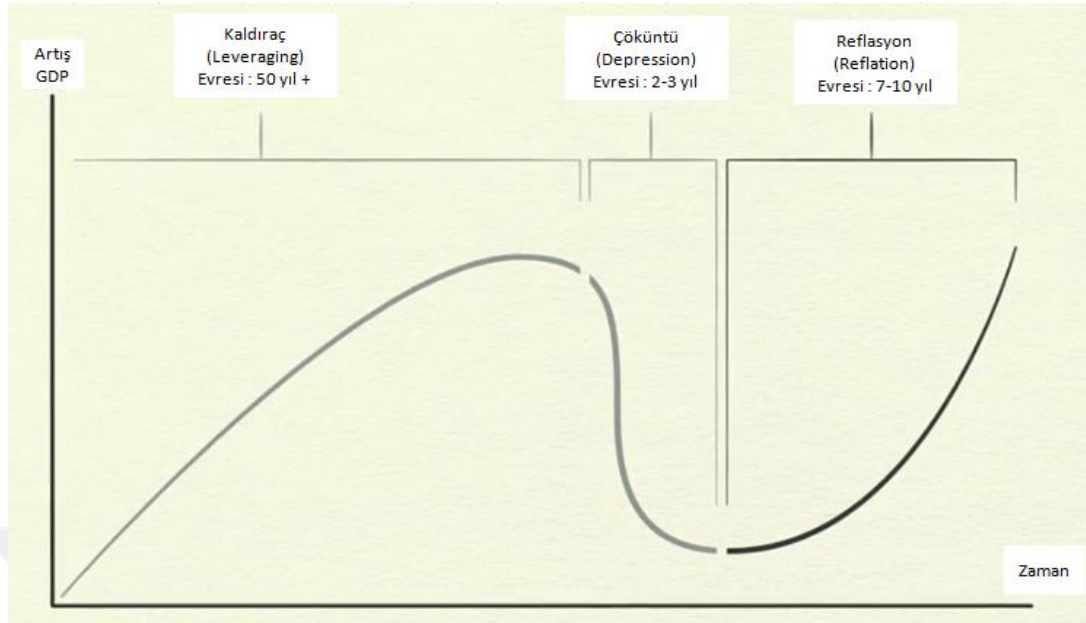
$$\frac{Kredi + Para}{Üretim Miktarı} = Fiyat$$

Harcamanın kredi veya para ile yapılması fiyat üzerinde değişiklik yapmaz. Kredi ve para harcama yönünden aynı fonksiyona sahiptir. Kredi miktarının düştüğü dönemde merkez bankası para miktarını artırırsa fiyat seviyesi değişmez ve enflasyon artmaz.

$$\frac{Kredi \downarrow + Para \uparrow}{Üretim Miktarı} = Fiyat$$

Merkez bankası sadece gelir artışını sağlamak için değil ‘gelir artış oranının kümülatif borç üzerindeki faiz oranından daha fazla artması’ içinde politikalar uygular. Böylece gelir artış hızı borç artış hızından fazla artar ve şahısların/firmaların kredi alma gücü tekrar pozitif olur. Gelir > Borç ise ‘Kredi Alma Gücü = Pozitif’ olur. Bir ekonomide borç ve gelirin oranı 1:1 olduğu durumda (ülkedeki tüm borç miktarı ve üretilen gelir birbirine eşitken) borcun faiz oranı %10 artarken gelir artış oranı sadece %5 olursa ülkenin toplam borç yükü azaltılamaz. Bu durumda uygun oranda para basılarak gelir artış oranının (% 15 gibi) borç faiz oranından fazla olması sağlanabilirse firmaların kredi alma gücü (creditworthiness) pozitif olur. Para basılması diğer alternatif ekonomik politikalara göre çok daha kolay olduğundan aşırı yüksek enflasyona sebep olması mümkündür (1. Dünya Savaşı sonrasında Almanya’da yaşandığı gibi). Politika yapıcıları deflasyona sebep olan uygulamalarla enflasyona sebep olan uygulamalar arasında denge sağlayabilirse ekonomide yüksek enflasyon yaşanmaz. Borç yükü yavaşta olsa azalır. Gelir arttıkça firmaların kredi alma gücü tekrar artmaya başlar. Borç azalıp gelir artarken kredibilitenin pozitif olmasıyla birlikte banka gibi kurumlar tekrar kredi vermeye ve firmalarda tekrar borç almaya başlarlar. Firmalar harcama yapmaya başladığında ekonomide toplam gelir seviyesi artar. Ekonomi 7-10 yıl sürecek reflasyon (reflation) evresine geçer. Kaybedilen Çöküntü (Depression) ve Reflasyon (Reflation) dönemleri sonunda (Lost Decade=Depression+Reflation) ekonomi normal seviyesine geri döner. Borçlar gelirlerden fazla artarsa borç yükü ekonomiyi çökertir. Gelirler verimlilikten fazla artarsa ekonominin rekabet gücü kalmaz (Dalio, 2015; Dalio, 2018).

Şekil 3.4: Kaldıraç, Çöküntü, Reflasyon Evreleri



Kaynak: (Dalio, 2015)

Dalio tarafından genel özeti verilen kredi/borç ile finansal kriz ilişkisi konusundaki açıklamaların dışında kapitalist sistemin işleyişinden kaynaklanan ekonomik ve finansal krizleri üretim, tüketim, harcama, gelir, paylaşım, kar, büyüme, daralma, enflasyon, deflasyon gibi konularda analiz ederek benzer görüşler ortaya koyan ekonomistler vardır.

Bu değişimleri/çevrimleri gerçekleştiren mekanizma, sistematik olmayan parasal-finansal şoklar, etkileri zamana yayılan bilgisel gecikmeler ve hızlandırma etkilerini kapsar. Bu çıktı hareketleri ile ilişkili olan unsurlar: (i) fiyatlarda döngüsel hareketler, (ii) yatırımlara ayrılan payın oranındaki döngüsel hareketler ve (iii) nominal faiz oranlarında döngüsel hareketler. Bu davranış, tekrarlayan bir döngünün gerçekleşmesi için uygun görünen beklentiler oluşumu varsayımları altında elde edilir: karar verici ekonomik birimler ekonominin algılanan karlılık oranlarını bozan tekrarlayan “döngülerden” geçtiğinin farkındadır. Öte yandan gerçek yatırım fırsatlarının süreksiz doğası onları sahte sinyallere cevap verme riski ve gerçek sinyallere cevap vermeme riski arasında dengeli davranmaya zorlamaktadır (Robert Emerson Lucas, 1975:1140).

Ekonomik ve finansal krizleri açıklayan ekonomistlerin önemli çalışmalarından bazıları için bkz. Sismondi, 182; Juglar, 1862; Kitchin, 1923; Mitchell, 1923; Kuznets, 1961; Schumpeter, 1939; Long & Plosser, 1983.

Kapitalist finansal sistemde faizli kredi/borç ekonomik büyümenin ana unsurlarıdır. Kredi kullanımı sonucunda ülkelerin ekonomilerindeki borç miktarları düzenli artmakta ve ödenemeyen borçlarda sürekli krizlere sebep olmaktadır. Özellikle günümüzde gerçekleşen borç evreleri kredi sisteminin sebep olduğu ve sürekli gerçekleşen çevrimlerdir. Finansal krizler kapitalist ekonomik sistemin kredi/borç mekanizmasının doğal bir sonucudur.

J. K. Galbraith (1993) finansal tarih sürecini analiz ettiği eserinde çeşitli varlıklar (banka senetleri, şirket hisseleri, lale, ticari imtiyazlar, altın, gümüş, faiz, arsa, gayri menkul, alış-veriş merkezleri gibi) üzerinden yapılan spekülasyonların geçmişte ve günümüzde var olduğunu, bu yüzden insanların zayıf hafızaları ile aşırı kazanma hırsları sebepleriyle kapitalist ekonomik sistemin gelecekte de kriz üretmeye devam edeceğini anlatır. “Şimdi neyin beklediğinin tekrar vurgulanmasıyla -tekrar söylenmesi riski altında- yaşanan derslerin özetlenmesine izin verin. 1636-1637 yıllarındaki Lale Manyaklığı’ndan bu yana tekrarlayan ekonomik döngüler ve finansal akıl hastalığına sebep şartlar hiçbir şekilde işlevsel olarak değişmedi” (Galbraith, 1993:106).

Kindleberger ve Aliber (2008) tarafından yazılmış diğer bir eserde finansal krizlerin kaldıraç etkisiyle yaygınlıklarının ve derinliklerinin geçmiş krizlere göre arttığı, kapitalist sistemin finansal krizleri önleme veya durdurma gücü (*ve niyeti*) olmadığı, nihai amacın krizin ne zaman çıkacağını çeşitli analizlerle ve tekniklerle önceden tahmin edip, panik ve çöküş sürecinde maksimum kâr veya minimum zarar etme yöntemleri geliştirmek olduğu belirtilir. Bu tespitlerden sonra eserde incelenmesi önerilen önemli meseleler aşağıdaki gibi sıralanır.

Piyasalar çılgınlıkların –tanım olarak irrasyonel bir piyasanın- oluşamayacağı derecede rasyonel midir? Bu tür çılgınlıklar oluşursa devletin veya diğer kurumların müdahalesi olmaksızın olaylar akışına mı bırakılmalıdır? Şu veya bu araç vasıtasıyla içerideki ve dışarıdaki diğer finansal piyasalara yayılma tehlikesi taşıyan bir krizle, hatta panik riskiyle karşı karşıya kalırsa da aynı şekilde mi davranılmalıdır? Kriz anında

yardıma koşup serbest piyasanın sağlayamadığı istikrarı sağlayacak bir “son kredi mercii” rolünün devlet ya da merkez bankası gibi resmi bir kurum tarafından yerine getirilmesi gerektiği düşünülüyorsa uluslararası sistemde bunu yapacak bir devlet olmadığına göre orada istikrar nasıl sağlanacaktır? (Kindleberger, 2008:6)

Kredi/borçların yerel para cinsinden olması devletin ve merkez bankasının finansal krizi yönetmesini nispeten kolaylaştırır. Eğer kredi/borçlar yabancı para birimi cinsindense yüksek enflasyon altındayken indireç/daralma evresini yöneterek krizden çıkma çabaları ekonomiyi ve toplumu uzun süre çok zorlayacak parasal ve mali politikalar uygulanmasını gerektirebilir. Yabancı para cinsinden borcu olan ülkelerin finansal kriz ortamında kırılganlıkları yüksektir ve genellikle paranın aşırı değer kaybetmesi, yükselen enflasyon ve faiz gibi kronik sorunlarla mücadele etmek zorunda kalırlar.

Aşırı-Enflasyonist veya Hiper-Enflasyonist İndireç (Deleveraging) kırılganlığı olan ülkelerin genel özellikleri aşağıdaki gibidir (Dalio, 2018:40).

- *Rezerv para birimi olmayan ülkeler*
- *Düşük seviyede yabancı döviz rezervi olan ülkeler*
- *Büyük miktarda yabancı döviz cinsinden borcu olan ülkeler*
- *Büyük ve artan bütçe ve/veya cari hesap açığı olan ülkeler*
- *Negatif reel faiz oranı veren ülkeler (faiz oranı enflasyondan düşük ise)*
- *Yüksek enflasyon ve yerel para cinsinden negatif toplam getiri mazisi olan ülkeler*

Kredi/borçtan kaynaklanan finansal krizler kapitalist sistemin tabiatında vardır. Bu sebepten kapitalist sistemde banka ve sigorta gibi aracı kurumlar finansal krizlerin ortaya çıkması engellemek için değil borç evrelerini öngörerek riskleri yönetmek için yapılandırılır. Borç evrelerini iyi yönetemeyen firmaların iflas ederek varlıklarının sona ermesi ve iyi yönetenlerin büyüyerek varlıklarını devam ettirmesi (Sosyal Darwinizm) kapitalist ekonomik sistemin işleyişinin olağan bir sonucudur.

3.3. İslami Finans ve Kredi&Borç

İslami finansta kredi ve borç konusunu diğer ekonomik sistemlerden ayıran önemli farklar vardır. İslam ekonomisinde borç vermek karz terimi ile ifade edilir.

Sözlükte “kesip koparmak, karşılık vermek”, mekânla ilgili olarak kullanıldığında “çaprazından dolaşıp gitmek” gibi anlamlara gelen karz, terim olarak “geri ödenmek üzere verilen mal veya birine ödünç/borç verme” demektir. Borç verenin malının bir kısmını ayırıp vermesi veya borç alanın aldığı şeyin emsalini geri verecek olması sebebiyle bu adı aldığı şeklindeki açıklama kelimenin kök anlamıyla bağlantısını belirtmek içindir. ... Bedelli olup olmama açısından bakıldığında karz akdi, herhangi bir kazanç sağlama amacı taşımaması yönüyle esasen bir teberru işlemi, yani bedelsiz akid sayılmaktaysa da karz akdinde hibeden farklı olarak karz alanın zimmetinde sabit olan bir borç bulunmaktadır; bu da alınan şeyin emsalinin karz verene iade edilmesidir. Bu yönüyle değerlendirildiğinde karz akdi, alım satım gibi malın mal ile mübâdelesi kabilinden olup bedelli (muâvazalı) akidler grubuna dahil edilebilir (Kâsânî, VII, 215) (Apaydın, 2001:520-521).

İslami finansta mümkün olan tek borç yöntemi karşılığında herhangi bir menfaat beklemeden verilen ve aynı miktarda geri alınması gereken ödünç para, ürün veya hizmettir. Alacaklı faiz, gecikme bedeli, mahrum kalınan kar bedeli, hediye veya herhangi başka bir sebepten dolayı borç olarak verilen para veya ürün tutarından fazlasını borçludan faiz yasağı sebebiyle isteyemez. İslam faizi kesin olarak yasakladığından ‘faizli kredi ve borç verme kurumları, ürünleri ve yöntemleri’ İslami finansta yoktur. İslami finans kredisiz çalışan finansman sistemi değildir. Kredi vardır ancak borç faizi yoktur.

3.4. İslami Finans Yatırım Ortaklıkları Sistemi

Faiz yasağından dolayı İslami finansta kazanç amacıyla üretim ve ticaret gibi ekonomik faaliyetlere finansman sağlama yöntemi yatırım ortaklıklarıdır. Yeni üretim amacıyla yatırım yapmak ve üretimini geliştirmek veya sürdürmek isteyen girişimcinin eğer dış finansman ihtiyacı varsa faizli kredi/borç yerine aşağıdaki ortaklık yöntemlerinden birinden faydalanabilir.

Mudarabe; Yatırımcılar ve girişimciler tarafından kurulan emek-sermaye ortaklığıdır. Kar durumunda ortakların kardan ne kadar pay alacakları ortaklık kurulması aşamasında baştan belirlenir. Ortaklar üzerinde anlaşarak kardan farklı oranlarda pay alabilirler (karın %20'si yatırımcının ve %80'i girişimcinin gibi). Zarar olması durumunda yatırımcı zarardan tüm servetiyle değil ortaklığa koyduğu sermaye tutarında sorumludur. Girişimci zararı tazmin etmekle sorumlu değildir. Sadece yatırım için koyduğu emeğini kaybeder. Girişimci kasıtlı veya sözleşme şartlarına aykırı faaliyetlerde bulunmadığı sürece tazminat ödemek zorunda değildir.

Mufavaza; Eşitliği temel alan ortaklık modelidir. Ortaklar aynı oranda sermaye koyarlar. Elde edilen kazanç veya zarar eşitlik oranda paylaşılır. Ortaklar birbirlerinin kefil ve olarak çalışır. Ortaklar mufavazanın başlamasından bitişine kadar her türlü faaliyette eşit sorumluluklara sahiptir. Ortakların şirket sermayesi olabilecek özel mülkleri bulunmaz. Zarar durumunda üçüncü şahıslara karşı ortaklar tüm mal varlıklarıyla sorumludur ve bu yönüyle mudarebeden ayrılır. Ortakların diğer işleri dahil tüm kazançları paylaşılır.

Müşareke (İnan); Yatırımcı ve girişimci ayrımı yoktur. Girişimci daha fazla kar elde etmek amacıyla ortaklığa sermaye koyabilir. Bu yönüyle sermaye ortaklığıdır. Kar anlaşmaya göre zarar ise ortaklığa yatırılan sermaye oranına göre paylaşılır. Ortaklar üçüncü şahıslara karşı tüm mal varlıklarıyla değil ortaklığa koydukları sermaye oranında sorumludur. Bu yönüyle mudarebeye benzer. Müşareke ortaklarının ortakların diğer işlerinden elde ettiği kazanç üzerinde söz hakkı yoktur. Bu yönüyle Mufavaza ortaklığından ayrılır.

Vücut (Kredi Ortaklığı); İslam ekonomisi ve finansal ilkelerine uyumlu kredi yöntemiyle sermaye oluşturulabilecek ortaklık modelidir.

Ortakların ticarî tecrübe ve itibarına dayalı olarak kurulan iş ortaklığıdır. Sözlükte “yüz; itibar” anlamlarındaki vech kelimesinin çoğulu olan vücûh, fıkhıta sermayesi bulunmayan iki veya daha çok kişinin ticarî tecrübe ve itibarlarını öne çıkarıp belli bir işi yapmak üzere kurdukları ortaklığı ifade eder (Cebeci, 2013:140).

İtibarı bulunan ancak sermayesi olmayan iki ve daha fazla girişimcinin kredi kullanarak (kredili veya vadeli ürün olarak ve peşin satarak) kazandıkları geliri paylaşmak şartıyla oluşturdukları ortaklık modelidir. Kredi olarak alınan para veya

veresiye ürün alımından dolayı oluşan borcun ödenmesinde ortaklar eşit veya farklı oranlarda sorumlu olabilir.

Vücuḥ, sermayesi olmayan, fakat itibar sahibi iki ortağın finansman ihtiyacını karşılayabilmek amacıyla tasarladığı için züḡürt ortaklığı (şeriketü'l-mefalis) olarak da bilinir. Vücuḥ genelde bir sermaye yaratım aracı olarak düşünülüyordu. Kasani, vücuḥu “bir sermaye artırma ya da yaratma yöntemi” olarak özetler... (Çizakça, 1999:7).

Kârın veya zararın paylaşılması borç ödeme sorumluluğu oranlarına göre yapılır. Ortaklar birbirlerinin alım veya satım konusunda karşılıklı vekilidir. Vücuḥ şirketi mutlak eşitlik esasına göre yapılandırılırsa (Mufavaza gibi) ortaklar birbirinin kefilidir. Mutlak eşitlik yoksa Müşareke (İnan) ortaklığına benzer. Bu durumda ortaklar farklı oranlarda risk alabilir ve sonuçta kar veya zarar aldıkları risk oranlarına göre paylaşılır.

Bu ortaklık modelleri dışında da İslami finansın yatırımları, üretimi, ticareti finanse edeceği ürünleri ve kurumları vardır. Bu çalışma konusyla olan ilgilerinden dolayı bu bölümde İslami ortaklık yöntemlerine kısaca değinilmiştir.

İslam ekonomisi sisteminin geliştirdiği ortaklık kurumlarının ve ürünlerinin kapitalist ekonomik sisteminin geliştirdiği kurumlardan ve ürünlerden en önemli farkı ‘faizli kredi ve kaldıraç mekanizmasının’ olmamasıdır. Kredi ve finansman yöntemleri İslam ekonomisinde vardır ancak kredi ve borç sisteminden kaynaklanan finansal krizler yoktur. Ekonomi İslami finans sistemiyle (faizsiz kredi ve ortaklık yöntemleri gibi) potansiyelinin üstünde sadece üretim verimliliğinin artmasıyla ve daha çok çalışmayla büyür. Faizli kredi genişlemesinden kaynaklanan yıkıcı finansal krizler İslami finansman sisteminde meydana gelmez. Kârın ve zararın yatırımcı ve girişimci arasında paylaşılmasından dolayı bir taraftan diğer tarafa servet aktarılmasıyla sonuçlanan ekonomik dengesizlikler oluşmaz.

Kredi/borç meselesinde para ve banka kurumlarının oynadığı önemli fonksiyonların incelenmesi faiz ve benzeri ürünlerin neden İslam ekonomisinde yasaklandığının anlaşılmasını sağlayacaktır. Kapitalist sistemde kredi/borç verebilme düzeyi para arzının düzeyiyle doğrudan ilişkilidir. Faiz olmayan bir ekonomide alınan kredi tutarının geri ödenmesi için mevcut ürün-hizmet hacmiyle orantılı olan para arzı yeterlidir. Faiz olan bir ekonomik sistemde ise kredi/borcun anaparası ve istenilen

ilave faizin geri ödenmesi için mevcut para arzı yetersiz kalır. Mevcut para arzı/stoku sadece ekonomideki ürün-hizmet miktarına göre belirleniyorsa faizli kredi hacmi kapitalist sistemin istediği oranda artırılamaz. Dolayısıyla hedeflenen ekonomik büyüme faizli kredi/borç mekanizmasıyla gerçekleşemez.

3.5. Para

Klasik para tanımı bir ekonomik varlığın değerini ölçmek için kullanılan hesaplama birimidir. “Günümüzde para, mallar, hizmetler, varlıklar ve borç ödemeleri için herkesçe kabul edilen, değişim işlevi gören her türlü araca verilen ortak isimdir (Parasız, 2011:263)”. Para sosyal bir sözleşme olarak kabul edilir. İnsanların ödeme aracı olarak kabul ettiği her şey paradır. Tarih boyunca kullanıldığı bölgenin ekonomik şartlarına göre değişik para çeşitleri olmuştur. Arpa, buğday, inci, fildişi, kağıt senetler, banknotlar, altın, gümüş, sığır, köleler, deniz kabukları, tütün/sigara, viski/şarap, bakır, demir, mücevher gibi para çeşitleri tarihi süreçte ticaret ve finansman gibi ekonomik faaliyetlerde ödeme aracı olarak kullanılmıştır. Bir nesnenin ekonomik faaliyetlerde para olarak kullanılabilmesi için bazı özelliklere sahip olması gerekir. Para olarak kullanılacak nesne standart hale gelebilmelidir. Taşınması kolay olmalıdır. Geniş ölçüde kabul görmelidir. Şeklini koruyabilmeli ve çabuk bozulmamalıdır. Küçük işlemlerde kullanılabilmeli ve bölünebilir olmalıdır. Kolay taklit edilememelidir. Nesnenin sahip olduğu bu gibi özellikler para olarak kabul edilmesini sağlar.

Paranın genel olarak üç fonksiyonu olduğu kabul edilir. Paranın ekonomik varlıkların değer ölçümü amacıyla kullanımı hesap birimi fonksiyonudur. Ağırlığın kilogramla, uzunluğun metreyle, sıcaklığın derece birimleriyle ölçülmesi gibi ürünlerin ve hizmetlerin ekonomik değerleri para birimiyle ölçülür. Ürünlerin mübadelesi yapılırken işleme konu olan varlığın değeri bilinmeden bu değişim faaliyetini gerçekleştirebilmek mümkün olamaz. Ekonomik faaliyetlerde para değişim veya mübadele aracı olarak kullanılır. Değişim aracı olarak paranın kullanılması sonucunda ürün ve hizmet alım-satımında harcanan zaman ortadan kalkar ve ekonomik etkinlik artar. Para gelirin kazanılmasından harcanmasına kadar satın alma gücünün saklamasını sağlar. Şahıslar/firmalar gelirlerinin tamamını hemen harcamaz ve ihtiyaç duyulduğunda kullanmak üzere bir kısım gelirlerini tasarruf olarak saklarlar. Paranın daha sonradan harcanmak üzere biriktirilen tasarrufları saklama ve

servet biriktirme fonksiyonu bu davranış sonucunda ortaya çıkar. Parayı diğer servet saklama yöntemlerinden ayıran en önemli fark likidite özelliğidir.

3.6. Para Türleri

Genel bir sınıflandırmayla dört çeşit para türü olduğunu söylemek mümkündür.

3.6.1. Mal-Para

Paranın ilk türüdür. Para olarak kullanılan nesne (arpa, buğday, hurma, altın, gümüş, tuz gibi) hesap birimi veya değer ölçüsü olarak kullanılır. Aynı zamanda nesnenin kendisi de mal özelliğinden dolayı değerlidir. Mal-Para alım veya satım işlemlerinde ödeme aracı olarak kullanılabilirdiği gibi sahip oldukları içsel değerden dolayı piyasada alınıp satılabilen ekonomik değeri olan varlıktır. Mal-Paranın önemli bir özelliği arzının sınırlı olmasıdır. Yani Mal-Para arzı istense bile sonsuz oranda arttırılamaz. Bu yüzden Mal-Para kullanımını diğer para türlerine kıyasla yüksek enflasyon gibi ekonomik sorunlara ve finansal krizlere sebep olmaz.

3.6.2. Temsili-Para

Kağıt formunda olmasına rağmen değeri altın, gümüş gibi nesnelere veya varlıklara bağlı olan para çeşididir. Fiziksel altın veya gümüş gibi varlıkları olanlar bunları temsil eden kağıt sertifika çıkarabilir ve bu sertifikaları piyasada ödeme aracı olarak kullanılabılırlar. Örneğin altın sertifikasını elinde tutanlar talep ettiklerinde kendilerine altın fiziksel olarak teslim edilir. Benzer şekilde bankalar tarafından düzenlenen banknotlar eğer altın veya gümüş gibi varlıklar karşılığında tedavüle sunuluyorsa Temsili-Para olarak işlem görürler. Ellerinde bu tür banknotları olanlar istedikleri taktirde altın veya gümüşü bankadan talep edip bunları fiziksel olarak teslim alabilirler. Temsili-Paranın arzının arttırılması -diğer şartlar aynı kalmak koşuluyla- karşılığında elde tutulan altın veya gümüşün fiziki miktarının arttırılmasıyla olur. Diğer bir uygulamada Temsili-Para karşılığında elde tutulan altın/gümüşün saflık oranını (bakır gibi daha değersiz madenlerle karıştırarak) düşürmek suretiyle 'saflık oranı azaltılmış altın/gümüş miktarının' arttırılmasıdır. Böylece altın/gümüşün saflığı düşürülerek para arz miktarı artar. Ancak bu durumda Temsili-Paranın değeri veya satın alma gücü altın/gümüşün saflığının düşmesine bağlı olarak azalır. Örneğin bütçe açıklarına finansman sağlamak için devlet Temsili-Para arzını arttırmak istiyorsa bunu kasasındaki aynı saflıktaki altın/gümüş miktarını fiziki olarak arttırmadan (Mal-Para da olduğu gibi) veya paranın altın/gümüş saflığını

azaltarak değerini düşürmeden yapamaz. Devlet altın/gümüş saflık ayarı ve ağırlığıyla oynayarak değeri düşük para arzını artırmayı bütçe açıklarını finanse etmek için tercih ederse sonrasında çözülmesi çok zor olan ekonomik, sosyal, siyasi, ahlaki sorunlarla uğraşmak zorunda kalır.

Temsili-Para ilk kez 7. yüzyılda Çin’de bir tür emanet senedi olarak kullanıldı. Banknot ihracı gibi ilk modern bankacılık uygulamaları 17. ve 18. yüzyıllarda Avrupa bölgesinde ortaya çıktı. Güvenlik riski sebebiyle tüccarlar altınlarını Londra’nın kuyumcularının özel kasalarında ücret ödeyerek saklamaya başladı. Değerli metaller karşılığında kuyumcular emanet olarak sakladıkları metalin miktarını ve saflığını belgeleyen makbuzlar verdiler. Bu makbuzlar (Goldsmiths Notes) sadece altının sahibi adına düzenlenir ve sahiplik hakkını belgeleyen makbuzlar başkasına devredilemezdi. Zamanla kuyumcular modern bankacılık uygulamalarının gelişmesine yol açan kasalarında değerli metalleri sakladıkları kişiler adına *kredi/borç* vermeye başladılar. Kuyumcunun emanetinde saklaması için altın karşılığında verdiği ödeme senedi (promissory note) kendisinin zimmetindeki borç haline geldi. Kuyumcu aldığı bu **borç** karşılığında (sakladığı altın) emanet sahibine **faiz** ödedi. Ödeme senedi **kuyumcu** tarafından **banknota** dönüştürülerek talep edenlere **kredi/borç** olarak verildi. Söz konusu ödeme senetleri kuyumcuların ödeme vaadiyle desteklenen güvenli ve uygun bir para çeşidi olarak gelişti. Böylece Londra’nın kuyumcuları aldıkları borca dayalı yeni banknotlar (kağıt para) basarak bankacılığın öncüsü oldular. Bu makbuzların fiilen kullanılmasıyla altını temsil eden “Temsili-Para” sistemi başladı. Bank of England’ın (1694) kurulmasında banka gibi çalışan kuyumcuların yönetimi ve para basımının gerçekleştirme meseleleri etkili oldu. 19. yüzyılın başlarında kağıt paranın kullanımını artmasıyla İngiltere’de altın standardına geçildi. Altına bağlı İngiliz Sterlini dünyanın en güçlü rezerv parasıydı. Altın standart para sistemine göre ülkeler kağıt paralarını belirli ağırlıkta saf altın olarak tanımdılar. Temsili-Para ile saflık oranı tanımlanmış altın arasında belirlenen değere *parite* denir. Ülkenin merkez bankası belirlenen pariteden talep edene altın satar veya getirilen altınları aynı pariteden satın alırsa ülkenin Kağıt-Parası değerini korur. Temsili-Para altına ve altın Temsili-Paraya kolayca çevrilebilirse para *konvertibl* olur. Altın standardına göre ülkeler Temsili-Paralarını tespit edilen parite üzerinden altın ile sabitlediğinde bu sistemde olan bütün ülke paraları sabit kurla diğer ülke paralarına bağlanır. Böylece kurlar belirlenen sabit pariteler dikkate

alınarak hesaplanır. 1944 yılındaki Bretton Woods Toplantısında alınan kararlarla ABD parası istenildiğinde altına çevrilebilen olan tek para birimi oldu ve altın değeri “35 ABD Doları = 1 Ons Altın” olacak şekilde eşitlendi. ABD doları altın karşılığında bu eşitliğe göre basılmaya devam edildi. Diğer ülkeler paralarını altın karşılığında basmayı bıraktıkları için ABD doları karşısında açıkladıkları kur üzerinden dolaylı konvertibiliteye sahip oldular. ABD dolarının altın karşılığında basılması bu paranın dünya ticaretinde ortak para birimi ve merkez bankalarında altınla birlikte rezerv olarak kabul edilmesini sağladı. ABD ekonomisinin dünya ekonomi ve finansman sistemindeki önemi, küresel ticaretindeki yüksek payı ve dolarının altın karşılığı basılması gibi sebepler ABD dolarının dünya ticaretinde ortak para birimi ve rezerv parası olarak kabul edilmesini sağladı. Ülkelerin merkez bankaları rezervlerinde altınla birlikte uluslararası ticarete en çok kullanılan ABD dolarını tuttular. Bazı ülkelerde ABD doları kullanımını yerel para biriminden daha yüksek hale geldi (dolarizasyon). ABD bütçesinin ve dış ticaret açıklarının Vietnam savaşı (1955-1975) gibi sebeplerden dolayı hızlı şekilde artmasından dolayı diğer ülkelerin sahip oldukları ABD parasının altına çevrilmesi ihtimaline olan güveni azaldı. ABD'nin yaşadığı mali ve finansal sorunlar sebebiyle altına olan güven ve talep artarken ABD altın rezervlerinin artan altın talebini karşılayabileceğine olan güven sürekli azaldı. Güvenin azalması ABD altın rezervleri üzerinde ciddi bir baskı oluşturdu. ABD finansal sisteminin bozulmasından ve ödemeler bilançosundaki sürekli açığın devamlı artmasından dolayı istikrar bozucu döviz spekülasyonları çoğaldı. Bunların sonucunda ABD 1971 yılında dolarının altın karşılığı olarak basılmasından vazgeçti. 1971 yılına kadar altın karşılığında para basmayan ülkelerin para birimlerinin ABD parası üzerinden altınla olan dolaylı bağı bu tarihten sonra kesildi. Bu tarihten sonra dünyadaki tüm kağıt paralar altın/gümüş gibi değerli metaller karşılığı olmadan basılmaya başlandı (Eğilmez, 2018).

3.6.3. Kağıt-Para

Kağıt-Para üzerinde basılı rakam dışında hiçbir değere sahip değildir. Mal-Para ve Temsili-Paradan bu yönüyle ayrılır. Kendi başına basıldığı kağıdın sahip olduğu değer dışında ekonomik değeri yoktur. Sadece itibari değeri vardır. İtibari-Para veya ‘Fiat Money’ olarak bilinir. ‘Fiat Money’ Latince ‘öyle olması gereken’ (let it be done) anlamına gelir. Devletin veya hakim olan yönetim gücünün yasal olarak kabul ettiği para birimidir ve yasalar öyle olmasını gerektirdiği için bir değeri vardır.

Altın veya gümüş gibi fiziki bir varlık tarafından desteklenmez. Kağıt-Paranın değeri yapıldığı malzemenin değeri yerine arz ve talep arasındaki ilişki dikkate alınarak belirlenir. Kağıt-Paranın değeri altın gibi kendi değeri olan varlıklara bağlı olmadığı için enflasyonla ilişkili olarak değersiz hale gelebilir. Bireyler devletin “Kağıt-Parasına” olan güvenini yitirirse paranın hiç bir değeri kalmaz.

Kağıt-Paranın Mal-Para ve Temsili-Paradan farklılaştığı önemli bir nokta değerinin sadece talebe bağlı olmasıdır. Kağıt-Paranın arz miktarı teorik olarak sonsuza yaklaşacak şekilde arttırılabilir. Bu durumda bile Kağıt-Para dünya ekonomisinde rezerv para, ödeme veya değer saklama aracı olarak talep edildiği sürece -içsel değeri sadece kağıt bedeli olmasına rağmen- itibari değerini koruması mümkündür. Mal-Para ve Temsili-Para çeşitlerinde para arzının artırılması üzerinde doğal bir sınır vardır. Kağıt-Para sisteminde ise para arzının arttırılmasındaki tek sınır kağıt ve mürekkep stoklarıdır. Kağıt-Para sistemi uygulayan bazı ekonomilerde para arzı artışı yüksek enflasyona dolayısıyla ekonomik ve sosyal sorunlara yol açarken (Türkiye, Malezya, Endonezya, Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeler) ilginç bir vaka olarak ABD gibi bazı ekonomilerde para arzı artışının enflasyon gibi olumsuzluklara yol açmadığı görülmüştür. Bunun nedenini ekonomistler Sağlam Para (Hard Currency) ve Zayıf Para (Soft Currency) kavramlarıyla açıklarlar.

Yakın tarihte altın karşılığı basılan tek para birimi olarak işlem gören ABD doları 1971 yılından sonra altın karşılığı olmadan basılmasına rağmen dünyada itibar görmeye devam etti. Birçok finansal varlığın ve altın ve petrol gibi değerli emtianın sadece ABD dolarıyla dünyada ticaretinin yapılmaya devam edilmesi doların bugün bile diğer ülkelerin merkez bankalarında rezerv para olarak saklanmasının önemli sebeplerindendir.

Tablo 3.5: Dünya Merkez Bankalarının Döviz Rezervi Yapısı

World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves					
US Dollars, Millions					
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017
Total Foreign Exchange Reserves	10.897.726,50	11.116.635,28	11.293.456,23	11.430.308,96	44.738.126,98
Allocated Reserves	8.836.147,34	9.259.814,62	9.645.658,33	10.016.929,43	37.758.549,72
Claims in U.S. dollars	5.713.349,58	5.909.133,13	6.125.519,61	6.282.263,45	24.030.265,77
Claims in euros	1.703.131,20	1.847.186,19	1.934.633,51	2.018.147,12	7.503.098,02
Claims in Chinese renminbi	95.419,79	99.996,42	108.155,27	122.581,31	426.152,80
Claims in Japanese yen	399.850,05	427.788,53	435.524,62	489.986,47	1.753.149,67
Claims in pounds sterling	377.888,41	409.481,41	433.949,19	454.424,84	1.675.743,85
Claims in Australian dollars	156.281,51	162.306,04	171.247,58	179.907,20	669.742,33
Claims in Canadian dollars	167.491,30	178.769,42	192.885,01	202.782,97	741.928,70
Claims in Swiss francs	14.451,51	15.599,87	16.045,13	17.883,94	63.980,44
Claims in other currencies	208.283,98	209.553,59	227.698,43	248.952,14	894.488,13
Unallocated Reserves	2.061.579,16	1.856.820,66	1.647.797,90	1.413.379,53	6.979.577,26
Shares of Allocated Reserves	81,08	83,30	85,41	87,63	84,40
Shares of U.S. dollars	64,66	63,81	63,51	62,72	63,64
Shares of euros	19,27	19,95	20,06	20,15	19,87
Shares of Chinese renminbi	1,08	1,08	1,12	1,22	1,13
Shares of Japanese yen	4,53	4,62	4,52	4,89	4,64
Shares of pounds sterling	4,28	4,42	4,50	4,54	4,44
Shares of Australian dollars	1,77	1,75	1,78	1,80	1,77
Shares of Canadian dollars	1,90	1,93	2,00	2,02	1,96
Shares of Swiss francs	0,16	0,17	0,17	0,18	0,17
Shares of other currencies	2,36	2,26	2,36	2,49	2,37
Shares of Unallocated Reserves	18,92	16,70	14,59	12,37	15,60

Kaynak: (IMF, 2018)

ABD dolarının dünya merkez bankalarındaki rezerv payı oranı 2017 yılında **% 63,64** seviyesindedir. Bunun nedeni dünya ticaret ve finans sektörlerinde ABD parasının yüksek oranda talep edilmesi yüzünden değerli olmasıdır. 2008 krizine rağmen ABD parasına olan yüksek talep sebebiyle merkez bankalarında asıl rezerv olarak dolar tutulmaya devam edilmektedir.

Sağlam Para dünya ticaretinde ürün ve hizmetler için ödeme aracı olarak kabul edilen paradır. Genellikle güçlü ve istikrarlı ekonomik, siyasi ve askeri sistemleri olan ülkeler Sağlam Para birimine sahiptir. Sağlam Paranın değerinin zaman içinde nispeten sabit kalması ve uluslararası döviz piyasasında oldukça likit olması gerekir. Dünyada en çok işlem gören sağlam para birimlerinden bazıları şunlardır; ABD; Dolar, Avrupa Birliği: Euro, Japonya; Yen, İngiltere; Sterlin, İsviçre; Frank. Bu para birimlerinin zaman içinde aşırı değer kaybı veya kazancı gibi kırılganlıkları olmadığından şahısların/firmaların güvenini kazanmışlardır. Bu paralara duyulan güven sebebiyle ticaret ve finansman faaliyetlerinde talep edilmişlerdir. Ülkenin para birimindeki değer kaybı para arzındaki anormal artış ve/veya yanlış ekonomik, mali, yönetsel uygulamalar sebebiyle gelecekte paranın değerinin sabit kalmayacağıyla ilgili endişeler sebebiyle gerçekleşir. Eğer para birimi politik veya ekonomik

belirsizliklerin sonucu olarak sürekli değer kaybediyorsa bu para Zayıf Para olarak kabul edilir. Zayıf Para uluslararası ticaret ve finansman faaliyetlerinde ödeme aracı ve diğer ülkelerin merkez bankalarında rezerv para olarak tercih edilmez.

Para arzının artışı ekonomide üretim artışıyla dengelenmezse para biriminin değer kaybetmesi kaçınılmazdır. Bu durum ilk para tecrübesinden günümüze değişmemiştir. “İlk Kağıt-Para tecrübesine sahip Çin’de 1380 yılında “1 Guan”, “1000 bakır paraya” eşitken 1535 yılında “1 Guan” sadece “0,28 bakır para” değerindeydi (NBB Museum, 2019)”.

Para arzının kontrolü tüm ekonomik sistemlerde önemli bir meseledir. Günümüz ekonomilerde para arzının artışı sadece devlet tekelinde değildir. Birden fazla para üreten kurum vardır ve bunlardan en önemlisi bankadır. Devletin merkez bankalarının yanında ticari bankalar gibi kurumlar da banka parası üreterek para arzını arttırlar.

3.6.4. Ticari Banka Parası/Mevduat Parası/Kaydi Para

Modern banka kurumunun geçmişi 14. yüzyıl İtalya’sına kadar tarihlenir. Zaman içinde geliştirilen yeni ödeme yöntemleri (plastik banka kartları, dijital bankacılık, mobil telefon bankacılığı uygulamaları gibi) ve teknoloji kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte paranın yeni formları (kaydi para, elektronik/dijital para, bit para gibi) günümüz ekonomilerinde fiziksel paradan çok daha yaygın olarak kullanılmaya başlandı. Sanılanın aksine para üretme yetkisi sadece devlet veya merkez bankalarıyla sınırlı değildir. Modern ekonomilerde banka kurumunun para üretme veya çoğaltma imkanı ve hatta sorumluluğu vardır. Genel bir yaklaşımla bankacılık sisteminin var olduğu bütün ekonomilerde para hacminin yaklaşık %10’luk bölümü sadece devlet veya merkez bankaları tarafından basılan fiziksel kağıt veya madeni paradır. % 90’lık diğer bölüm Banka Parası, Mevduat Parası veya Kaydi Para olarak adlandırılan ve bankanın ürettiği sanal paradır. Türkiye’de M0 tanımlı para arzı 2018/10 itibariyle % 6,7’dir (TCMB, 2018). *Paranın altın karşılığı basılmasının en son ABD tarafından sonlandırıldığı 1971 yılından beri günümüzde kullanılan Kağıt-Para dahil tüm paralar sanaldır.* Sanal paralar içinde ayırt edici tek fark Kağıt-Paranın fiziksel olarak elle tutulabilir olmasıdır. Banka Parasını ise sadece defter veya bilgisayar kayıtlarında görmek mümkündür.

Öncelikle artık neredeyse tüm para zaten elektronik bir şekilde dönüştü. İngiltere’de tüm para varlığının sadece %4,5’i banknot ve madeni paralardan oluşur. Yeni teknolojiler paranın elle tutulur kirli fiziksel varlığından kurtulmamızı sağladı (Birch, 2016:29).

Paranın değişik formları (merkez bankası parası, ticari banka parası gibi) para arzı tanımları yapılmasını gerektirmektedir. Para arzı belirli bir zaman aralığında ekonomide var olan toplam parasal varlık değerini ifade eder. Para arzının değişik tarifleri vardır. Standart para arzı tarifi dolaşımdaki nakit ve banka mevduatlarını (vadeli ve vadesiz) kapsar. Bankacılık sistemi dikkate alınarak yapılan para arzı tanımlarında likidite derecesi belirleyicidir.

Tablo 3.6: Para Arzı Tanımları

Para Arzı	Parasal Varlıklar
M0	Dolaşımdaki Para “Eksi” Banka Kasalarındaki Para
M1	M0 + Yerli Para ve Yabancı Para Banka Vadesiz Mevduat
M2	M1 + Yerli Para ve Yabancı Para Banka Vadeli Mevduat
M3	M2 + Repo ve Para Piyasası Fonları + Bankaların İhraç Ettiği Menkul Kıymetler

Kaynak: TCMB

Repo (repurchase agreement); Kısa dönemli bir menkul varlığın (tahvil, bono, borçlanma senetleri gibi) belirli bir dönem sonunda geri alma vaadiyle yapılandırılan satış sözleşmesidir.

Para piyasası fonları; Yatırım fonu olarak işlem gören banka fonları

Bankaların ihraç ettiği menkul kıymetler; 2 yıl vadeli tahvil ve bonolar

Merkez bankalarının bastığı kağıt veya madeni paraların bankaya mevduat olarak yatırılmasıyla piyasaya arz edilen para miktarı ticari bankacılık sistemi tarafından arttırılmaktadır. Para arzındaki bu artış veya genişleme bankaların yatırılan vadeli veya vadesiz mevduatları ‘kısa, orta ve uzun vadeli kredi/borca çevirebilme’ işlevlerinden kaynaklanmaktadır.

3.7. Para Arzını Belirleyen Kurumlar ve Çalışma Sistemleri

3.7.1. Devlet Kurumları

Günümüzde para sadece devlet tarafından yetkilendirilen kurumlar tarafından fiziksel olarak basılır. Yetkili kurumlar kamu veya özel sektör yönetiminde olabilir.

Merkez bankası genellikle fiziksel kağıt para ve darphane ise madeni paraların basılmasıyla ilgili yetkili kurumlardır. Paranın üretilmesi süreci yetkili kurumların (MB veya darphane) parayı kağıt veya madeni formda basmasıyla başlar ve basılan bu paralar fiziksel olarak ekonomik faaliyetlerde kullanılması için piyasaya sürülür.

3.7.2. Ticari Bankalar

“Ticari banka faizle para alıp veren, kredi, iskonto, kambiyo işlemleri yapan, kasalarında para, değerli belge, eşya saklayan ve ticaret, sanayi, ekonomi alanlarında çeşitli etkinliklerde bulunan kurumdur (TDK, 2019)”. “Banka müşterileri tarafından yatırım amacıyla kendisine emanet edilen paraları kullanan, müşterinin talep etmesi durumunda geri ödeyen, faizle kredi veren ve döviz takas işlemleri yapan finansal aracı kurumdur (Oxford Dictionaries, 2019)”.

3.7.3. Ticari Banka Para Üretim Süreci

Mevduat Parası/Kaydi Para olarak bilinen banka parası (veya kredi parası) ticari bankalar tarafından ‘üretilir’. Örneğin MB’nin sadece 1000 lira fiziksel kağıt para basarak piyasaya sürdüğünü ve kasasında hiç başka para olmadığını varsayalım. Bu örnekte 1000 lira kağıt parayı ekonomik faaliyette kullanacak tek ticari banka vardır ve bu bankanın MB kasasında rezerv olarak tutmak zorunda olduğu münzam karşılığını sıfırdır.

$M_0 = \text{Dolaşımdaki Para} - \text{Banka Kasalarındaki Para}$

Devlet ürün-hizmet alımı yoluyla 1000 lirayı piyasaya verir. 1000 lirayı alan şahıs/firma bu miktarı kendi ürün-hizmet alımı için kullanırsa para piyasada dolaşıma girer. 1000 lira piyasada dolaştığı ve banka sistemine girmediği sürece ekonomide para miktarı aynı kalır. Bu durumda piyasada para arzı artmaz.

$M_0 = 1000 \text{ lira}$

1000 lirayı alan şahıs/firma bu parayı bankaya vadesiz veya vadeli mevduat olarak yatırır. Banka aldığı vadesiz mevduata faiz ödemez ve bu parayı kredi/borç olarak faizle (% 6) müşterilerine verirse aradaki fark (%6) faaliyet geliri olur. Piyasada sadece 1000 lira fiziksel kağıt para olduğu halde aynı anda hem mevduat sahibinin banka hesabında 1000 lira hem de bankadan kredi alan şahsın banka hesap cüzdanında 1000 lira olması (toplam 2000 lira) bankanın

para üretme sürecinin sonucudur. Artık piyasada 1000 lira MB parası ve 1000 lira ticari banka parası olmak üzere toplam 2000 lira vardır.

$M1 = M0 + \text{Yerli Para ve Yabancı Para Banka Vadesiz Mevduat}$

$M1 = 1000 \text{ lira} + 1000 \text{ lira} = 2000 \text{ lira}$

Bu süreç tek seferle sınırlı değildir. Bankadan 1000 lira kredi alan birinci şahıs/firma aldığı parayı ikinci şahıs/firmaya ürün/hizmet alımı için öder ve ikinci şahıs/firma aldığı 1000 lirayı tekrar bankaya vadeli mevduat olarak yatırırsa para arzı banka tarafından tekrar artırılır. Banka aldığı vadeli mevduata %3 faiz öder ve kredi/borç olarak müşterisinden %6 faiz alırsa aradaki %3 fark faaliyet geliri olur. Fiziksel para miktarı sadece 1000 lira iken piyasada para arzı artık 3000 liradır.

$M2 = M1 + \text{Yerli Para ve Yabancı Para Banka Vadeli Mevduat}$

$M2 = 2000 \text{ lira} + 1000 \text{ lira} = 3000 \text{ lira}$

Banka vadeli veya vadesiz aldığı mevduatları kredi/borç olarak vererek para ürettiği gibi Repo ve Para Piyasası Fonları işlemleri yaparak veya menkul kıymetler ihraç ederek para üretimini daha da artırabilir.

$M3 = M2 + \text{Repo ve Para Piyasası Fonları} + \text{Bankaların İhraç Ettiği Menkul Kıymetler}$

Sürecin başlangıcında sadece fiziksel olarak merkez bankası tarafından basılmış 1000 lira kağıt para varken ticari banka kurumuna para üretme imkanı verildiğinden piyasadaki para arzı bankanın kredi vermek istediği miktar kadar artırılabilir. Genel bir ifadeyle bankanın para yaratma gücünün sınırı vermek istediği borç miktarı veya risk iştahı tarafından belirlenir.

Tablo 3.7 banka sistemine giren paranın üretme sürecini özetlemektedir. Zorunlu karşılık oranı % 20 kabul edilmiştir. Zorunlu karşılıklar bankaların topladıkları mevduatlara karşılık olarak merkez bankası hesabında tutması gereken paranın yasa ile tespit edilmiş oranıdır (Parasız, 2011:274).

Matematiksel formül: Yeni Para Arzı Miktarı = İlk Para Miktarı x Para Çarpanı

Para Çarpanı = $1 / \text{Zorunlu Karşılık Oranı} = 1 / 0,20 = 5$

Yeni Para Arzı Miktarı = $1000 \text{ lira} \times 5 = 5000 \text{ lira}$

Tablo 3.7: Banka Para Üretme Süreci

	Miktar	Zorunlu Karşılık Oranı %20	Kredi Verilebilecek Tutar
İlk Yatırılan Miktar	1.000	200	800
t1	800	160	640
t2	640	128	512
t3	512	102	410
...	0	0	0
Toplam	5.000	4.000	1.000

Bankalar kredi/borç verme amacıyla kurulan ve bu amacı gerçekleştirebilmek içinde para üretme gücü olan kurumlardır. Kapitalist ekonomik sistemde bankanın ne olduğunun, kuruluş amacının ve gerçekleştirdiği faaliyetlerin bilinmesi faydalıdır.

3.7.4. Ticari Banka Çalışma Sistemi

Kapitalist sistemin en önemli kurumu olan ticari bankalar çok sayıda ve genellikle küçük ölçekli tasarrufları veya birikimleri şahıslardan/firmalardan karşılığında belirli orandaki faizi dönem sonunda ödemek şartıyla ve muhafaza etme işleviyle mevduat olarak *alırlar*. Bankalar topladıkları mevduatı finansman ihtiyacı olan şahıslara/firmalara kredi/borç olarak belli bir dönem sonunda karşılığında belirlenen bir faizle birlikte geri almak üzere *satarlar*. Bankanın alınan mevduata ödediği faiz oranıyla sattığı krediden aldığı faiz arasındaki fark faaliyet kazancı veya zararıdır. “3-6-3” terimi ABD’de 1950-1980 yılları arasında bankacılık kurumunun kazanç modelini ifade eden bugün bile uygulama alanı olan genel bir kuraldır; “%3 faiz oranıyla mevduat al-% 6 faiz oranıyla kredi/borç ver-Öğleden sonra 03:00’te golf oyna”.

Bankanın temel özelliği *güvenilir aracı* olmasıdır. Banka güven üzerine faaliyet gösteren bir kurumdur. Tasarruf sahipleri veya mudiler bankaya yatırdıkları birikimlerinin istendiği anda kendilerine geri ödeneceğine olan güvenleri sayesinde paralarını bu kuruma emanet ederler. Tasarruf sahiplerinin bankadaki mevduatlarının likiditesine olan güveni ekonomik daralma veya çöküş ortamlarında sarsılırsa mudiler paralarını bir an önce çekmek için bankaya koşarlar (Bank Run). Ancak, bankacılık sisteminin çalışma sistemi sebebiyle tüm mudiler istedikleri anda paralarını geri alamazlar. Bu durum bankaların *para ve kredi üretme* faaliyetleriyle doğrudan ilgilidir.

*Modern tarihin uzunca bir döneminde ve iyi bir nedenden dolayı, **para ve bankacılık**, bizi durgun bir feodal sistemden kurtaran ve büyüyen ekonomiyi desteklemek için gerekli uzun vadeli yatırımları yapabilecek dinamik piyasaların ortaya çıkmasına izin veren **sihirli unsurlar** olarak görülmüştür. Kâğıt paranın içsel değeri olan altın ve kıymetli madenlerin yerini alabileceği düşüncesi ve bankaların güvenli (likit) kısa vadeli mevduat alıp bunları uzun vadeli riskli yatırımlara dönüştürebileceği fikri 18. yüzyılda Sanayi Devrimi döneminde ortaya çıktı. Bunlar hem devrimci hem de son derece baştan çıkarıcı fikirlerdi. Aslında bunlar **finansal simya** idi; gerçekliğe ve sağduyuya meydan okuyan olağanüstü finansal güçlerin yaratılması. Bu parasal iksirin peşinden koşma, hiper enflasyonlardan banka iflaslarına kadar bir dizi ekonomik felaket getirdi (King, 2016:9).*

“Simya orta çağda kimyanın öncüsü sayılan bir çalışma alanıdır ve her hangi bir maddenin özellikle altın veya gümüş gibi değerli metallere dönüştürülmesiyle ilgilenir (Oxford Dictionaries, 2019)”. Simyanın para ve banka meselesiyle olan ilgisi ilginçtir. Kralların himayesinde çalışan simyacıların amacı bakır gibi daha az değeri olan metalleri para olarak kullanılan altın veya gümüş gibi daha değerli metallere çevirecek sihirli bir iksir bulmaktır. Bu sayede ekonomideki altın ve gümüş miktarı artacağından krallık zenginleşecekti. Simyacılar bu çalışmalarından tüm gayretlerine rağmen sonuç alamadılar. İlginç olan geçmişte simyacıların başaramadığını günümüzde kapitalist finansal sistemin para ve banka kurumlarının ve ürünlerinin gerçekleştirmiş olmasıdır. Mal-Para ve Temsili-Paranın aksine Kağıt-Para arzını günümüzde hem devlet hem de banka gibi kurumlar sayesinde istenilen düzeyde artırmak mümkündür. Kapitalist finansal sistemde “mevcut borçlar ve alacakların” devlet ve bankalar tarafından “yeni kredi/borca ve paraya” dönüştürülmesi çok kolaydır. Likiditesi tam olan varlıklar (nakit para gibi) bile bankaya mevduat olarak yatırıldığında uzun vadeli likit olmayan finansal varlıklara dönüşebilir. Bu dönüşümleri sağlayan sihirli iksirler (finansal mühendislik ürünleri) ve kurumlar (para ve banka gibi) kapitalist sistem tarafından geliştirilmiştir. Ancak finansal kriz dönemlerinde bankaya paralarını almak için koşan tasarruf sahiplerinden beş tanesinden sadece bir tanesi parasını geri alabilir (zorunlu karşılık oranı=%20). Diğer dört tasarruf sahibi parasını geri alamaz. Bunun sebebi bankanın tasarruf sahiplerinin likiditesi tam olan parasını likit olmayan uzun dönemli borçlara

ve varlıklara çevirmesidir. Likit olmayan borçlar ve varlıklar istenildiği anda paraya çevrilemediğinde banka likidite krizi sonucunda batar. Son dönemde yaşanan ekonomik ve finansal krizlerin temelinde kapitalist finansal sistem tarafından yapılandırılmış kredi/borç ürünleri ve para/banka kurumları vardır. Kapitalist ekonomistler bu kurumlarının ürettiği krizlerin ve risklerin farkındadır. Son yıllarda yaşanan ve ekonomik faaliyetlere aşırı zarar veren küresel ölçekli finansal krizlerden sonra kapitalist ekonomik sistemin varlığını devam ettirebilmesi için kendi yapılandığı para ve banka gibi kurumların yeniden tasarlanması gerektiğini söyleyen görüşler ağırlık kazanmaktadır.

Kapitalist bir ekonomide para ve bankalar kritik bir rol oynarlar çünkü onlar bugünle gelecek arasındaki bağlantıdır. Yine de zamanlarının teknolojisini yansıtan insan yapımı kurumlardır. Sermayeyi biriktirmek ve böylece ekonomik büyümeyi sağlamak için hayati önemleri olsa bile bunu likit olmayan gerçek varlıkları likit finansal varlıklara dönüştürerek finansal simya yoluyla gerçekleştirmişlerdir. Zamanla simya açığa çıktı. Uçak kazalarının aksine finansal krizler daha az değil daha sık gerçekleşmeye başladı. Para ve bankalar insan yapımı kurumlar olduğundan başarılı ve daha istikrarlı bir kapitalizm biçimini desteklemek için yeniden şekillendirilebilir ve yeniden tasarlanabilirler (King, 2016:271).

Bankalarının çalışma sistemi incelendiğinde *finansal simya* sayesinde bu kurumun nasıl *havadan para yarattığı* anlaşılır. Bugünkü bankacılık kurumunun çalışma prensipleri 17. ve 18. yüzyıllarda İngiltere’de yaşanan tecrübeye dayanır. Kuyumcular borç olarak aldıkları altınlar için altının sahiplerine faiz öderler ve sonra bu altınları finansman ihtiyacı olan şahıslara/firmalara faizle kredi olarak verirlerdi. Acil talepleri karşılamak için kasalarında belirli küçük miktarda altını rezerv olarak saklar ve genellikle emanetlerinde bulunan altınların çoğunu kredi/borç vermek için kullanırlardı. Herhangi bir sebeple kuyumcuya olan güven azalır ve tüm altın sahipleri altınlarını kuyumcudan aynı anda geri almak isterlerse talebin sadece küçük bir kısmı mevcut rezervden karşılanabilirdi. Emanetteki altınların çoğu kredi/borç olarak verildiğinde ve bunların tamamının talep anında geri alınması mümkün olmadığında kuyumcu ve altın sahipleri birlikte iflas ederlerdi. Kuyumcular emanet olarak aldıkları altını (borçlarını) faiz kazanmak için yeni kredi/borca çevirmişlerdi.

Bugünkü işleyişteki fark kuyumcuların yerini banka kurumunun (merkez bankası ve ticari bankalar) almasıdır.

1694'te İngiliz bankerlerden oluşan bir konsorsiyum, krala 1,200,000 £ kredi verdi. Buna karşılık, kraliyetin banknot basma tekelini aldılar. Bu pratikte şu anlama geliyordu: Kralın şu anda kendilerine borçlu olduğu paranın bir kısmı karşılığında, krallık halkı arasından kendilerinden borç almak isteyenlere, ya da kendi paralarını mevduat olarak bankaya yatırmak isteyenlere IOU'ları verme hakkına sahip olacaklardı-fiilen yeni oluşan kraliyet borcunu dolaşıma sokacaklar veya "parasallaştıracaklardı". Bankerler için büyük başarıydı (borcun anaparası üzerinden krala yüzde 8 yıllık faiz tahakkuk ettireceklerdi, aynı zamanda aynı para üzerinden kendilerinden borç alanlara da faiz tahakkuk ettireceklerdi) ama bu ancak borcun anaparası ödenmediği sürece devam edecekti. Günümüze kadar bu borç asla geri ödenmedi. Ödenemedi. Ödenseydi, İngiltere'nin tüm para sistemi yok olurdu (Graeber, 2015:55).

IOU sana borcum var (I owe you) ifadesinin kısaltmasıdır.

Ekonomilerde paranın arzının aşırı artırılmasının enflasyona ve finansal krizlere sebep olduğu bilinen bir gerçektir. Para arzı ve enflasyon arasında önemli bir ilişki vardır. Fisher'in (1911:25-26) Para Miktarı Teorisi'nde bu ilişki matematiksel olarak şu şekilde ifade edilir.

$$M \times V = P \times T$$

M = Emisyon hacmi

V = Dolaşım hızı

P = Dönemin Ortalama Genel fiyat düzeyi

T = Dönemdeki işlem sayısı

Fisher'in teorisine göre dolaşım hızı "V" ve dönemdeki işlem sayısı "T" kısa vadede değişiklik göstermez. Bunların istikrarlı bir yapısı vardır. Bu durumda fiyatların genel düzeyi para arzıyla doğrudan ilişkilidir. Fiyatların genel düzeyi sürekli yükseliyorsa bu durum para arzının artmasından dolayıdır. Enflasyon problemi para arzının kontrol edilmesiyle çözülebilir.

$$\frac{\text{Kredi} + \text{Para}}{\text{Üretim Miktarı}} = \text{Fiyat}$$

Eğer birinci ve ikinci şahıs/firma aldıkları 1000 lira borcu üretimi artırmadan tüketim için harcarsa kaçınılmaz olarak piyasada fiyatlar artar. Veya üretim artış oranı kredi ve para artışı düzeyinden az olursa fiyatlar yine yükselir. Aynı miktarda ürün için piyasada çok daha fazla para vardır.

$$\frac{Kredi \uparrow + Para}{\text{Üretim Miktarı}} = Fiyat \uparrow$$

Kapitalist sistemin büyüme hedefi faizli kredisiz gerçekleşemez. Eğer para arzı sınırlıysa kredi arzı da sınırlı olur ve kapitalist ekonomik sistem potansiyelinin üstünde büyüyemez. Para ve kredi arzının kapitalist sistemde düzenli bir şekilde artırılması gereklidir. Bu aşamada banka kurumu devreye girer. Bankaya yatırılan paralar önce borca (bankanın tasarruf sahibine olan borcu) daha sonra da banka parasına ve kredisine dönüştürülür. Böylece verilen banka kredileri sayesinde para arzı artar ve para üretme süreci devam eder. Sonuç olarak kapitalist sistemde kredi verilebilmesi için para arzının banka kurumu tarafından sürekli artırılması gerekmektedir. Para ve kredi/borç üreten banka bu yüzden kapitalist finansal sisteminin en önemli kurumudur.

Devletler bütçe açıklarını finanse etmek için tahvil çıkardıklarında da para arzı piyasada artar. Yani şahıs veya firma borcunun banka kurumu tarafından paraya ve krediye dönüştürülmesi gibi devlet borçları da paraya ve krediye dönüştürülür (Debt Monetization). MB devletin vergi tahsilatını ve harcamalarının finansmanını yapan hazine kurumunun çıkardığı tahvilleri satın aldığı anda ekonomideki para arzı yükselir. Hazine MB'den aldığı taze parayı devlet bütçesine aktarır. Devlet hazinesinden aldığı parayı bütçe açıklarını kapatmak için harcadığında ekonomideki para arzı artar. Eğer bu para bankacılık sistemine girerse para ile kredi artışı ve banka kurumunun ekonomide büyümesi katlanarak devam eder. Kapitalist ekonomik sistemin ilk başarılı modern merkez bankası Bank of England'ın 1694 yılında kurulmasından beri para ve kredi üretme sistemi benzer şekilde işlemektedir.

Banka kurumunun para üretme işlevi ve hizmeti bedelsiz değildir. Bankanın para üretme amacı kredi vererek faiz geliri elde etmektir. Bankalar faaliyetlerinden ciddi gelirler elde ederler. Devletin para üretme tekeli varken neden bu geliri ticari bankalara bıraktığı günümüzde ciddi bir tartışma konusudur.

Paranın hesap birimi ve değişim işlevleri kapitalist ekonomik sistem öncesinde önemliyken sonrasında değer saklama işlevinin önemli hale gelmesi sistemli bir dönüşümdür. Sadece ölçü birimi olan ve değişim amacına hizmet eden, değer saklayamayan, değeri olmayan bir şey alınıp-satılamaz, kredi veya borca konu edilemez ve faiz geliri sağlayamaz. Ancak ana fonksiyonu değer saklama işlevi olan para banka gibi kurumlar tarafından üretilebilen ve alınıp-satılabilen bir varlık olarak kullanılabilir. Banka gibi kurumlar sayesinde para arzının istenilen düzeyde artırılabilmesi para konusunda gerçekleşen dönüşümler sayesinde mümkün olmuştur. Para ve ürün-hizmet arasında kapitalist finansal sistem öncesinde var olan bağ ve ilişki önce zayıflatılmış 1971 yılından sonra ise tamamen koparılmıştır. Böylece para arzı istenilen miktarda artırılabilen, alınıp-satılabilen ve üzerinden faiz geliri elde edilebilen bir varlık haline getirilmiştir.

Kapitalist finansal sistemin hem özel kesim (şahıs/firma) tasarruflarını hem de devlet kesiminin borçlarını banka kurumu sayesinde önce banka parasına sonra da yeni kredi/borca çevirebilmesi ve bu sürecin devamlılığı sebebiyle ekonomide para arzı artışını kontrol altında tutabilmenin mümkün olamayacağını yaşanan ekonomik ve finansal krizler ispat etmiştir. Yasal olarak devlet tarafından bankalara para üretme (zorunlu karşılık) ve kredi verebilme sınırları (sermaye yeterlilik oranı) konulsa da finansal mühendislik ürünleri sayesinde bankalar kredi vermek istedikleri düzeyde para ve kredi üretme yeteneğine sahiptir. Bankaların aktif varlıklarının ekonomideki payı ürettiği para ve kredi sayesinde sürekli artmaktadır.

Bankacılık kurumunun dünyada aşırı büyümeye devam etmesi sebebiyle son dönemlerde sıklıkla yaşanan finansal risklerin ve krizlerin şiddeti artmaktadır. Sonuç olarak ekonomide oluşan hasarların telafi edilmesi için harcanabilecek parasal ve mali kaynaklar oldukça yetersiz kalmaktadır.

ABD bankacılık sektörünün toplam aktifler olarak ölçülen büyüklüğü son yüz yıl boyunca bir yıllık GSYİH'nin %20 oranı kadarken bugün oran yaklaşık %100'e yükseldi. Büyük bir uluslararası bankacılık merkezine sahip orta ölçekli bir ekonomi olan Birleşik Krallıkta genişleme daha da belirgindir; GSYİH'nin yaklaşık % 50'sinden % 500'üne kadar. Bu genişlemenin büyük bir kısmı son otuz yılda gerçekleşti ve artan konsantrasyona eşlik etti. En büyük bankalar en çok büyüyenlerdi. Bugün ABD'deki ilk on bankanın aktif büyüklük toplamı GSYİH'nin %60'ını

oluşturuyor ki bu toplam 50 yıl önce ilk on bankanın sahip olduğu orandan 6 kat daha büyüktür. İngiltere'de ilk on bankanın varlıkları GSYİH'nin %450'sinden fazlasını oluşturuyor. Sadece Barclays ve HSBC, İngiltere'nin GSYİH'sini aşan varlıklara sahiptir (King, 2016:76).

Borç evreleri ve finansal krizler kapitalist sistemin kredi/borç mekanizmasının ve para ve banka gibi kurumlarının sebep olduğu ekonomik sorunlardır. Bu yüzden kapitalist finansal sistem var olduğu sürece geçmişte ve bugün yaşadığı gibi gelecekte de ekonomik krizlerin yaşanması kaçınılmazdır. Krizlerin ekonomik sistemi tamamen çökertmesini önlemek amacıyla kapitalist ekonomik sistemde sigorta ve faktöring gibi kurumlar ile çeşitli finansal ürünler (Swap, Opsiyon, Futures, Forward gibi) geliştirilmiştir. Ancak sigorta ve benzeri kurumların amacı veya işlevi ekonomik ve finansal krizlerin gerçekleşmesini engellemek değil krizlerin yıkıcı etkilerini bu kurumlardan ve finansal ürünlerden yararlanan şahıslar/firmalar ve devletler için hafifletmektir. Bunlardan faydalananlar kriz ortamında ekonomik rekabet üstünlüğü kazanır. Sonuçta ekonomik kriz sonrasında ayakta kalma ve yaşama imkanı bulanlar iflas edenlerin varlıklarına ve pazar paylarına sahip olurlar. Ayakta kalanlar büyüyerek ekonomik faaliyetlerine devam ederler. Bu durum kapitalist ekonomik sistemin ilkeleriyle uyumludur.

3.8. İslami Finans İlkelerine Göre Para Konusu

3.8.1. Ana Kaynaklara Göre Paranın Değerlendirilmesi

İslamiyet'in ilk dönemlerinde Mal-Para (altın ve gümüş) ürünlerin-hizmetlerin alım-satımında hesap birimi ve ödeme aracı olarak kullanıldı. Herhangi bir şekilde paranın değerinin değiştirilmesi önlenmişti. Bu uygulamalar Ana Kaynaklara dayanmaktadır. İslam ekonomisinin sosyal adalet ilkesi para meselesinde belirleyici husustur.

- Ölçtüğünüz zaman tastamam ölçün ve doğru terazi ile tartın. Bu hem daha iyidir hem de neticesi bakımından daha güzeldir. (Şuara 35)
- Ölçüyü tam yapın. Eksik verenlerden olmayın. Doğru terazi ile tartın. İnsanların mallarını ve haklarını eksiltmeyin. Yeryüzünde bozgunculuk yaparak karışıklık çıkarmayın. (Şuara 180-183)

İslam hayatın tüm aşamalarında adaletin sağlanması için düzen ve denge kurulmasını emreder. İslami finans alanında sosyal adaletin sağlanması para konusuyla

bağlantılıdır. Paranın önemli işlevi ekonomik faaliyetlerde değer ölçü birimi olmasıdır. Ölçü birimi olan paranın değerinin değiştirilmesi ağırlık birimi olan kilogram (kg) ölçüsünün değiştirilmesi gibidir. Bir miktar buğday ilk tartıldığında 1 kg, aynı buğday ikinci kez tartıldığında 0,5 kg ve üçüncü kez tartım yapıldığında 2 kg bulunuyorsa bunun anlamı tartım için kullanılan ağırlığın hileli olmasıdır ve bu tür hileli ağırlık ölçüm işlevini göremez. Paranın değerinin zamanla değişmesi hileli ağırlıkla ölçüm yapılması gibi insanların mallarının değerini eksilterek veya artırarak haksızlığa ve adaletsizliğe sebep olur. Her türlü haksızlık Kur'an tarafından kesin olarak yasaklanmıştır. Para ürün-hizmet alım ve satım işlemlerinde ölçü birimi olduğundan değerini zaman içerisinde muhafaza etmesi gerekir. Nasıl uzunluk ölçü birimi metrenin ve ağırlık birimi kilogramın zaman içerisinde ölçü değeri değişmiyorsa ölçü değeri veya birimi olan paranın da haksızlığa sebep olmaması için değerinin zaman içinde muhafaza edilmesi sağlanmalıdır.

Altın ve gümüş gibi Mal-Para ve bunlara bağlı Temsili-Para kullanılan dönem 1971 yılında Kağıt-Para sistemine geçilmesiyle sona erdi. Altın ve gümüş para sisteminde paranın değeri altın ile gümüşün ağırlığına ve saflığına (ayarına) doğrudan bağlı olduğundan bunlar dünyanın neresinde piyasada tedavüle sürülürse sürülürler değerlerini korurlardı. Paranın arzı sadece aynı ayarda altın ve gümüş miktarının piyasaya sürülmesiyle artırılırdı. Dünyadaki altın ve gümüş üretimi sınırlı olduğundan yeni madenler bulunmadığı sürece istenirse bile bunların arzının aşırı artırılması mümkün olamazdı. Altın ve gümüşü madenden çıkarma ve saflaştırarak para olarak piyasaya sürme maliyetleri sebebiyle piyasada mal olarak sahip olduğu değerle para olarak işlem gördüğü değeri arasında az fark vardır. Her hangi bir sebeple kullanıldığı ülkede kullanım dışı kalması durumunda bile altın ve gümüşün başka ülkelere götürülüp para veya mal olarak piyasaya sürülmesi önünde herhangi bir engel yoktur. Ancak Kağıt-Para (Fiat Money) sistemine geçilmesiyle para arzının istenildiği kadar arttırılması önünde herhangi bir engel kalmadı. Aynı Kağıt-Para parçası üzerine 1 USD veya 100 USD veya 1000 USD yazmak sadece isteğe bağlı bir tercihtir. Teorik olarak 1971 yılından sonra kullanıma sunulan Kağıt-Para arzı eldeki kağıt ve mürekkep stoklarıyla ve bilgisayar ortamında yazılabilecek dijital rakamlarla sınırlıdır. Kağıt-Para sisteminde paranın arzının arttırılması ve değeriyle oynanması önceki para türlerine göre 'çok daha kolay' ve 'son derece risklidir'.

Paranın değerinin değişmesi iki şekilde olur. Para arzı çok artarsa paranın değeri dūřer. Para arzı daralırsa paranın değeri artar. Bu değişimler reel sektör talebiyle ilişkisi olmayan ve para üzerinden spekülatif kazanç sağlama amacı taşıyan faizli uygulamalardan ve garar/bilinmezlik durumundan kaynaklanabilir. Örneęin para arzının ticari bankalar tarafından daha fazla faiz geliri kazanmak amacıyla kredi/borç mekanizmasıyla aşırı şekilde arttırılması paranın değerinin dūřmesinin en önemli sebeplerindendir. Ekonomideki para arzının (kredi veya para formunda) aşırı artışı ürün veya hizmetlere olan talebi otomatik olarak yükseltir. İnsan tabiatı harcamaya meyilli olduğundan piyasada yüksek miktarda para olması daha çok ürün ve hizmet satın alımını kolaylaştırır ve sonuçta talep enflasyonu gerçekteşir. Yüksek talep üretim için ihtiyaç duyulan ürün ve hizmet fiyatlarının da artmasına sebep olur. Bunun sonucunda yükselen ürün ve hizmet fiyatları bunları üretimde kullanan şahısların/firmaların maliyetlerinin artmasına sebep olur ve maliyet enflasyonu gerçekteşir. Para arzının aşırı artışı ekonomide hem talep hem de maliyet enflasyonuna sebep olan bir kısır döngü meydana getirir.

$$\frac{Kredi \uparrow + Para \uparrow}{Üretim Miktarı} = Fiyat \uparrow$$

Fiyatı belirleyen para miktarı ile ürün ve hizmet düzeyi arasındaki dengedir. Para ve kredi miktarındaki artış benzer miktarda ürün ve hizmet artışıyla dengelenirse fiyatların genel seviyesi etkilenmez. Para veya ürün-hizmet kalemlerinden biri diğerine göre daha az artarsa 'az olan kalem' daha değerli hale gelir. Paranın arzını arttırmak Kağıt-Para sisteminde banka kurumunun da etkisiyle çok kolaydır ve çok kısa vade de mümkündür. Ancak ürünleri-hizmetleri ekonomide kısa ve orta vadede hızla arttırmak zordur. İnsan kaynaklarına, teknolojiye, makine-ekipmanlarına, binaya, Ar-Ge, pazarlama çalışmaları gibi üretim-satış unsurlarına yatırım yapılması ve bu yatırımlardan olumlu sonuçlar elde edilebilmesi uzun zaman alır. Bu sebeplerden dolayı para arzındaki hızlı artışlar ürün-hizmet artışıyla kısa ve orta vadede dengelenemez. Sonuçta fiyatların genel düzeyi sürekli yükselir ve enflasyon ortaya çıkar. Bu dengesizliği maraton koşan iki yarışmacının durumuyla örneklemek mümkündür. Birinci yarışmacı koşmak için enerji ve besine ihtiyaç duymayan, hazırlık veya antreman yapmayan, her türlü mesafeyi dinlenmeden ve yorulmadan istediği hızla koşabilen bir yapıdadır. İkinci yarışmacı ise koşmak için besine ve enerjiye ihtiyaç duyar, hazırlık yapmak zorundadır ve koşabileceği mesafe ve hız

sınırlıdır. Birinci yarışmacı doğaüstü ve ikincisi doğal özelliklere sahiptir. Ürünlerin ve hizmetlerin artırılması doğal süreçlere bağlıyken para arzının arttırılması Kağıt-Para ve banka sisteminden sonra doğal süreçlere bağlı değildir. Bu koşullar altında iki yarışmacı arasında dengeli bir süreç veya yarışma olamaz.

3.8.2. Para Arzı Dengesizliğinden Kaynaklanan Ekonomik Sorunlar

Para arzı artışının enflasyona sebep olduğu bir gerçektir. Enflasyon öncesinde aldığı maaşla örneğin 100 kg buğday ve 10 kg et alabilen şahıs fiyatların sürekli yükselmesiyle 50 kg buğday ve 5 kg et almaya başlar. Paranın değeri düşer ve satın alma gücü azalır. Gelişmiş ekonomilerde bile çalışan nüfusun % 80-90'ı sabit ücretli kesim olduğundan paranın değerinin düşmesi toplumun önemli bir kısmını olumsuz etkiler. Enflasyonist ortamda paranın değerinin azalması gelir ve servet dağılımını sabit ücretli kesimin aleyhine bozar. Çalışanlar sabit gelirleriyle giderek azalan miktarda ürün ve hizmet almaya başlarlar. Fiyat artışlarını alıcılara yansıtabilen varlıklı kesimler ise enflasyonist ortamdan genellikle etkilenmez. Hatta işçilik gibi sabit maliyetleri reel olarak düşeceğinden gelir ve servet dağılımdan daha yüksek pay almaya başlarlar. Paranın değer kaybetmesinden kaynaklanan ekonomik ve sosyal adaleti bozan bu dengesizlikler İslam ekonomisi ilkelerine aykırıdır.

Enflasyon oranının %2'nin üzerinde olması tüm ekonomik sistemlerde genellikle problem olarak kabul edilir. Bu oranın altında kalan enflasyonun büyüme için artış ve işsizlik oranı için düşüşe sebep olarak ekonomi için faydalı olabileceği öne sürülür. Ancak enflasyondan kaynaklanan fazla sayıda problem vardır ve bunların yıkıcı ekonomik ve sosyal etkilerinden bazıları aşağıdaki gibidir (Bagus, Howden, & Gabriel, 2014:497-517 ve Hasanov, 2011:191-206).

- Para arzının aşırı artışı sonucunda meydana gelen enflasyondan kaynaklanan büyüme ekonomide finansal istikrarsızlığını arttırarak balon ve çöküş evrelerine sebep olur.
- Yükselen enflasyon yatırımları ve uzun vadeli ekonomik büyümeyi artan maliyetler (ürün-hizmet ve hammadde gibi) ve garar/bilinmezlik durumu yüzünden engeller. Yatırımların azalması sebebiyle üretim miktarı artmaz ve fiyatların yükselmesi hızlanarak devam eder.
- Enflasyon yerel para birimi cinsinden olan tasarrufların değerini azaltır.

- Enflasyon ortamında yerel para cinsinden borçlu olanlar kâr alacaklılar ise zarar eder. Enflasyon servetin alacaklılardan borçlulara transfer edilmesine sebep olur.
- Enflasyon ortamında borçların geciktirilerek ödenmesi borçluya kazanç sağladığından ticari ahlak bozulur ve geç ödemelerdeki kayıplardan dolayı finansal sistem zorlanır. İflaslar yaşanır.
- Enflasyon reel ücret seviyesinin düşmesine neden olur. Sabit gelirli çalışan kesimin ekonomik gelir ve refahtan aldığı pay sürekli azalır.
- Enflasyon ortamında paranın değerinin düşmesi şahısların/firmaların ihtiyaçları olmasa bile stoklayabilecekleri ürünleri (makine, araç, hammadde, kömür gibi) satın almaya sevk eder. Ekonomide stokçuluk eğilimi artar ve ürün fiyatları daha da yükselir.
- Enflasyon ortamında paranın değeri düşeceğinden yerel paradan kaçış başlar. İnsanlar Sağlam-Para biriktirir. Bu durumda piyasada kullanılacak Sağlam-Para miktarı da düşer, Sağlam-Para kıt hale gelir ve aşırı değerlenir (Kötü para iyi parayı piyasadan kovar).

Para arzının daralması sonucunda değeri artarsa ekonomik denge yine bozulur. Deflasyon ekonomide fiyatların genel seviyesinin sürekli düşmesidir ve enflasyonun zıt halidir. Deflasyon, enflasyon gibi ekonomik ve sosyal dengeye zarar verir. Deflasyon genellikle ekonomik ve finansal krizlerin sonrasında ortaya çıkar. Ekonomik durgunluk veya çöküntü evresine girildiğinde üretim talep ve harcamaların düşmesi sebebiyle yavaşlar. Azalan talep ve harcama sebebiyle varlık fiyatlarının sürekli düşmesi yüzünden üreticiler ellerindeki ürünlerini ve stoklarını bir an önce nakde çevirmeye mecbur kalır. Tüketiciler ve yatırımcılar ellerindeki paraları rezerv olarak tutmaya başlarlar. Sonuçta piyasada para arzı düşer ve paranın değeri artar. Daha çok para elde tutulunca daha az harcama yapılır ve bu durum toplam talebin daha da çok düşmesine sebep olur. Fiyatların genel seviyesinin düşmeye devam etmesi insanları daha çok para biriktirmek için teşvik eder çünkü gelecekte fiyatlar daha da düşecektir ve şimdikinden ucuz alım yapmak mümkün olacaktır. Üretim talebin azalması sebebiyle düşerken firmalar işçi çıkarmaya başlar ve işsizlik artar. Satışları azalan firmalar ve işsiz kalan insanlar harcamalarını kısar. Gelirler azaldığı için borç geri ödemeleri güçleşir ve sonuç olarak iflaslar başlar. Artan borç iflasları finansal sektörün zarar hanesine yazılır. Banka bilançoları kötü

borçlar yüzünden zorlanmaya başlayınca olası banka iflası endişesiyle ve nakit para ihtiyacıyla tasarruf sahipleri mevduatlarını çekmek ister. Bankaya hücum sonrasında çok sayıda tasarruf sahibi parasını talep ederse bankalar yükümlülüklerini artık yerine getiremez duruma gelir. Bankalar iflas etmeye ve finansal sistem çökmeye başlar. İflaslar yüzünden piyasada ihtiyaç duyulan para yeni kredide kalmaz.

$$\frac{Kredi \downarrow + Para \downarrow}{\text{Üretim Miktarı}} = Fiyat \downarrow$$

Piyasada para arzı hızlı düşerken ürün-hizmet miktarı çeşitli ekonomik ve sosyal sebepler yüzünden aynı hızla düşmediğinde fiyatlar sürekli azalır. MB deflasyon ortamında ekonomiyi canlandırmak amacıyla faiz oranlarını düşürerek ve yeni basılan parayla hazine tahvili satın alarak açık piyasa işlemleriyle ekonomide para arzını genişletecek parasal politikalar uygular. Bu uygulamalar ekonomiyi canlandırmak için yeterli olmazsa MB *parasal gevşeme veya genişleme (quantitative easing)* yöntemiyle piyasadaki *riskli özel varlıkları* satın alabilir. MB ayrıca son kredi/borç makamı (the lender of last resort) olarak zorda olan finansal kurumlara nakdi kaynak sağlayabilir. Devlet ekonomiyi canlandırmak için vergileri azaltmak ve teşvikleri veya harcamaları artırmak gibi genişleyici mali politikalar uygulayabilir. Ancak fiyatların düştüğü ve işsizliğin arttığı deflasyon ortamında toplam vergi gelirinin azalması devletin gereken düzeyde teşvikleri ve harcamaları artırma imkanını azaltır. Devletin banka gibi finansal kurumlara sağladığı parasal finansmanın yüksek maliyeti toplumun tüm kesimleri üzerine yüklenir. Banka kurumları gibi özel sektör firma zararlarının devlet tarafından telafi edilmesi ahlaki sorunların ortaya çıkmasına sebep olur. “Kazandığım zaman bana kar ve kaybettiğim zaman devlete zarar” şeklinde özetlenebilecek bu beklenti finansal kesimin tamamına yayıldığında ahlaki sorunlar daha da çoğalır.

Ekonomide talep düzeyi herhangi bir sebepten dolayı düşerse (deflasyon ortamında işsizlik düzeyinin artması sonucunda gelirin azalması gibi) ekonomik büyüme ve refah için gerekli üretimi ve yatırımı gerçekleştirecek harcama düzeyi azalır. Kredi/borç bölümünde anlatıldığı gibi talebin ve fiyatların düştüğü ortamda ekonomide kredi miktarının azalmasıyla piyasada ihtiyaç duyulan para arzı otomatik olarak düşer.

$$Kredi \downarrow + M0 = Para \downarrow$$

Para arzı daralsa bile insanların özellikle temel ürünlere ve hizmetlere olan sürekli ihtiyacı sebebiyle olan para talebi değişmez. Para arzı kıt olduğunda insanların temel ihtiyaçlarını karşılamak için gerekli olan parayı temin etmeleri zorlaşırsa ekonomik ve sosyal hayatta dengesizlikler ve haksızlıklar ortaya çıkar.

- Ey iman edenler! Hahamlardan ve rahiplerden birçoğu, insanların mallarını haksız yollarla yiyorlar ve Allah'ın yolundan alıkoymuyorlar. Altın ve gümüşü biriktirip gizleyerek onları Allah yolunda harcamayanları elem dolu bir azapla müjdele. (Tevbe 34)

Ayette vurgulandığı gibi altın ve gümüş gibi paraların herhangi bir sebeple saklanarak ekonomik faaliyetlerde kullanılmasının engellenmesi piyasada ihtiyaç duyulan para arzının azalmasına sebep olur. Böyle bir ortamda insanlar ekonomik faaliyetlerin sürdürmekte zorlanacakları ve temel ihtiyaçlarını karşılayamayacakları için para arzını azaltan uygulamalar İslami finans açısından haksızdır ve yasaklanmıştır.

Bazı durumlarda ekonomide durgunluk (işsizlik) ve fiyatların genel seviyesinin sürekli yükselmesi (enflasyon) aynı anda görülür (stagflasyon). Ekonomide talep azlığı gibi sebeplerle işsizlik artmış, gelirler ve harcamalar düşmüş ve para arzı daralmıştır. Talep azlığı sebebiyle üretimin azalmasına rağmen (satış olmadığından üretim doğal olarak azalır) insanların temel ürün ve hizmet ihtiyaçlarına olan talebi azalmaz. Temel ihtiyaçların fiyat düzeyi üretim azlığından dolayı sürekli artar ve bu artış fiyatların genel seviyesine yansırsa enflasyon ekonomik durgunluğa rağmen yükselir. İşsizlik ve enflasyonla mücadele politikaları birbiriyle çeliştiğinden, stagflasyonla mücadele etmek işsizlik ve enflasyon sorunlarıyla ayrı ayrı mücadele etmekten çok daha zordur. Ekonomide hem sürekli büyümeyi (düşük işsizlik oranını) hem de düşük enflasyonu aynı anda sağlayabilmek çok çetrefilli ve uzun bir süreçtir.

3.8.3. Paranın Değeri ve Faiz Yasağı İlişkisi

Paranın değerinin korunması aynı zamanda faiz yasağıyla ilişkili bir konudur. Paranın değerinin zaman içinde değişmesi faiz ve spekülatif ve manipülatif amaçlı faaliyetlerden elde edilen kazançları meşrulaştıracak ve kolaylaştıracak uygulamaların ekonomik faaliyetlere bulaşmasına sebep olur.

- Yahudilerin yaptıkları zulüm ve birçok kimseyi Allah yolundan alkoymaları, kendilerine yasaklanmış olduğu hâlde faiz almaları, insanların mallarını

haksız yere yemeleri sebebiyle önceden kendilerine helâl kılınmış temiz ve hoş şeyleri onlara haram kıldık. İçlerinden inkâr edenlere de acı bir azap hazırladık. (Nisa 160-161)

Faizin yasaklanmasının sebebi haksızlık kaynağı olmasıdır. Paranın arzının arttırılması sonucunda değeri azaldığında satın alma gücü düşeceğinden aynı miktar parayla alınabilecek ürün ve hizmet miktarı zamanla azalır. Bu durum finansman faaliyetlerinde faiz benzeri haksızlıklara sebep olur.

Örneğin bir şahsın finansman ihtiyacı olan bir tüccara 1000 lira meblağı “t” zamanında borç verdiğini ve tüccarında bu borcu “t+1” zamanında aynı miktarda geri ödeyeceğini düşünölsün. Bu İslami finansal sistemde karz olarak bilinen kredi/borç yöntemidir. Karz yönteminde kredi/borç veren parasal menfaat kazanmaz. Eğer para arzının genişlemesinden dolayı t zamanından t+1 zamanına kadar para örneğın % 25 değeri kaybederse borcu veren alacağını tahsil ettiğinde paranın azalan satın alma gücü sebebiyle ekonomik zarara uğrarken borçlu bu durumdan karlı çıkar. İslami finansman sisteminde ticari ve ekonomik hayatı canlandıracak karz modeli enflasyonist ortamda alacaklının aleyhine borçlunun ise lehine çalışır. Enflasyonist ortamda borçlular borçlarını ödemekten kaçınırlar ve ödeme süreçlerini uzatırlarsa kazançları haksız bir şekilde sürekli artar ve bu durum ticaret hayatında ahlaki sorunlara sebep olur. Paranın değeri kaybettiğı enflasyon yaşanan ekonomilerde “Alacağından çok borcun olsun” bilinen bir söylemdir. Bu durum kapitalist finansal sistemde olduğu gibi faizli kredi/borç uygulamasını özendirir. Paranın değerinin sürekli değıştiğı ekonomilerde borcun geri ödenmesinde enflasyon farkı kadar fazlalığı talep etmek meşru bir talep olarak gösterilir. Ekonomide tekrar istikrar sağlamak amacıyla yükselen veya düşen para arzını kontrol edebilmek için faiz oranlarını kullanmanın meşru politikalar olduğu iddia edilir.

Kâğıt paranın hane halkı davranışlarında işlem, tedbir ve spekülatif talep gibi özel motivasyonlara hizmet edecek parasal yönü vardır... Böyle bir durumda talep gerçek harcama kapasitesini aşabilir. Böylelikle para arzı fiili talep tarafından ihtiyaç duyulan seviyenin üstüne çıkarılır. Bu aşırı talep fiyatları yukarı çekerken tüketicinin de beklentileri artar. Söz konusu sistemde faiz oranı talep düşürme tedbirlerini uygulayacak ve farklı faiz oranlarında ürünlerin gerçek değerlerini belirleyecek bir araç olarak istikrarın sağlanması için meşrulaştırılacaktır (Choudhury, 1997:38).

Paranın değer kaybetmesinden dolayı borç karşılığında fazlalık ödenmemesi durumunda alacaklının haksızlığa uğraması kaçınılmazdır. Faiz ve faiz benzeri uygulamalardan kaynaklanan haksızlıklar İslam ekonomisinde ayetle yasaklanmıştır.

3.8.4. Para Meselesinde İslam Alimlerinin Görüşleri

Devletin bastığı para miktarının piyasa ihtiyacını karşılayacak şekilde ürün ile hizmet düzeyiyle dengede olması ve para arzının özellikle bankalar gibi ticari kurumlar tarafından artırılmasından veya azaltılmasından kaçınılması gerekmektedir. İslam ekonomik sisteminde piyasa şartlarıyla uyumlu parasal dengenin sağlanması sosyal adaletin gerçekleşmesi için önemli bir unsurdur. İslam alimlerinin para meselesinin ve paranın değerinin değişmemesinin önemi hakkındaki görüşlerinden bazıları aşağıdaki gibidir.

İmam Gazali'ye (1058-1111) göre “Ticaret yapan bir kimseye parayı anlamak ve öğrenmek farzdır (Gazali, 1993:203)”. Altın ve gümüşün yaratılış amacının piyasada değerlendirme ve mübadele aracı olarak kullanılması olduğunu ifade eder. Bunun sebebi olarak piyasadaki ürünleri değerlemede kullanılırken bu iki madenin değerlerinin değişmeyeceğini gösterir. Değeri değişmeyen para sayesinde alım satımı yapılan ürünler arasında adil değişim yapabilmek mümkün olur. Ticaret yapanların parayı bilmesi gereklidir.

İbn Teymiyye'ye (1263-1328) göre para sadece değer ölçme birimidir ve kendisinin kıymeti yoktur.

Bunun için Sultanın halk için kıymeti ticari işlemlerine denk olan felsler basması gerekir. Tabii ki bunu onlara zulmetmeksizin yapar ve aslen Sultan bir bedel ödemeksizin salt otorite sahibi olmakla ticaret yapamaz. Ancak bakır satın alarak onunla para basar ve onunla ticaret yapar yaptırır. Yine Sultan başka felsler basarak halkın elindeki felslerden onları mahrum edemez. Aksine ayrıca bir kar elde etmeksizin paralar basar onları diğerlerine ekler ve para üretim ve basma ücretini beytü'l-maldan verir. Şüphesiz yeni para basarak parayla oynayarak felslerle ticaret insanlara zulüm etme kapılarından büyük bir iştir. Batıl yollarla halkın mallarını yemek kabilinden sayılır. Böylece fazladan başka para/fels basıp piyasaya arz edip onlarla muamele yapmak haram olunca insanların yanlarındaki malları fiyatlarının daha eksiğiyle almaktan daha fesada götürücü bir şey

yoktur. Sultan bunu yaparsa halka paralar hususunda zulmeder ve halk da en yüksek fiyatla malları almakla parasını harcamış olur. Aynı şekilde fulus/felslerin miktarı çeşitli zulme vesile olmuş olur ki insanlar malları değerinin altında alır. Sonra onu harcarlar, sonra o malı başka bir şehre naklederler ve böylece değeri düşük malları dışarı çıkartarak insanların malları fesada uğrar yani değeri azalır. Sünen kitaplarında Nebi s.a.v. “insanlar arasında yaygın olan Müslümanların sikkelerin değerini kırmaktan nehyetti ancak bir afet olağanüstü durum hariç...” Paranın değeri bakırın fiyatına eşit olunca veliyyulemr olan Sultan fulus basmak için bakır satın almaz. Ticaret olduğu hal üzere devam eder. Böylece paranın semenlik (malın bedeli olma) vasfından amaçlanan elde edilmiş olur (Teymiyye, 1987:206).

Teymiyye paranın ürün ve hizmetlerin değerinin tespit edilmesi için referans olarak kullanılması gerektiğini belirtir. Alım-satıma konu olması paranın değer belirleme özelliğini ortadan kaldırır onu ticari emtia haline getirir. Değeri düşük kötü malların ve paranın piyasaya hakim olacağını ve bu yüzden iyi olanların başka şehirlere nakledileceği tespitini yaparak Sultana halka zulmetmemesi için paranın değerini düşürmemesini önerir.

İbn-i Haldun (1332-1405) hükümetin paranın değerini düşürme (tağşiş) politikalarına karşıdır.

Sikke: Sikkelere nezaret etmek görevine gelince, bu memuriyetin başında bulunanın ödevi, halk arasında tedavülde bulunan paralara ve bu paralara hile karışmamasına ve sayı ile muamele edildiği taktirde ölçüleri eksik olmamasına, para ile ilgili hususlara bakmak ve hile karıştırmaktan korumak, ölçü ve ayarlarını teftiş etmektir (Haldun, 1986:576).

Yetkililerin paranın değeriyle oynamaya yönelerek aşırı devlet harcamalarını finanse etmek amacıyla uyguladıkları politikaların enflasyonun artmasına ve halkın paraya olan güveninin sarsılmasına neden olacağını tespitini yapar. İbn-i Haldun paranın değerinin korunması bir adalet meselesi olarak yerine getirilmesini ve bu görev için Allah'tan korkan ve devletin parayı değerinin değişmesine sebep olacak taleplerine karşı çıkabilecek baş kadı gözetiminde bir kurum oluşturulmasını tavsiye eder. Adaleti korumak için bu görevli paranın değerini muhafaza eden parasal politikalar

uygulamalıdır. Böylece dengeli para birimini sayesinde toplumda ticaret ve üretim çoğalır. İbn-i Haldun altın ve gümüş gibi metal paraların iş yapan kimselerin ürettiği ürünlerin kıymetlerinin değerlendirme aracı olduğunu ve ölçü birimi olarak kullanıldığını söyler.

El-Makrizi (1364-1442) Mısır'da ekonomiyi krize sokan enflasyonun nedenlerini inceleyerek sorunun ana sebebinin zamanın hükümetinin değeri düşürülmüş paraların piyasaya sürmesi olduğu ifade eder.

Zahir Berkuk'un iktidar olduğu günler geldiğinde o ve açgözlü valileri milletin mallarını haksız yere toplamaya başladılar ve Zahir Berkuk sultanlığın mallarının Emirini Frank şehirlerine yani Fransa başta olmak üzere Avrupa'ya kırmızı bakır getirmek için gönderdi. Sonraki zamanlarda Kahire ve İskenderiye'de kırmızı bakırdan felsler basıldı ve insanların elinde bu paralar çoğaldı ve bu bakır felsler halkın en çok kullandığı nakit para oldu. Gümüş dirhemler basılmamasından dolayı azaldı ve halkın elinde bulunan altın ve gümüşler sultanın emirleri/üst yöneticileri ve yakın reayası için lüks vesilesi olmak üzere süs eşyası yapılmak üzere kalıba döküldü. Böylece azlığından dolayı gümüşle alım-satım işlemi yapmak son buldu. Aynı şekilde Zahir Berkuk'un çıktığı harp ve seferlerden getirdiği ganimetlerden dolayı altın da çoğaldı. Hatta avamın ayak takımının biriktirdiği mal oldu. Bakır fels paranın sürümü çok büyüdü ve satılan malların değerleri ve iş akitleri ona nisbet edildi. Böylece bir miskal altın 150 fels sayıldı. İskenderiye'de 300 fels Kabul edildi. Böylece insanlar arasında büyük sıkıntı meydana geldi. Nakit para çeşitliliği yüzünden ticari işlemler zorlaştı (Makrizi, 2007:120-135).

Değeriyle oynanmış para arzının piyasada artması yüzünden Mısır ekonomisi çöker, refah seviyesi düşer ve toplumda fakirlik artar. El-Makrizi bu olumsuzlukların asıl nedeni olarak gümüşle diğer metallerin karıştırılarak paranın değerinin düşürülmesi suretiyle piyasada para arzının arttırılması sonucunda meydana gelen yüksek enflasyonu gösterir.

Yukarıdaki görüşlerin ortak noktaları para arzının üretimle dengeli olması, paranın değerinin değiştirilmesinden kaçınılması ve para olarak kullanılan araçların kendilerinin ticarete (alım-satıma) konu edilmemeleridir. Bunlar yapılmazsa

ekonomide paradan kaynaklanan dengesizlikler haksızlığa ve adaletsizliğe sebep olur. İslam alimlerine göre paranın asıl işlevleri değer ölçme birimi ve değişim aracı olma özellikleridir. Günümüzde para konusunda yaşanan sorunlar yeni değildir ve İslam alimleri yüzyıllar öncesinde parasal krizlerin nedenlerini ve sonuçları analiz etmişlerdir.

3.8.5. Para Arzı Artışı ve Borç Evreleri İlişkisi

Paranın geleneksel işlevlerine eklenen yeni fonksiyonlarla paranın değer saklama yönü finansal faaliyetlerde asli işlevlerinden daha önemli hale getirilmiştir. Günümüzde paranın değer saklama işlevinden kaynaklanan ekonomik faaliyetleri “özendirme veya kötüleştirme” fonksiyonu vardır. Devletler uyguladıkları parasal politikalarla ekonomiyi yönlendirmeye çalışmaktadır. Ancak para arzını aşırı artıran veya daraltan müdahaleler finansal krizlere sebep olabilmektedir.

Para insanlar tarafından yaratılmış ve tüm kültürel farkları aşabilen tek güven sistemidir, ayrıca din, cinsiyet, ırk, yaş... üzerinden ayrımcılıkta yapmaz. Para sayesinde bir birini hiç tanımayan ve güvenmeyen insanlar etkin işbirlikleri yapabilirler.

Paranın Ederi: Para iki evrensel ilke üzerine kuruludur:

Evrensel dönüşebilme: Para bir simyacı gibi toprağı sadakate, adaleti sağlığa, şiddeti bilgiye çevirebilir.

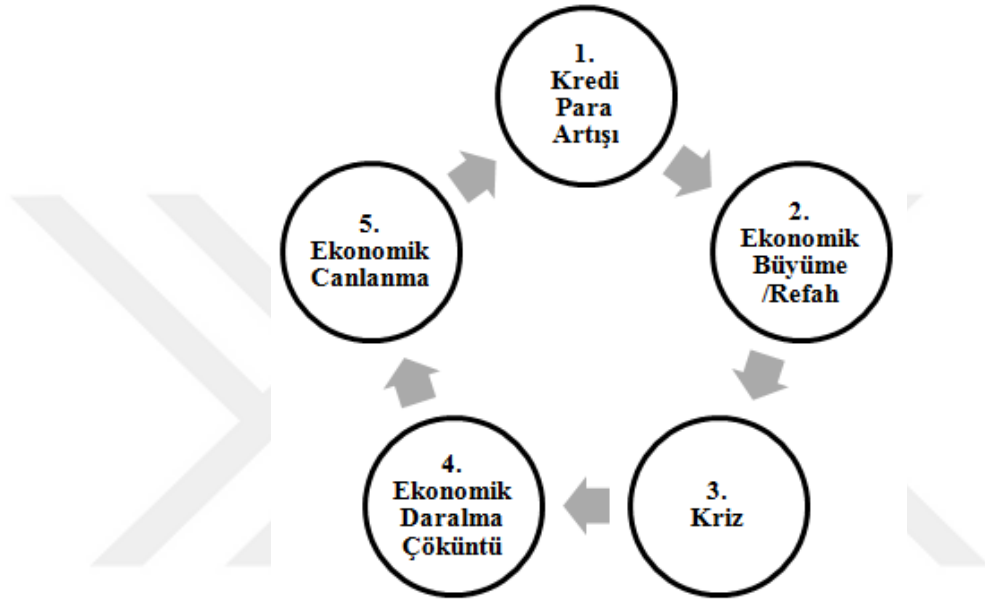
Evrensel güven: Herhangi iki insan, paranın aracılığı sayesinde herhangi bir konuda işbirliği yapabilir.

Bu ilkeler tarih boyunca milyonlarca yabancıların ticarete ve sanayide etkin işbirliği yapmasını sağladı. Bununla birlikte, bu görünürde zararsız ilkelerin bir de karanlık yüzü var. Her şey dönüşebilir ve güven standart madeni paralara ve deniz kabuklarına bağlı olduğunda, yerel gelenekler, samimi ilişkiler ve insan değerleri erozyona uğrayarak, bunların yerine arz ve talebin soğuk gerçekliği geçmeye başlıyor (Harari, 2017:190).

Bankalar kredi verirken yaptıkları sektör tercihleri veya devletin parasal teşvik verdiği bölgeler ve sektörler gelirin dağılımında değişimlere sebep olur. Enflasyonun yükseldiği dönemde gelir dağılımı borçlu lehine değişir. Paranın gelirleri yeniden dağıtan işlevi bu durumlarda ortaya çıkar. Para üreten ve parayı yöneten banka gibi

finansal aracı kurumlar ekonomi politikalarında belirleyici ve yönlendirici konuma gelirler. Banka ve diğer finansal araçların para arzını genişletebilmeleri veya daraltabilmeleri bu gibi kurumların paranın nüfuz aracı olarak gördüğü işlevi kendi menfaatlerine kullanabilmelerini sağlar. Bu tür değişimlerin sonucunda ürün-hizmet üretimindeki artış ekonomik büyümeyle kalkınmayı belirleyen asıl unsur olmaktan çıkar ve kredi/para düzenlemeleri belirleyici duruma gelir.

Şekil 3.5: Kredi ve Para Arzı Artışı ile Borç Evreleri İlişkisi



Kapitalist ekonomik sistemde amaç ekonomik büyüme sayesinde elde edilecek kâr oranını mutlak ve oransal olarak sürekli artırarak kapitalistin servetini düzenli olarak büyütmektir. Kârı ve serveti sürekli büyütmeye hedefine ulaşmak içinse kredi ve para arzının sebep olabileceği tüm ekonomik-sosyal haksızlıklara ve adaletsizliklere rağmen düzenli olarak arttırılması gerekmektedir.

Son birkaç yıldır bankalar ve devletler deli gibi para basıyor, herkes şu an sürmekte olan ekonomik krizin ekonomik büyümeyi durdurmasından korkuyor. Bu yüzden de trilyonlarca dolar, Euro ve Yen üreterek sisteme ucuz kredi basılıyor ve bilim insanlarının, teknisyenlerinin ve mühendislerin balon patlamadan yepyeni bir şeyle çıkagelmeleri umuluyor. Her şey laboratuvardaki insanlara bağlı. Biyoteknoloji ve nanoteknoloji gibi alanlardaki yeni keşifler yepyeni sektörler ortaya çıkarabilir ve bu sektörlerin kârları da bankaların ve devletlerin 2008'den beri karşılıksız olarak bastıkları bir ton parayı karşılayabilir. Eğer laboratuvarlar bu

beklentiye balon patlamadan karşılayamazsa çok zor zamanlara doğru ilerliyoruz demektir (Harari, 2017:312).

Çağımız ekonomilerinde kredi ve para arzındaki artış ekonomik büyüme ve istihdam sağlamak için en önemli finansman yöntemi olmuştur. Bu yöntemin ürettiği ekonomik ve finansal krizler kapitalist kredi sisteminin doğal parçasıdır ve bir döngü şeklinde sürekli yaşanmaktadır. Günümüzdeki finansal krizlerin geçmiştekilerden farkı tekrarlanma sıklığının artması ve olumsuz etkilerinin ve zararlarının giderek büyümesidir. Bunlara rağmen bu yöntemden neden vazgeçilemediği faiz meselesinin kredi ve para konularıyla olan ilişkisi yüzündendir. Konu bütünlüğüne sağlamak için öncelikle para ve uluslararası ticaret ilişkisi değerlendirildikten sonra faiz meselesi öneminden dolayı detaylı bir şekilde 4. bölümde işlenecektir.

3.9. Para ve Uluslararası Ticaret

Uluslararası ticarete kredi veya borçtan sonra gelen önemli konu ödeme aracı olacak paradır. Ticaretin finansmanın nasıl sağlanacağı, ödemenin nakit mi yoksa kredili mi olacağı, ödeme aracı olarak hangi paranın kullanılacağı cevaplanması gereken sorulardır.

Sağlam Para

Geçmişte ve günümüzde uluslararası ticaret için ödeme aracı olarak talep edilen değerini zaman içinde koruyan paradır. Nakit veya kredili ödeme durumunda tercih edilen para genellikle Sağlam Para (Hard Currency) olmaktadır. Değeri kısa sürede sürekli azalan Zayıf Para (Soft Currency) uluslararası ticarete kullanmak geliri azaltıcı ve maliyeti artırıcı etkilerinden dolayı risklidir.

14 Eylül 2017 tarihinde İranlı bir üreticinin Malezya'ya 1000 IRR (İran Riyali) tutarındaki bir birim ABC ürününü bedeli bir yıl sonra ödenmek üzere kredili satacağını varsayalım. İranlı yerel üretici ABC ürününün hammaddesi XYZ'yi her şey dahil Malezya'dan ithal edecek ve bir birim için 900 MYR (Malezya Ringgiti) aynı vadede (14 Eylül 2018) ödeyecektir. Böylece iki ülke arasında uluslararası ticaret karşılıklı olarak gerçekleşecektir.

Para birimlerinin tarihsel gelişimi aşağıdaki gibidir.

14 Eylül 2017; 1000 IRR = 1230 MYR

14 Eylül 2018; 1000 IRR = 670 MYR

Şekil 3.6: 14/9/2017-14/9/2018 arası IRR/MYR Kur Değişim Grafiği



Kaynak: (www.xe.com, 2017)

İranlı üreticinin bir birim ABC üretimi için toplam diğer maliyetleri (ithalat, üretim, ihracat gibi) 81 IRR (100 MYR) tutmaktadır. Sonuçta yerel üreticinin bu ihracattan beklediği net kar geliri 14 Eylül 2017 tarihinde;

$1000 \text{ IRR (Satış Fiyatı)} - 813 \text{ IRR (Toplam Maliyet)} = 187 \text{ IRR}$ olmaktadır.

Malezyalı firmanın da ABC ürününün ithalat ve XYZ ürünün ihracat maliyetlerinin işlem kolaylığı açısından toplam 100 MYR (81 IRR) olduğunu varsayalım. Malezyalı firma ithal ettiği ABC ürününü kendi iç pazarında % 15 kar marjıyla satmaktadır.

Yerel Para Birimleri kullanılması ve Sağlam Para Birimi kullanılması durumlarında birbirleriyle uluslararası ticaret yapan iki firmanın durumlarını ayrı ayrı inceleyelim.

Senaryo I: Yerel Para Birimi IRR Kullanılırsa

IRR değerini MYR karşısında 14 Eylül 2018 tarihinde koruyabilmiş (1 IRR=1,23 MYR) olsaydı İranlı üretici Malezya'ya ödeyeceği 900 MYR (732 IRR) XYZ hammadde bedelini ve 100 MYR (81 IRR) diğer maliyetleri düşükten sonra kalan karı net 230 MYR (187 IRR) olacaktı. 14 Eylül 2018 tahsilat tarihinde IRR değer kaybedip "1 IRR=0,67 MYR" olunca yerel üreticinin eline geçen ABC satış bedeli 1000 IRR aynı kalmış ancak XYZ hammaddesi için ödeyeceği bedel 732 IRR yerine 1343 IRR (900 MYR) olmuştur.

Tablo 3.8: Senaryo I Yerel Para Birimleri IRR ve MYR Kullanılırsa

İran Firması	Kurlar	1,23	Malezya Firması	Kurlar	1,23
14.09.2017	IRR	MYR	14.09.2017	IRR	MYR
ABC Satış Fiyatı	1000	1230	ABC Alış Fiyatı	1000	1230
XYZ Alış Fiyatı	732	900	XYZ Satış Fiyatı	732	900
Diğer Maliyet	81	100	Diğer Maliyet	81	100
Toplam Maliyet	813	1000	Toplam Maliyet	1081	1330
Kar/Zarar	187	230	Kar/Zarar	-81	-100
Kar/Zarar Marjı	23%	23%	Kar/Zarar Marjı	-8%	-8%

	Kurlar	0,67		Kurlar	0,67
14.09.2018	IRR	MYR	14.09.2018	IRR	MYR
ABC Satış Fiyatı	1000		ABC Alış Fiyatı	1000	670
XYZ Alış Fiyatı	1343	900	XYZ Satış Fiyatı	1343	900
Diğer Maliyet	81	100	Diğer Maliyet	149	100
Toplam Maliyet	1424		Toplam Maliyet	1149	770
Kar/Zarar	-424		Kar/Zarar	194	130
Kar/Zarar Marjı	-30%		Kar/Zarar Marjı	17%	17%

Gelir/Gider rakamlarını 14 Eylül 2018 gerçekleşen reel IRR/MYR kuruna göre tekrar hesaplanırsa;

1424 IRR Gerçekleşen Toplam Maliyet
1000 IRR Gerçekleşen Tahsilat
(424 IRR) Gerçekleşen Zarar

İranlı firma bu ticaretten 14 Eylül 2017 tarihinde %23 kar geliri beklerken 14 Eylül 2018 tahsilat gününde parasının değerini kaybetmesinden dolayı %30 zarar etmiştir.

Malezyalı firma ise alım tarihi 14 Eylül 2017 gününde kredili aldığı ABC ürününü 14 Eylül 2018 tarihinde parası değer kazandığı için 1230 MYR yerine 670 MYR (1000 IRR) olarak ödemiştir. 14 Eylül 2017 tarihinde kredili sattığı XYZ hammaddesi için 900 MYR tutarı 14 Eylül 2018 tarihinde 900 MYR olarak tahsil etmiştir. ABC alış maliyetinin düşmesinden dolayı bu ticaretten % 17 kar etmiştir.

İranlı üretici 14 Eylül 2017 tarihinde gerçekleştirdiği ihracattan 187 IRR net kar etmeyi beklerken IRR para biriminin MR karşısında değer kaybetmesi sebebiyle 14 Eylül 2018 tarihinde net 424 IRR (%30) zarar etmiştir.

İranlı yerel üreticinin bu ticaretten %30 zarar alıcının ise %17 kar ettiği bu durum tarafların yanlış ekonomik kararlarından değil IRR para biriminin MR karşısında değer kaybetmesinden dolayı gerçekleşmiştir. İran para biriminin değer

kaybetmesinden dolayı İslam ekonomisine göre finansal eylemlerde kaçınılması gereken garar veya bilinmezlik durumu meydana gelmiştir.

Senaryo II: Sağlam Para Birimi Kullanılırsa

Bu senaryo da uluslararası ticaretin alıcı ve satıcının yerel para birimleriyle değil Sağlam Para birimi olarak kabul edilen ABD Doları (USD) ile gerçekleştirildiği durumu inceleyelim.

Ticaretin USD ile gerçekleşmesi durumunda İranlı firma 14 Eylül 2017 tarihinde geçerli IRR/USD kuru üzerinden ABC satış fiyatı bedelini 291 USD olarak belirler. XYZ hammadde alım fiyatı da 14 Eylül 2017 tarihinde geçerli MYR/USD kuru üzerinden 213 USD olarak belirlenir. Diğer maliyetler 81 IRR ve 100 MYR hesaplamalarda sabit kabul edilir.

14 Eylül 2018 tarihinde İranlı firma Malezya firmasından 291 USD ABC bedelini tahsil eder ve 213 USD meblağı XYZ hammadde bedeli olarak öder. Diğer maliyetler tutarı IRR olduğundan 81 IRR hesap tablosunda değişmez. Yerel firmanın bu ticaret sonunda USD bazında karı 54 USD (% 23 kar oranı) ve IRR bazında karı ise 399 IRR (% 29 kar oranı) olarak gerçekleşir.

14 Eylül 2018 tarihinde Malezya firması, İranlı firmaya 291 USD (1203 MYR) ABC bedelini öder ve 213 USD (881 MYR) meblağı XYZ hammadde bedeli olarak tahsil eder. Diğer maliyetler tutarı MYR olduğundan 100 MYR hesap tablosunda değişmez. Malezyalı firmanın ABC ürünü ithalatı sonunda MYR bazında zararı 100 MYR (%8 zarar oranı) olarak gerçekleşir. Ancak yerel pazarında ABC ürününü %15 kar marjıyla satabildiğinden bu ticaretin sonucunda toplamda %7 kar etmeyi hedefler.

Malezya firmasının durumu 14 Eylül 2017 hesabıyla ticarete MYR veya USD kullanması sonucunda değişmez. Her iki durumda da ABC ürünün ithalatından %8 zarar eder ancak bu ürünü iç pazarında %15 kâr marjıyla satabildiğinden ticaretin sonunda %7 hedef kar marjını korunur.

Tablo 3.9: Senaryo II Sağlam Para Birimi Kullanılırsa

	Kurlar	1,23	3,44	1 USD	4,23 MYR
14.09.2017	IRR	MYR	USD		
ABC Fiyatı	1000	1230	291		
XYZ Fiyatı	732	900	213		
Diğer Maliyet	81	100	24		
Toplam Maliyet	813	1000	236		
Kar/Zarar	187	230	54		
Kar/Zarar Marjı	23%	23%	23%		

	Kurlar	0,67	6,15	1 USD	4,14 MYR
14.09.2018	IRR	MYR	USD		
ABC Fiyatı	1788	1203	291		
XYZ Fiyatı	1308	881	213		
Diğer Maliyet	81	100	24		
Toplam Maliyet	1389	1303	236		
Kar/Zarar	399	-100	54		
Kar/Zarar Marjı	29%	-8%	23%		

İranlı firma ise para biriminin MYR karşısında değer kaybetmesi sebebiyle ABC ihracatından kar etmeyi beklerken aşırı zarar eder (Senaryo I). İhracat işleminde Sağlam Para kullanması durumunda ise karlılığını koruması mümkün olur (Senaryo II).

Gerçekleşen bu sonuçlara göre bu ticarete sağlam para birimi kullanılması İranlı firma ve Malezya firması için I. Senaryoya göre olumlu sonuçlar üretmiştir. I. Senaryo sonuçları dikkate alınırca uluslararası ticareti ilk sefer yapmak mümkündür ancak uğradığı zarardan dolayı İranlı firmanın ticareti devam ettirmesi ve geliştirmesi mümkün değildir.

Geçmişte altın ve gümüş gibi varlıklara bağlı Temsili-Paranın uluslararası ticarete gördüğü ödeme işlevini günümüzde Sağlam Para olarak kabul edilen ve tüm merkez bankalarının elinde rezerv para olarak tutulan ABD doları görmektedir. ABD dolarının uluslararası ticarete yoğun olarak talep edilmesi bu paranın değerini belirleyen önemli etkidir. ABD doları uluslararası ticaret işlemlerinin %70'inde kullanılması sebebiyle hem ticarete hem de merkez bankaları rezervlerinde en çok talep edilen Sağlam Para birimidir.

Sağlam Para küresel ticaret piyasasında işlem gören/talep edilen ve değeri zaman içinde sabit kalan güvenilir paradır. Paranın satın alma gücünü uzun dönemde koruyabilmesi, ülkenin politik ve finansal durumunun ve uzun vadeli görünümünün

istikrarlı olması, MB uygulamaları Sağlam Para özelliklerini belirleyen ana etkenlerdir.

Zayıf Para

Zayıf Para birimi değerinin diğer para birimlerine karşı düzensiz olarak dalgalanması veya değer kaybetmesi beklenen paradır. Paranın zayıflığı genellikle ülke içindeki politik veya mali istikrarsızlığın kaçınılmaz bir sonucudur.

Şahıslar veya firmalar enflasyonun arttığı dönemlerde genellikle Sağlam Parayı Zayıf Paraya tercih ederler. Paranın enflasyon üzerindeki etkisi devletler bütçe açıklarını ve harcamalarını kriz ortamlarında aşırı para basarak finanse ettiklerinde daha da belirgin hale gelir.

Para arzının enflasyon artışı üzerindeki önemi ve bağlantısı konusunda farklı görüşler vardır. Parasalcı (Monetarist) ekonomistler para arzı artışı ve enflasyon arasındaki bağı güçlü olduğunu düşünürler. Parasalcı ekonomist Milton Friedman'ın bilinen ifadesiyle "Enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur". Parasalcı ekonomistler para tarihiyle ilgili yapılan veri analizlerinde enflasyonun her zaman parasal bir olgu olduğunun görüldüğünü ifade eder. Keynesci ekonomistlerse enflasyonu belirlemede para arzından çok ekonomideki toplam talebin rolünün önemli olduğunu söyler. Keynesci ekonomistlere göre para arzı toplam talebi belirleyen etkenlerden sadece biridir.

Yerel para birimi istikrarlı değilse ve diğer para birimlerine karşı sürekli değer kaybediyorsa diğer ülkelerle yapılacak uluslararası ticarete Sağlam Para birimi kullanmak alıcı-satıcı ülkeler için gelir-gider ve kar-zarar hesaplarının öngörülebilmesini ve garar/bilinmezlik durumunun azaltılmasını sağlar. Para arzının artırılması veya düşürülmesi sonucunda paranın değerinin sürekli değişmesi uluslararası ticarete maliyet hesaplarını zorlaştırır ve zarar riskini artırır.

Türk Lirasının-TL Güncel Durumu

Türkiye'de son dönemde görülen TL'nin diğer para birimlerine karşı sürekli değer kaybetmesi sorunu aşırı artan kredi/para arzından kaynaklanmaktadır. Türkiye'de 2017 yılının tamamında dolaşımdaki fiziksel para miktarı sadece 119 Milyar TL iken bankacılık kurumu tarafından üretilen (ya da bankacılık tarifıyla yaratılan) M3 para miktarı 1676 Milyar TL'dir. 2018 yılının ilk 10 ayında M0 para arzı 2017 yılına göre

sadece 20 Milyar TL artmışken (139-119=20) M3 para arzı 406 Milyar TL (2082-1676=406) artmıştır. 2003 yılı baz endeksine göre (2003=100) tüketici fiyat endeksi (TÜFE) 2017 yılında 312 düzeyine yükselmiştir. Artan para arzı (kredi ve para), yükselen enflasyon ve TL'nin değer kaybetmesi arasında güçlü bir ilişki vardır.

Tablo 3.10: Türkiye 2005–2018/10 Para Arzı Düzeyi (Milyar TL) ve TÜFE

Yıl	M0	M1	M2	M3	Tüketici Fiyat Endeksi
2003					100
2004					109
2005	18	62	238	261	117
2006	25	72	297	320	129
2007	26	78	345	370	140
2008	30	83	434	458	155
2009	34	107	494	521	164
2010	44	134	588	616	178
2011	49	148	666	700	190
2012	55	182	749	792	207
2013	68	225	910	951	222
2014	77	252	1.019	1.063	242
2015	92	312	1.196	1.238	261
2016	112	382	1.407	1.451	281
2017	119	450	1.625	1.676	312
2018/10	139	538	2.035	2.082	352

Kaynak: (TCMB, 2018)

Paranın değerinin kredi ve para arzının artması veya azalması sonucunda değişmesi sebebiyle ekonomide meydana gelen dengesizliklerden faiz ve spekülasyon kazanç hedefleyen kesimlerin faydalandığı, faizli borç veren alacaklıların kârlı, borçlununsa zarar gördüğü haksız sonuçlar ortaya çıkar. Kredi verenin asıl amacı faizli sistemde faiz geliri elde etmektir. Kriz döneminde özellikle borçlunun zararları katlanarak artar ancak bu yük taraflar arasında teminat uygulamaları yüzünden dengeli bir şekilde paylaşılmaz. Faizli kredi kullanılması durumunda meydana gelen ekonomik zarar genellikle borçlunun katlandığı yüküdür. Eğer yüksek düzeyde faizli kredi kullanımı para arzında dengesizlikler oluşturursa paranın ekonomide gördüğü fonksiyonlardan dolayı oluşacak zarar toplumun tüm kesimlerinin (özellikle sabit gelirli kesimin) katlanacağı bir yük haline gelir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FAİZ

4.1. Kapitalist Finansal Sistem ve Faiz

Günümüzde faizin tanımı konusunda üzerinde mutabık kalınmış tek tarif yoktur. “Faiz ödünç alınan paranın geri ödenmesinde veya borcun geri ödenmesinin geciktirilme durumunda belirli bir oranda düzenli olarak ödenen paradır (Oxford Dictionaries, 2019)”. Diğer bir faiz tanımı “İşletmek için bir yere ödünç verilen paraya karşılık alınan kâr, getiri, ürem, nema. Kapitalist ekonomide artık değerın değışikliğıe uğramış biçimi olarak paranın fiyatı, kiralanan paranın kira bedelidir (TDK, 2019)”. Merkantilistler faizi kapitalin kirası olarak kabul eder. Klasik ekonomistler faizi borç alanın krediden sağlayacağı kazanç karşılığında alacaklısına ödediğı bedel olarak görür. Keynes’e göre faiz borçlunun para gibi likit varlıkları elinde tutmasından vazgeçirmek için alacaklısına ödediğı karşılıktır. Faiz paranın, yatırımın veya getirinin performans ölçüsüdür.

Genel kabul görmüş çeşitli tanımlar incelendiğinde faizin gerekçeleri ve sebep olduğu sonuçları hakkında ana akım ekonomik sistemdeki ve İslam ekonomisindeki farklılıklar ortaya çıkmaktadır.

Şimdi her iki cevabın da ilgi açıklamasında vazgeçilmez unsurlara işaret etmesi muhtemel olabilir ancak küçük bir değerlendirme iki cevabın birbirinden çok farklı olduğunu gösterecektir. İlki pozitifdir; sermaye bir şey üretir ve diğeryse olumsuzdur; kapitalist bir şey yapmaktan kaçınır. Bir durumda faiz bir araç (sermaye) için yapılan ödemedir. Diğer durumda ise faiz yapılan fedakarlık için ödenen tazminattır. Bir durumda kapitaliste faiz ödemesi yapılır çünkü ödünç verdiği sermaye yeni servet üretir ya da üretilmesine yardım eder. Diğerinde ise kapitaliste faiz ödemesi yapılır çünkü sahip olduğu sermayesini ödünç verdiğiinden servetindeki azalmanın telafi edilmesi gerekir (Bawerk, 1890:ix).

Kapitalist finansal sistemde ve onun ilkelerini benimseyen diğerk ekonomik sistemlerde faizin gerekçeleri tartışılmakla beraber artık meşruiyeti

sorgulanmamaktadır. Günümüz ekonomilerinde tartışılan asıl mesele faiz oranının ne olması gerektiğidir. Eğer sermayenin marjinal verimi olan “doğal faiz oranıyla” bankaların borç vermek istedikleri “piyasa faiz oranı” arasında fark varsa ekonomide enflasyon veya deflasyon gibi problemler yüzünden krizler çıkar. Doğal faiz tarifine göre “Kredilerde emtia fiyatlarına karşı nötr olan yani onların fiyatlarını ne artıran ne de düşüren belirli bir faiz oranı vardır (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2019)”. Bankaların uyguladığı “piyasa faiz oranı” eğer “doğal faiz oranının” altında kalırsa ekonomide talep fazlalığı ortaya çıkar. Bu durumda fiyatların genel seviyesi yükselir ve enflasyon meydana gelir. Eğer fark devam ederse fiyat artışları talep fazlalığını gideremediğinden sürekli artan enflasyon süreci başlar. “Piyasa faiz oranı” eğer “doğal faiz oranından” yüksek olursa bu sefer kredi hacmi daralır ve talep düşer. Bu durumun sonucu olarak fiyatların genel seviyesi sürekli azalır ve deflasyon meydana gelir. Deflasyon yüzünden ekonomi de durgunluk veya daralma yaşanır. Faizli finansal sisteme göre doğru faiz oranı (doğal faiz oranı=piyasa faiz oranı) uygulanmazsa ekonomik ve finansal krizler ortaya çıkar.

Ana akım ekonomik sistemde faiz oranı hem ekonomik faaliyetleri yönlendiren ve kontrol eden hem de krizlerin sorumlusu olan asıl etkidir. Kapitalist ekonomik sisteminde faiz oranı kredi ve para ile doğrudan ilişkilidir. Kapitalist finansal ilkelere göre kâr geliri hem mutlak hem de oransal olarak sürekli artırılmalıdır. Kapitalizmin kâr geliri faiz olduğundan kazancın sürekli çoğalması ancak kredi ve para hacminin düzenli arttırılmasıyla mümkün olur. Eğer para arzı sabit kalırsa kredi hacmi ve dolayısıyla faiz geliri artışı sınırlanır ve bu durum kârını sürekli arttırmayı amaçlayan kapitalist finansman ilkeleriyle uyumlu değildir. Paranın değerinin sabit kalmasının önemi ve para arzının aşırı artması veya düşürülmesi sonucunda yaşanan finansal krizler para bölümünde detaylı olarak incelenmişti. Faiz ile kredi ve para ilişkisine yakından bakıldığında faizin para arzını neden ve nasıl etkilediğinin anlaşılması mümkün olur.

4.2. Faiz ve Para İlişkisi

Faizin meşru olduğu bir ekonomik sistemde para arzının sabit olması veya artmaması düşünülemez. Burada ifade edilmek istenen bir zaman diliminde para arzının mutlak oranda sabit kalması gerektiği değildir. Ekonominin potansiyel büyüme sürecinde ürün-hizmet artış hacmi ve miktarına uygun bir oranda para arzının da arttırılması gerekir. Aksi durumda mübadele veya değişim aracı olan paranın yokluğu ekonomik

faaliyetlerin yavaşlamasına sebep olur. Ancak ekonominin faizli kredi mekanizmasıyla potansiyelin üstünde kısa sürede büyümesi hedefleniyorsa bunu destekleyecek para arzının da hızlı bir şekilde artırılması gerekir. Piyasa faiz oranı düşükse ekonomide kredi-para arzı genişler ve yüksekse kredi-para arzı daralır.

Kapitalist ekonomik sistemde sermaye ve finansal piyasalar faiz hesaplamalarındaki değişimlere karşı hassastır. Faiz hesaplamalarında paranın zaman değeri dikkate alınır. Böhm Bawerk'in faiz tarifinde belirtildiği üzere "Önemli olan bugünün ihtiyacı ve bugünün fırsatı olduğundan elde bulunan para, yarın ele geçeceği umulandan daha büyük değer taşır. Gelecekteki 110 liradan bugünkü 100 lira daha kıymetlidir (Özsoy, 1995:112)". Bu ifade kapitalist sistemde pozitif değerlendirme olarak kabul edilir. Ancak gelecekte paranın değeri ve satın alma gücü dönemsel olarak bugünden daha kıymetli olabilir. Bu yüzden paranın gelecekteki değerinin bugünkünden az olacağını ileri sürmek aslında normatif bir değerlendirmedir ve kapitalist ekonomik değerlerle ilgilidir. Bu ifadenin doğruluğu veya yanlışlığı insanların sahip olduğu değer yargılarına göre değişir.

Finansman sağlayanla (kredi veren veya alacaklı) finansman kullananların (kredi kullanan veya borçlu) faizli bir işlemde *paranın zaman değerini* dikkate alarak kendilerine kâr sağlamak amacıyla matematiksel hesaplamalar yapmaları gerekir. Bu hesaplamalar için finansal matematik devreye girer.

Paranın zaman değerinin açıklamasında iki temel kavram vardır;

- Gelecek Değer Kavramı (Future Cash Flow Value: FV or CF)
- Şimdiki Değer Kavramı (Present Value: PV)

"Gelecek değeri paranın belirli bir faiz oranı üzerinden belirli bir süre sonunda ulaşacağı değeri gösterir. Gelecekteki nakit akışı (CF) olarakta adlandırılır (Mishkin & Eakins, 2018:79)". Matematiksel ifadesi;

$$PV = \frac{CF}{(1 + i)^n}$$

PV : Ana Para/Borç Alınan Tutar

i : Yıllık faiz oranı

n : Faiz hesaplanan yıl sayısı

CF (FV) : Geri Ödenecek "Ana Para + Faiz Tutarı"

Faiz ile kredi ve para ilişkisini banka kurumunun çalışma sistemi üzerinden açıklamak mümkündür. Örneğin bir aracı kişinin (banka değil şahıs) kendisine yatırımcı tarafından emanet edilen 100 lira sermayeye bir yıl için %25 faiz ödeyeceğini ve kendisinden ticari finansman isteyen girişimciye yine bir yıl için %40 ile faizli kredi vereceğini düşünelim.

Varsayımlar;

-Piyasada sadece üç ekonomik birim veya şahıs vardır: Yatırımcı, Aracı ve Girişimci.

-Piyasada para arzı “sadece” devlet tarafından belirlenmektedir ve para arzı 100 lira olarak sabittir.

-Ekonomide Temsili-Para sistemi (altına bağlı) mevcuttur.

-Ekonomide çek, senet gibi para benzeri enstrümanlar kullanılmamaktadır.

Bu varsayımlar çerçevesinde aracının finansman gideri:

$$FV = PV \times (1 + i)^n$$

$$FV = 100 \times (1 + 0,25)^1 = 100 \times 1,25 = 125 \text{ lira}$$

Aracının finansman geliri:

$$FV = PV \times (1 + i)^n$$

$$FV = 100 \times (1 + 0,40)^1 = 100 \times 1,40 = 140 \text{ lira}$$

Aracının kârı:

$$\text{Kar} = 140 - 125 = 15 \text{ lira}$$

Finansman işlemlerinin değerlendirilmesi;

- Piyasa da para arzının sabit (100 lira) olduğu ve faizli kredi olmadığı durumda girişimcinin aldığı krediyi aracıya ve aracının da aldığı parayı yatırımcısına dönem sonunda 100 lira olarak ödemesi ve tüm finansal işlemleri sonlandırması mümkündür. Girişimcinin dönem sonunda ürettiği artı değer kadar para arzı devlet tarafından artırılırsa paranın değeri (satın alma gücü) değişmez.
- Piyasada para arzının sabit (100 lira) olduğu durumda dönem sonunda aracının yatırımcıya 125 lira (100 anapara + 25 faiz) ve faizli kredi alan girişimcinin aracıya 140 lira (100 anapara ve 40 faiz) ödeyerek **faizli kredi işlemlerini sonlandırması mümkün değildir.**
- 140 lira (100 anapara ve 40 faiz) ödemesinin girişimci tarafından aracıya yapılabilmesi ancak dönem sonunda girişimcinin en az 140 lira ürün ve

hizmet artı değeri ürettiği ve para arzının devlet tarafından en az 40 lira artırıldığı durumda mümkün olur.

- Eğer girişimcinin ürettiği artı katma değer 140 lira ve üzerindeyse ve devlet para arzını “üretilen artı değer kadar” arttırdıysa faizli kredi işlemlerini sonlandırmak mümkün olur.
- Eğer girişimcinin ürettiği artı katma değer 140 liranın altındaysa ve para arzı artışı ürün ve hizmet değeri artışı kadar olursa (40 liradan az) tüm faizli kredi işlemlerini sonlandırmak mümkün olmaz.

Bu bölüme kadar yapılan değerlendirmede ekonomide sadece şahısların ve devletin faaliyet gösterdiği varsayılmıştır. Sosyal bir sözleşme olan ve ödeme aracı olarak kabul edilen paraya olan güveni devlet kurumu sağlayabilir. Bu güveni şahısların sağlaması mümkün değildir. Devlet merkez bankası ve hazine gibi kurumları sayesinde para arzını ve dolayısıyla paranın değerini güvence altına alabilir.

Tüm ekonomik faaliyetler ve katılımcı sayısı dikkate alındığında finansal süreçleri yürütmek çok zorlu bir iştir. Ekonomide gerçekleşen tüm parasal kredi işlemlerinin (tutar, geri ödeme vadesi, faiz oranı, temerrüt durumu gibi) bilinmesi halinde bile devletin üretmesi gereken doğru oranlı (ürün-hizmet artışı kadar) para arzı artışını faizli kredi sisteminde hesaplayabilmesi -tüm teknolojik gelişmelere rağmen- mümkün değildir. Bu zorluğa standart olmayan ve şahıslar ile firmalar arasında yapılan tezgah üstü faizli finansal türev işlemleri (OTC Financial Derivatives Transactions=Futures, Swaps, Options, Hedges ...) eklendiğinde faizin olduğu tüm ekonomik sistemlerde piyasanın ihtiyacı olan para arzı artışını ve bunun doğru zamanlamasını belirlemek ve yönetmek devlet için neredeyse imkansız hale gelir. Para meselesinde kapitalist ekonomik sistem tarafından gerçekleştirilen dönüşüm sayesinde Kağıt-Para ile Kaydi-Para sisteminde devletin dışındaki finansal aracı kurumların (ticari bankalar gibi) para arzını “piyasa mekanizmasıyla” değiştirmeleri mümkün hale gelmiştir. Sonuç olarak kapitalist sistemin potansiyelin üzerinde büyüme hedefini gerçekleştirebilecek faizli krediyle çalışabilmesi için para arzının finansal aracı kurumlar tarafından piyasa ihtiyaçlarına ve şartlarına göre değiştirilebilmesi gerekmektedir. Bu değişimi gerçekleştirmesi için ana akım ekonomik sistemde devreye devletin para üretme gücünü kâr amaçlı kullanabilen ve yönetebilen ticari bankalar girer. Bu sistemde devlet yasa ve yönetmeliklerle para üretme gücünü ticari bankalarla paylaşır. Devlet piyasadaki para arzını merkez

bankasının belirlediği faiz oranıyla ve uyguladığı mali politikalarla kontrol altında tutmaya çalışır. Kısa sürede ekonominin hızla büyümesi ve işsizlik oranının azaltılması hedefleniyorsa MB faiz oranlarını düşürür. Sonrasında APİ ve mali politikalarla piyasadaki kredi ve para arzı genişletilir. Sonuçta potansiyelin üzerinde büyüme hedefi yüzünden aşırı enflasyon gerçekleşir, borç seviyesi tepe noktasına ulaşır, kredi daralması sebebiyle ekonomi resesyon/çöküş evresine girerse, ekonomiyi tekrar dengelemek için faiz oranları artırılır. APİ ve mali politikalarla piyasadaki para arzı daraltılmaya çalışılır. Özetle günümüzde ekonomik ve finansal hedefler genellikle “faiz-kredi-para” mekanizmasıyla bankalar tarafından yönetilmektedir. Ekonomik hedeflerin (büyüme, kalkınma, istihdam gibi) ve parasal sorunların (enflasyon, deflasyon gibi) çözüm aracı ana akım ekonomik sistemde tasarlanan faiz mekanizmasıdır. Bu finansal sistemde para faiz mekanizmasıyla en yüksek getiriye sağlayacağı piyasalara yönlendirilir.

4.3. Faiz ve Piyasa İlişkisi

Genel bir sınıflandırmayla günümüz ekonomilerinde paranın getiri veya kâr sağlayacağı üç ana piyasa vardır;

1. Faiz Piyasası : Hazine Bonosu, Devlet Tahvili, Repo, Mevduat
2. Borsa Piyasası : Hisse Senetleri
3. Döviz Piyasası: Para Birimleri Alım-Satımı

Kapitalist ekonomik sistemin tarifine göre kazanç sağlamak amacıyla finansal faaliyetler yapan Ekonomik-İnsan (Homo-Economicus) yatırımlarını faiz, borsa veya döviz piyasalarında rasyonel tercihler yaparak değerlendirir. Bu üç piyasa arasında Ekonomik-İnsanın tercihini ise yüksek getiri, garantili kazanç ve düşük risk gibi unsurlar belirler. Yatırım çok riskliyse yüksek kazanç talep edilmeli ve az risk varsa düşük kâr beklenmelidir. Faiz piyasası hazine bonosu ve tahvile verilen devlet garantisi ile mevduattaki banka güvencesi ve devlet garantisi sebepleriyle diğer piyasalara göre daha az risklidir. Dolayısıyla faiz piyasasının getirisinin borsa ve döviz piyasalarına göre az olması beklenir. Borsa reel ürün-hizmet üretimi ve ticaretiyle iştigal eden firmaların ortaklık paylarını temsil eden hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasadır. Reel üretimin tabiatından dolayı bu firmaların hisse senetlerine yatırım yapmak riskli olduğundan borsa piyasasının getirisi faiz piyasasına göre yüksek olmalıdır. Döviz piyasası ise para birimlerinin alınıp satıldığı

genellikle standart olmayan OTC piyasadır. Standartlaşma olmadığından ve para birimlerinin oynaklığı (volatility) faiz ve borsa piyasalarının oynaklığına göre daha fazla olabildiğinden döviz piyasasının riskinin diğer piyasalara göre daha yüksek olduğu kabul edilir.

Faiz oranı faiz-borsa-döviz piyasalarının gelecekte oluşturacağı nakit akımlarının üreteceği istenilen veya beklenen kâr değerlerinin (FV) bugünkü değerle (PV) karşılaştırarak fonların hangi piyasaya yatırılması gerektiğini belirleyen anahtar unsurdur. Ekonomik-İnsan rasyonel tercih yaparak daima kârını mutlak ve oransal olarak artıran “yüksek getirili” ve “düşük riskli” piyasalara yatırım yapmalıdır.

Faiz oranları ekonomide yakından takip edilen en önemli değişkendir. Faiz oranlarında meydana gelen değişimler medya tarafından genellikle anlık olarak yayınlanır. Bunun sebebi bu değişimlerin günlük yaşamımızı doğrudan etkilemesi ve ekonomimin sağlıklı işlemesi üzerinde önemli sonuçları bulunmasıdır. Faiz oranlarındaki değişimler harcamak veya tasarruf etmek, ev satın almak, tahvil almak veya fonları mevduat hesaplarına yatırmak gibi kişisel yatırım kararlarımızı etkiler. Faiz oranları aynı zamanda iş dünyasının ve hane halkının, fabrikalar için yeni ekipmanlar almak veya bankaya mevduat olarak koymak gibi sahip olunan fonların yatırım kararlarını da etkiler (Mishkin & Eakins, 2018:77).

Genel hatlarıyla faizin finansal sistemi etkilemesi şu şekilde olur. Ekonominin hızla potansiyelinin üzerinde büyümesi hedefleniyorsa “piyasa veya banka faiz” oranı “doğal faiz” oranının altına düşürülür, piyasadaki kredi ve para hacmi artar, faiz getirisi düşeceğinden para “faiz piyasasından” çıkar ve yüksek getirili “borsa piyasasına” girer, yatırımlar ve üretim artar, ekonomi potansiyelinin üstünde büyür, işsizlik oranı düşer. Eğer ekonomide kredi hacminin aşırı genişlemesinden dolayı - para arzının aşırı artması sonucu talep enflasyonu ve/veya ağırlaşan borç yükü sebebiyle maliyet enflasyonu gibi- reel sektörü olumsuz etkileyen sorunlar ve krizler ortaya çıkarsa (ekonomi aşırı ısınır) faiz oranları artırılarak kredi maliyetleri yükseltilir ve piyasadaki fazla para yüksek riskli ve kazançlı “borsa piyasasından” düşük risk ve garantili kazanç sağlayan “faiz piyasasına” çekilir. Bu sayede tasarruf oranı (banka mevduatları) artırılırken harcanabilir gelir azalır. Aynı zamanda kredi maliyetinin yükseltilmesi sonucunda gelirin düşürülmesiyle fiyat artışına sebep olan talebin azaltılması (yani ekonominin soğutulması) sağlanır. Ekonomide enflasyon

veya deflasyon gibi paranın değerinin değişmesine sebep olan sorunlar döviz piyasalarında spekülâtif yüksek kazanç elde etme fırsatı meydana getirir. Eğer “borsa ve faiz piyasaları” enflasyonun altında kazanç sağlıyorsa (borsa ve faiz getirisi enflasyondan düşükse) Ekonomik-İnsan negatif getiriye razı olamaz. Bu durumda Ekonomik-İnsan parasının ve servetinin değerini enflasyona karşı korumak veya enflasyon oranı üzerinde kazanç sağlayabilmek için döviz piyasasında Sağlam Para alır ve elde edeceği kazançla enflasyondan kaynaklanan zararını telâfi etmeye çalışır.

4.4. Finansal Analizde Faiz Temelli Yöntemlerin Sakıncaları

Faizin yatırım finansmanı kararlarındaki belirleyici özelliği sebep olacağı potansiyel zararlar dikkate alınarak tüm ekonomik sistemlerde sorgulanmalıdır. Faize dayalı bugünkü değer hesabı (DCF Analysis) veya ıskonto edilmiş nakit akım analizinin sebep olabileceği yanlış finansal kararlar için aşağıda verilen örnek yaşanabilecek ciddi sorunların bazılarını göstermektedir.

Bir parça tarla satın alıp işlemeyi arzu eden bir çiftçiyi düşünün. Bu çiftçinin satın alma ve işleme maliyetleri de tamamen borçla finanse edilmiş olsun. Bu arazi, 15 yıl boyunca yıllık 150 lira net kar getirmesi beklenen oldukça yüksek bir üretim teknolojisini kaldırabilecektir ancak bunun sonucunda tarla çölleşecek ve kullanılmayacaktır. Alternatif bir üretim teknolojisi ise yıllık sadece 100 liralık bir net kar getirecek ancak bu teknoloji arazinin kendini yenilemesine ve üretim potansiyelini sonsuza kadar korumasına imkan sağlayacaktır. Günümüz çiftçisine her iki nakit akımını karşılaştırma ve en karlısını seçme imkanı sağlayan teknik “ıskonto edilmiş nakit akımı” analizidir. Her iki nakit akımı serisi her faiz oranı için daha önce açıklanmış formüllere göre hesaplanır. Bu nakit akımlarından en yüksek net bugünkü değeri veren üretim yaklaşımı tavsiye edilir (Diwany, 2011:34-35).

Birinci Senaryo; 15 Yıl Tarım/Yıllık 150 lira Getiri ve Tarlanın Kullanılamaz Hale Gelmesi

Çiftçi tarafından 15 yıl boyunca yıllık getirisi 150 lira olacak şekilde aşırı tarım yapılacak ve sonrasında tarla kullanılamaz çorak hale gelecek.

Tablo 4.1: Yüksek Getirili Üretim Yaklaşımına Göre DCF Analizi

Yıl	Yıllık Kar	%5 İskonto oranında yıllık karın bugünkü değeri	%10 İskonto oranında yıllık karın bugünkü değeri
1	150	143	136
2	150	136	124
3	150	130	113
4	150	123	102
5	150	118	93
6	150	112	85
∞ 'a doğru	0	0	0
Sütun Toplamları	2250	1557	1141

Kaynak: (Diwany, 2011, s. 35)

İkinci Senaryo; Sonsuza kadar 100 lira Yıllık Getiri

Çiftçi tarafından yıllık getiri 100 lira olacak şekilde sürdürülebilir tarım yapılacak ve *tarla çoraklaşmadan sürekli kullanılacaktır.*

Tablo 4.2: Düşük Getirili Üretim Yaklaşımına Göre DCF Analizi

Yıl	Yıllık Kar	%5 İskonto oranında yıllık karın bugünkü değeri	%10 İskonto oranında yıllık karın bugünkü değeri
1	100	95	91
2	100	95	83
3	100	95	75
4	100	95	68
5	100	95	62
6	100	95	56
∞ 'a doğru	100	0'a doğru azalan miktarlar	0'a doğru azalan miktarlar
Sütun Toplamları	∞	2000	1000

Kaynak: (Diwany, 2011, s. 36)

Faizli finansal sistemde kârını en üst düzeyde artırma hedefi olan (profit maximization) ve rasyonel tercihler yapan çiftçinin (Ekonomik-İnsan) iki senaryonun “ıskonto edilmiş nakit akımı” analiz sonuçları karşılaştırarak en yüksek getiriyi sağlayan durumu tercih etmesi gerekir. Düşük yoğunluklu üretim (100 lira yıllık kar ve sonsuza kadar tarım yapma imkanı) “%5 faiz oranında” en yüksek bugünkü getiriyi (2000 lira) sağlamaktadır. Ancak “faiz % 10 olduğunda” en yüksek bugünkü getiriyi (1141 lira) yüksek yoğunluklu üretim (150 lira yıllık kâr ve sadece 15 yıl tarım yapma imkanı) gerçekleştirmektedir. Sonuç olarak “faiz oranı %10” iken çiftçi “yıllık 150 lira kâr ve sadece 15 yıl tarım imkanını” tercih etmelidir. “Faiz oranı %5”

olursa da çiftçi “yıllık 100 lira kar ve sonsuza kadar tarım imkanını” seçmelidir. Görüldüğü üzere kapitalist finansal sistemde faiz oranının düzeyi çiftçinin dönem sonunda elde edeceği getirinin miktarını ve üretim modelini (yüksek veya düşük yoğunluklu) belirlemektedir. İslami finans sisteminde ise faiz yoktur kâr vardır. Bu yüzden çiftçi düzenli gelir veya kâr elde edebileceği düşük yoğunluklu yöntemi (100 lira yıllık kâr ve sonsuza kadar tarım yapma imkanı) seçecektir. İslami finansal sistemde çiftçi kararını maliyet ve fayda analizi yaparak verir. Faiz oranı İslami finansa yatırım kararını belirleyen asıl unsur değildir.

Altın Yumurtlayan Kaz masalındaki gibi birinci senaryo kazın karnının yarılarak altının tamamının çıkarılması durumudur. İkinci senaryo ise kazın her gün altın yumurtlamasıdır. Çiftçi sahip olduğu değerlere göre ekonomik faaliyetlerine karar verir. Çiftçi kapitalist değerlere inanıyor ve analiz yöntemlerini kullanıyorsa yüksek faiz ortamında aşırı tarım yaparak 15 yıl sonra tarlanın bir daha kullanılmaması riskine karşın en yüksek getiriyi tercih edecektir. Ancak dünya nüfusunun düzenli olarak arttığı ve tarım alanlarının sürekli azaldığı bir ortamda “kısa dönemli (15 yıl)” yüksek getiri tercihi “orta ve uzun vadede” sebep olacağı açlık gibi sosyal ve ekonomik krizler sebebiyle rasyonel bir tercih değildir. Yüksek getiri kısa vadede büyümeyi artırabilir ancak kalkınma açısından uzun vadede krizlere sebep olur. Yüksek getiri amacıyla aşırı tarım yapmak ve toprağı kullanılamaz hale getirmek önceki bölümlerde bahsi geçen SDG ile çelişkilidir (Sıfır Yoksulluk, Sıfır Açlık, İnsan Onuruna Yakışır İş ve Ekonomik Büyüme, Adaletsizliklerin Azaltılması, Sürdürülebilir Şehirler ve Toplumlar, Sorumlu Üretim ve Tüketim, İklimi, Sualtı Yaşamı, Kara Yaşamını Koruma, Barış-Adalet ve Güçlü Kurumlar). Ancak yatırımların gelecekte üreteceği nakit akımlarının bugünkü getirisini belirleyen finansal analiz yöntemi faiz oranını ve yüksek getiriyi dikkate alırken çelişkileri ve krizleri dikkate almaz. Faizli sistemde önemli olan bugünkü yüksek kazançtır.

4.5. Faiz ve Enflasyon İlişkisi

Faiz işlem gördüğü piyasalara, kurumlara ve ürünlere göre değişik şekillerde sınıflanabilir. Net-brüt, nominal-efektif, sabit getirili-değişken getirili, serbest-kontrollü, mevduat-kredi, nominal-reel ve negatif faiz sınıflamaları bunlardan başlıcalarıdır (Orman, 2010:240-242). Çalışmamızla ilgisi çerçevesinde değerlendirilmesi gereken konu nominal, reel faiz, negatif faiz tasnifleriyle bunların para ve enflasyonla olan ilişkisidir. Uluslararası ticaretin finansmanında kullanılması gereken

para birimi Sağlam Paradır. Değerini zaman içerisinde koruyan para biriminin uluslararası ticaretin finansmanında tercih edilmesinin doğru maliyet ve kâr hesaplamalarını mümkün kılabileceği ve paranın değer kaybından kaynaklanabilecek risklerin önlenmesini sağlayabileceği örneklerle para bölümünde anlatılmıştı. Paranın değerini kaybetmesinin faiz meselesiyle önemli bir ilişkisi vardır. Nominal, reel ve negatif faiz sınıflandırmaları paranın değerinin değişmesi sonucunda ortaya çıkar. Paranın değeri değişmeden sabit kalsaydı faizle ilgili bu sınıflandırmalar olmazdı.

Nominal faiz finansman işleminde sözleşmede yazılı orandır. Reel faiz ise dönem sonunda krediyi verenin eline geçen reel kazançtır ve aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \text{Nominal Faiz Oranı} - \text{Enflasyon}$$

- Faizli kredi sözleşmesinde yıllık %25 faiz (nominal) belirlenmişken vade sonunda ekonomide %20 enflasyon gerçekleşirse kredi verenin reel faiz getirisi %5 olur.
- Enflasyon vade sonunda sıfır ise “Nominal Faiz = Reel Faiz” (%25) olur.
- Enflasyon vade sonunda % 30 ise reel faiz negatif (-5%) olur.

Paranın değer kaybetmesi (enflasyon ve deflasyon sorunları) faizin ekonomik faaliyetlerde var olması gerektiğini iddia eden kesimin en önemli gerekçesidir. Faizin olmadığı bir ekonomide enflasyon yüzünden kredi veya borç veren şahıs dönem sonunda alacağı paranın değerinin azalması yüzünden zarara ve haksızlığa uğrar. Kredi verenin zarar görmemesi için en az enflasyon oranı kadar faiz istemesi gerekir. Sonrasında “kredi verilirken faiz enflasyon sebebiyle istenmelidir ancak doğru oran nedir” şeklinde tartışma devam eder. Kredi faizi hesaplanırken gerçekleşen enflasyon mu yoksa beklenen enflasyon oranı mı dikkate alınmalıdır? Faiz oranı beklenen enflasyon dikkate alınarak sabit mi yoksa değişken mi olmalıdır? “Doğru faizin” ne olmasıyla ilgili tartışmalar bu şekilde sürüp gider.

Günümüzde tartışılan konulardan bir tanesi “enflasyonun mu faizi, faizin mi enflasyonu belirlediği” sorusudur. Öncelikle bu soruda “ekonomide enflasyon ve faiz vardır ve bunların sebep sonuç ilişkisi nedir” hususunun sorgulandığının anlaşılması gerekir. Benzer durum “doğru faiz oranı ne olmadır” sorusunda da vardır. “Ekonomide faiz vardır ve oranı ne olmalıdır” hususu sorgulanmaktadır. İslami finansman konularında çalışan ekonomistlerin bu sorulara “doğru” yaklaşması gerekir. İslam ekonomisinde “enflasyon” ve “faiz” haksız şekilde servet transferine

sebepler olduklarından kaçınılması gereken durumlardır. Meseleye kapitalist ekonomik sistem açısından bakıldığında ise faizin enflasyona sebep olan *ilk adım* olduğu anlaşılır. Girişimcinin 140 lira borcunu (anapara + faiz) aracıya piyasada sadece 100 lira olduğu durumda ödemesi mümkün değildir. 40 lira faiz borcunun ödenebilmesi için para arzının mutlaka artırılması gerekir. Ancak girişimci aldığı faizli krediyle 40 lira üzerinde yeni ürün-hizmet üretemezse (veya krediyi tüketim amacıyla harcarsa) devletin (veya bankanın) para arzını 40 lira genişletmesi piyasadaki para miktarının ürün-hizmetten daha hızlı artmasına sebep olur. Sonuçta piyasadaki fazla para ürün-hizmet fiyatlarının genel seviyesinin artmasına yani enflasyona yol açar.

Fisher'in Paranın Miktar Teorisi formülüyle para ve enflasyon ilişkisini göstermek mümkündür.

$$P * V = M * T$$

$$\text{Yüzde Değişim } (x * y) = (\text{Yüzde Değişim } x) + (\text{Yüzde Değişim } y)$$

Bu matematiksel yöntem kullanılarak eşitlikteki değişim aşağıdaki gibi yazılır:

$$\%M + \%V = \%P + \%Y$$

Eşitliğin her iki tarafında %Y düşülürse denklem değişmez, enflasyon oranı (Π), fiyat seviyesindeki (%P) değişimdir.

$$\Pi = \%P = \%M + \%V - \%Y$$

Paranın dolaşım hızının sabit ve büyümenin sıfır olduğu varsayımı altında Paranın Miktar Teorisi aynı zamanda Enflasyon Teorisi olur.

$$\Pi = \%M - \%Y$$

Bu eşitliği şu şekilde de ifadelendirmek mümkündür: Enflasyon Teorisi enflasyon oranının, para arzı artış oranından toplam üretim/çıktı artış oranının çıkarılmasıyla hesaplandığını gösterir. Örneğin toplam üretim/çıktı artış oranı yıllık %3 ve para arzı artış oranı %5 olursa, enflasyon oranı %2 (= %5 - %3) olur. Eğer Merkez Bankası para arzını %10 artırırsa enflasyon teorisi denklemi enflasyon oranının %7'ye (= %10 - %3) yükseleceğini gösterir (Mishkin, 2016:529-530).

Faiz kredi ve para arzını artıran ilk etkidir. Sonrasında meydana gelen enflasyon (veya beklenen enflasyon) faiz oranının artmasına veya azalmasına sebep olur.

Kredi faiz oranı hesaplamasında genellikle beş bileşen kullanılır.

Kredi Faiz Oranı = RfP + IRP + DRP + LRP + MRP

RfP: Real Risk-Free Premium/Reel Risksiz Prim

Yatırımcının kazanmak istediği minimum getiri veya faiz miktarıdır. Bu miktar/oran beklenen enflasyonu, sermaye piyasası koşullarını veya diğer riskleri dikkate almaz. Vade sonunda yatırımcının kazanmak istediği risksiz ve garantili tutardır.

IRP: Inflation Risk Premium/Enflasyon Riski Primi

Piyasa genel fiyat düzeyinin artmasını bekler ve paranın alım gücü enflasyon olarak bilinen bir oran kadar düşer. Enflasyon gelecekte paranın değer kaybetmesine sebep olur ve bu yüzden nominal faiz oranını belirlemede dikkate alınır

Nominal faiz oranı = Reel faiz oranı + Beklenen Enflasyon Oranı

DRP: Default-Risk Premium/Ödememe Riski Primi

Borçlunun faiz ödemelerini zamanında yapıp yapamayacağını veya anaparayı ve faizi ödeyip ödeyemeyeceği riskini gösteren primdir. Ödememe riski priminin yüksek veya düşük olması borçlunun kredi alma gücüne bağlıdır.

LRP: Liquidity Risk Premium/Likidite Risk Primi

Bazı yatırımlar diğerlerine göre daha yüksek likiditeye (istenildiğinde paraya dönüşebilme özelliğine) sahiptir. Diğer şartlar aynı kalmak koşuluyla likit olmayan varlık yatırımları likit olanlara göre daha yüksek prim veya getiri sağlamalıdır. Bu yüzden likit olmayan yatırımların faiz getirisi yüksek olmalıdır.

MP: Maturity Risk Premium/Vade Risk Primi

Diğer şartlar aynı kalmak koşuluyla uzun vadeli yatırımlar daha riskli olduğundan primleri veya getirileri kısa vadeli yatırımlara göre yüksek olmalıdır.

Kredi verildiği anda enflasyon, ödememe, likidite ve vade riskleri bulunmasa bile ekonomide faizli kredi varsa para arzı vade sonunda istenilen faiz sebebiyle artar. Eğer toplam kredi-para arzı artış oranı toplam üretim-çıktı artış oranından daha fazla olursa ekonomide enflasyon yaşanır. Faizli kredi/borç artışı kaldıraç etkisiyle

piyasadaki para arzını genellikle üretim-hizmet artışından daha hızlı genişletir. Sonuç olarak faiz enflasyonu tetikleyen ilk ve ana unsurdur. Sonrasında faiz ve enflasyon birbirlerini karşılıklı etkilerler.

4.6. Faiz Denge veya İstikrar Aracı Olabilir mi?

Kapitalist ekonomik sistemde faiz oranları denge ve istikrar aracı olarak kullanılmaya çalışılır ancak gerçekleşen sonuçlar ekonominin gelişmişlik düzeyi ile kredi/borç seviyesine göre değişiklik gösterir. Adnan Büyükdeniz'in 1980 sonrasında yapısal uyum istikrar programları bağlamında uygulanan faiz politikalarının kısa ve uzun vadeli etkilerini araştırmak ve uygulamada ortaya çıkan bazı çelişkilere cevap aramak amacıyla 1991 yazdığı "Türkiye'de Faiz Politikaları" isimli eserindeki tespitleri günümüz Türkiye'sinde halen yaşanan yüksek faiz ve enflasyon sorunları açıklamaktadır.

Faiz oranlarını aynı zamanda bir istikrar aracı olarak kabul eden yaklaşımlar, faiz oranlarının artırılmasının ekonomiyi toplam talep ve toplam arz yönünden olumlu biçimde etkileyeceğini ve bu suretle fiyat istikrarının sağlanmasına katkıda bulunacağını öne sürmektedir... Ancak; faiz giderlerinin firmaların toplam değişken maliyetleri içinde önemli bir paya sahip olduğu (diğer bir ifadeyle firmaların büyük ölçüde "borç finansmanına" dayalı olarak çalıştığı) çoğu gelişmekte olan ekonomilerde, faiz oranlarındaki artışın etkisi sadece toplam talebi daraltmakla sınırlı kalmayacak, büyük çaplı maliyet artışları olumsuz arz etkileri ortaya çıkarabilecektir. Faiz oranlarındaki artışın (talep daralması yoluyla) fiyat düzeyini azaltıcı etkisinin maliyet artışı yoluyla fiyatları arttırıcı etkisinden az olduğu durumlarda, faiz oranlarının uzun süreli yüksek tutulması enflasyon hızının aşağı çekilmesini zorlaştıracaktır (Büyükdeniz, 1991:77).

Faiz, kredi, para ve banka kurumuyla kapitalist finansman ilkeleriyle uyumlu ve tutarlı bir şekilde düşünen ve rasyonel tercihler yapan Ekonomik-İnsan (Homo-Economicus) ilişkisinin kısa özeti bu şekildedir. Gerçek hayatta kapitalist finansal sistemin faiz bazlı analiz sistemiyle rasyonel karar veren Ekonomik-İnsan modeli piyasaların etkin ve verimli çalışmasını sağlasaydı geçmişte ve günümüzde yaşanan finansal krizlerinin gerçekleşmemesi gerekirdi. Kapitalist ekonomik sistemin

değerlerine göre yapılandırılan Ekonomik-İnsanın bireysel, rasyonel ve menfaatini maksimum yapan tercihlerinin doğruluğu günümüzde sorgulanmaktadır.

İnsanların ekonomik kararlarını ve tercihlerini nasıl yaptıklarına dair yapılan ilginç çalışmalardan biri Ültimatom Oyunu olarak bilinen deneylerdir. Ültimatom Oyunuyla ilgili ilk çalışma 1982 yılında Alman Oyun Teorisyei Werner Güth ile iki arkadaşı tarafından yayınlanmıştır (Güth, Schmittberger, & Schwarze, 1982:367). Ültimatom Oyununu ekonomi alanında meşhur eden çalışma ise Daniel Kahneman, Jack L. Knetsch ve Richard Thaler tarafından 1986 yılında yayınlandı (Kahneman, Knetsch, & Thaler, 1986:289).

Size 10 dolar veriliyor ve bunu yabancı bir kişiyle paylaşmanız isteniyor, bu arada paranın nasıl bir şekilde bölüşüleceğine de siz karar veriyorsunuz. Örneğin “6 dolar bana 4 dolar öteki kişiye.” İşin kilit noktası şudur ki öteki kişi paylaştırılan miktarı kabul veya reddetmeye karar verecektir. Kabul ettiğini düşünürsek, para sizin öngördüğümüz şekilde paylaştırılacaktır. Yok eğer kabul etmez ise iki tarafta bir kuruş para alamayacaktır. Oyunun isminden de anlaşılacağı gibi, bu bir kabul et ya da vazgeç teklifi olup karşı bir teklif yapma şansı yoktur. “Adil” olmak gibi bir zorunluluğunuz yoktur. 10 dolardan koparabileceğinizi düşündüğünüz kadar isteyebilirsiniz. Doğal olarak, ortağınızın vereceğiniz payın “adil olmadığını” ve mutsuz olacağını düşünüp anlaşmayı veto edeceği noktada durmak istersiniz... Rasyonel bir karar verici için ültimatom oyunu üzerinde durulacak bir oyun değildir. Cevap veren kişi “bedava parayı” asla geri çevirmemelidir. Reddetmek yerine çok az bir miktarı kabul etmelidir. Teklif eden mantıklı kişi ise bunu anlamalı ve keyifli bir rahatlık içinde kabul edilebileceğini bilerek sembolik bir miktar teklif etmelidir (Poundstone, 2017:153-154).

Richard Thaler Cornell Üniversitesi'nde gerçekleştirdiği çalışmayla Ekonomik-İnsanla ilgili varsayımların (bireyci, rasyonel ve menfaatini maksimum yapan) doğru olmadığını ortaya çıkardı. “%50-50” paylaşım en yaygın tekliflerdi. Cevap verenler “adil olmayan, cimri teklifleri” reddetmişlerdi. Cevap verenler ortalama 3 doları kabul ettiler ancak 2 doları reddettiler. Ekonomik-İnsan varsayımları doğru olsaydı teklif yapanların bireyci-rasyonel-menfaatini maksimum seviyeye çıkaracak “9 doları” kendine saklaması ve cevap verenlerinde hiçbir şey yapmadan kazanacakları “1 doları” kabul etmesi gerekirdi. Ancak böyle olmadı. Ültimatom Oyununun

yapıldığı başka ülkelerdeki deneylerde de benzer sonuçlara ulaşıldı (Poundstone, 2017). İnsanlar finansal kararlarında sahip oldukları değerlere göre “*adil olduğunu*” düşündükleri teklifleri yapma veya kabul etme eğilimlerine sahiptir. Ekonomik-İnsan varsayımlarının ekonomik ve finansal kararlarda belirleyici olmadığını gösteren bu deneyler Davranışsal Ekonomi (Behavioral Economics) çalışmalarının önünü açmıştır. Bu çalışmaları gerçekleştiren Daniel Kahneman (psikolog), Robert J. Shiller (ekonomist) ve Richard Thaler (ekonomist) sırasıyla ekonomi alanında 2002, 2013 ve 2017 yıllarında Nobel ödülü kazanmışlardır.

4.7. Faiz Meselesinde Tarihi Tecrübeler ve Alınması Gereken Dersler

Son yüzyılda kapitalizmin ana akım ekonomik sistem olduğu dönemde yaşanan krizler finansal teknolojilerdeki gelişime rağmen öngörülemedi ve reel sektörde yaşanan yıkıcı zarar ve tahribat engellenemedi. Krizlerden dolayı meydana gelen zararlar faizle çalışan kurumlar ve ürünleri ekonomik faaliyetler için faydalıyken ve gerekliyken son dönemde yaşayan Ekonomik-İnsanın bencil, aşırı para kazanma hırsı ve rasyonel olmayan yanlış tercihlerinden mi kaynaklandı? Yoksa faizli borçların ve ürünlerin sebep olabileceği zararlar ekonomik faaliyetlerin gerçekleşmeye başladığı ilk dönemlerinden beri biliniyor muydu?

4.7.1. Mezopotamya Dönemi Tecrübesi

Uluslararası ticarete faizin tarihsel sürecinin başlangıcı, gelişimi ve sonuçlarıyla ilgili aşağıdaki metnin günümüzdeki faizli krediden ve borçtan kaynaklanan sonuçlarla olan benzerliği şaşırtıcıdır.

Faizli borcun ne zaman ve nasıl ortaya çıktığını kesin olarak bilmiyoruz, zira yazının öncesine kadar uzandığı sanılıyor. Büyük ihtimalle, tapınak yöneticileri bu fikri kervan ticaretini finanse etmenin bir yolu olarak icat ettiler... MÖ 2400 yıllarında yerel memurların veya zengin tüccarların mali sıkıntı içindeki köylülere teminat karşılığı borç vermesi, ödeyemedikleri takdirde de mallarına el koyması yaygın bir uygulama haline gelmiş gibi görünüyor. Bu uygulama genellikle tahıl, koyun, keçi ve mobilya ile başladı sonra tarlalara ve evlere, alternatif olarak veya son noktasında, aile bireylerine kadar uzandı. Hizmetçi varsa önce o gitti, bunu çocuklar ve eşler izledi, bazı uç vakalarda, borçlunun kendisi bile gitti. Bu kişiler borç kölesi durumuna düşürülüyordu, tam köle değil ama köleliğe çok yakın

konumda, alacaklının ailesinin hizmetinde – ya da tapınaklarda veya saraylarda- sürekli çalışmaya zorlanıyordu... Çok geçmeden borçlu çiftçiler, el konacağı korkusuyla evlerini terk ettiler ve şehir medeniyetinden uzakta yarı göçebe çetelere katıldılar, araziler boş kaldı. Toplumun tamamen çökmesi ihtimaliyle karşı karşıya kalan Sümer ve Babil kralları periyodik olarak genel af ilan ettiler: ekonomi tarihçisi Michael Hudson'un verdiği isimle “geçmişe sünger çekildi”... Kısa zamanda, bütün krallar için iktidara geldikleri zaman böyle bir beyanname çıkarmak hemen hemen gelenek haline geldi, çoğu hakimiyetleri boyunca periyodik olarak bunu tekrar etmek zorunda kaldı (Graeber, 2015:71-72).

Geçmişte olduğu gibi günümüzde de faizli krediler ve ürünler ile bunların kurumları benzer ekonomik ve sosyal yıkımlara sebep olmaktadır. Eğer ekonomik sistemde faizli finansmanın oluşturduğu zararlar giderilemezse gelecekte de artan oranda tahribatların yaşanması kaçınılmaz bir durum olacaktır. Faizle çalışan kurumlardan ve bunların ürünlerinden kaynaklanan zararların gelecekte yaşanmayacağını düşünmek için elimizde geçerli bir sebep veya veri veya yaşanmış bir tecrübe yoktur. Aksine özellikle 1971 yılında Bretton-Woods sisteminin terk edilip Kağıt-Para sistemine geçilmesinden sonra faizli kredi ve borçla çalışan kesimlerin kârlarının ve toplumsal servetten aldıkları payların sürekli arttığını ve diğer kesimlerin aldığı payların düştüğünü gösteren veriler mevcuttur.

Faizli kredi verenin kazancını ve kârını garanti altına almak için borçludan teminat istemesi bugünde geçerli bir uygulamadır. Genel kural olarak öz kaynakları güçlü olmayan ve teminat veremeyen şahıslar/firmalar ticari banka gibi kurumların sağladığı dış finansmana kolay ulaşamazlar ve bunların borçlanma maliyetleri teminat verebilenlere göre daha yüksek olur. Güçlü öz kaynaklarda kredi/borç veren için bir çeşit teminattır. Şahıslar/firmalar ekonomik kriz ortamında borçlarını zamanında ödeyemezlerse öz kaynaklarını ve teminat olarak verdikleri ekonomik varlıklarını kaybetme riskiyle karşılaşır. Ekonomik krizlerin gerçekleşme sıklığı ve derinliği arttıkça özellikle şahısların ve KOBİ olarak bilinen küçük firmaların varlıkları borçların ödenemediği durumlarda banka gibi kredi kurumlarının bünyesine geçer. Geçmişte faizli kredi yüzünden yaşanan vakalar günümüzde devam etmektedir.

4.7.2. 1808 Yılında Kağıt-Para, Borç ve Sonuçları Hakkında Uyarılar

Johann Wolfgang von Goethe'nin (1749-1832) 1808 yılında yazdığı Faust-II isimli eserinde işlediği konular (Kağıt-Para para kullanımı ve kredi/borç meselesi gibi) günümüzde yaşanan ekonomik sorunların (enflasyon ve borç krizleri gibi) nedenlerini açıklayıcı niteliktedir (Goethe, 2014).

Gelişmeleri kısaca özetlersek: Askerlerinin maaşlarını bile ödeyemeyen imparatora saraydaki simyacılar da altın imali hususunda hiçbir ümit vermezken sahneye Mefisto ile çırağı Faust girer. Mefisto'nun elinde bir kağıt parçası vardır ve yarı sarhoş hükümdara bu kağıdı imzalaması halinde bütün mali sorunların çözüleceğini söyler. Akıl alır gibi değildir: Altın ve gümüş ile çözülemeyen sorun bir kağıt parçasıyla mı halledilecektir? Mefisto imparatoru şöyle ikna eder: Bu ülkenin üstü de altı da size aittir. Fakat alttaki kıymetler atıl durmaktadır. Toprağın altında muazzam miktarda maden cevheri vardır; bunları rehin göstererek halkımıza borçlanabiliriz. Goethe aslında bir kaç sayfa içinde bütün bir modern iktisat tarihini özetliyor: 1. Modern devlet bir borç (kredi) devletidir. Temel kredi enstrümanı ise kağıt paradır. 2. Kağıt para devlet ile şeytan arasında bir akittir. 3. Bu enstrüman çoğaldıkça değersizleşir ve oluşan zararı halk öder. 4. Yeni dönemin hakiki hükümdarı siyasi yönetici değil, ekonomiye, bilhassa paraya hükmedenlerdir. Kral neye imza attığının tam bilincinde değildir! (Özel, 2018:45).

4.7.3. 1971 Yılı Sonrasında Kağıt-Para Dönemi

Kapitalist ekonomik sistem sürekli büyümeyi hedefler. Bu sistemde firmalar ve devletler hayatta kalabilmek için sürekli büyümek zorundadır. Büyümeyi sağlayan unsur ise kredi, kağıt para, banka ve faizle yapılandırılan finansal sistemdir. Faizli kredi kurumları ve ürünleriyle her zaman büyümeye çalışan kapitalist finansal sistem kredi-paranın ürün-hizmetten daha fazla arttığı dönemlerde yapısı gereği ekonomik ve sosyal krizlere sebep olmaktadır. Goethe bu gerçeği 1808 yılında yayınladığı eserinde vurgulamıştı. ABD devlet başkanı Richard Nixon'un (1913-1994) ve ekonomi kurmaylarının Goethe'nin eserini okuduğunu ve Mefisto'nun önerdiği para sistemini uyguladığı tespitini yapmak yanlış olmayacaktır.

1960'ların başlarında ABD dolarının Bretton Woods sisteminde "sabit döviz kuruyla" belirlenen altın karşısındaki "sabit kıymeti" aşırı değerlendirildi. Başkan Lyndon Johnson'ın ABD'deki Büyük Toplum Programları ve Vietnam Savaşı'nın neden olduğu askeri harcamalardaki yükseliş doların aşırı değerlenmesini giderek daha da kötüleştirdi. Sistem 1968 ve 1973 arasında çözüldü. ABD Başkanı Richard Nixon Ağustos 1971 tarihinde doların altına dönüştürülebilirliğinin geçici olarak askıya alındığını duyurdu (IMF, 2019).

1971 yılı sonrasında altına bağlı Kağıt-Para sistemi tamamen ortadan kalktı ve tüm dünya ekonomilerinde kullanılan para birimleri sanal hale geldi. Goethe'nin eserinde ortaya koyduğu Mal-Para (altın/gümüş) sisteminden Kağıt-Para sistemine dönüşüm finansal simya sayesinde 163 yıl sonra gerçekleşti. Kağıt-Para temel kredi aracı oldu. Kredi çoğaldıkça Kağıt-Para değersizleşti (kredi paradır). Sıklıkla gerçekleşmeye başlayan ekonomik ve finansal krizlerin sebep olduğu zararların maliyeti halklara yüklendi. Kredi ve parayı yönetenler modern çağın yeni hükümdarları haline geldiler.

4.8. İslami Finans ve Faiz

Faiz "ödünç işlemlerinde ve alışverişte karşılığı bulunmayan hakiki veya hükmi fazlalıktır (Özsoy, 1995:1)". İslami ana kaynaklarda faiz kesin olarak yasaklanmıştır. Kur'an'da faiz yasağıyla ilgili ayetlerden bazıları şunlardır.

- Faiz (riba) yiyenler, ancak şeytan çarpmış olanın kalkışı gibi, çarpılmış olmaktan başka (bir tarzda) kalkmazlar. Bu, onların: "Alım-satım da ancak faiz gibidir" demelerinden dolayıdır. Oysa Allah, alış-verişi helal, faizi haram kılmıştır. Kime Rabbinden bir öğüt gelir de (faize) bir son verirse, artık geçmişi kendisine, işi de Allah'a aittir. Kim (faize) geri dönerse, artık onlar ateşin halkıdır, orada sürekli kalacaklardır. (Bakara 275)
- Allah, faizi yok eder de, sadakaları artırır. Allah, günahkar kafirlerin hiçbirini sevmez. (Bakara 276)
- Ey iman edenler, Allah'tan sakının ve eğer inanmışsanız, faizden artakalanı bırakın. (Bakara 278)

- Şayet böyle yapmazsanız, Allah'a ve Resulüne karşı savaş açtığınızı bilin. Eğer tevbe ederseniz, artık sermayeleriniz sizindir. (Böylece) Ne zulmetmiş olursunuz, ne zulme uğratılmış olursunuz. (Bakara 279)
- Ey iman edenler, faizi kat kat artırılmış olarak yemeyin. Ve Allah'tan sakının, umulur ki kurtulursunuz. (Al-i İmran 130)
- Ey iman edenler! Karşılıklı rızaya dayanan ticaret olması hali müstesna, mallarınızı, bâtıl (haksız ve haram yollar) ile aranızda (alıp vererek) yemeyin. Ve kendinizi öldürmeyin. Şüphesiz Allah, sizi esirgeyecektir. Kim düşmanlık ve haksızlık ile bunu (haram yemeyi veya öldürmeyi) yaparsa (bilsin ki) onu ateşe koyacağız; bu ise Allah'a çok kolaydır. Eğer yasaklandığınız büyük günahlardan kaçınırsanız, sizin küçük günahlarınızı örteriz ve sizi şerefli bir yere sokarız. (Nisa 29-31)
- Ondan nehyedildikleri halde faiz almaları ve insanların mallarını haksız yere yemeleri nedeniyle (öyle yaptık.) Onlardan kafir olanlara pek acıklı bir azap hazırlamışızdır. (Nisa 161)
- İnsanların mallarından artsın diye, verdiğiniz faiz Allah Katında artmaz. Ama Allah'ın yüzünü (rızasını) isteyerek verdiğiniz zekat ise, işte (sevaplarını ve gelirlerini) kat kat arttıranlar onlardır. (Rum Suresi 39)

Faiz yasağıyla ilgili hadislerden bazıları aşağıdaki gibidir.

- Altına karşılık altın, gümüşe karşılık gümüş, buğdaya karşılık buğday, arpaya karşılık arpa, hurmaya karşılık hurma, tuza karşılık tuz cinsi cinsine birbirine eşit ve peşin olarak satılır. Malların sınıfları değişirse peşin olmak şartıyla istediğiniz gibi satın” (Müslim, “Müsâkât”, 81; Tirmizî, “Büyû”, 23)
- Faiz ancak veresiyede cereyan eder. (Müsned, V, 200; Müslim, Müsâkât, 86)
- Altını altın karşılığında tartı ile (eşitliğe riayet ederek) mübadele edin. (Müslim, Müsâkât, 89-92)

İslam ekonomisine göre faiz (riba) tüm finansal işlemlerde yasaklanmıştır. Musevilik ve Hıristiyanlıkta da faiz yasaklanmıştır. Tevrat ve İncil’de faiz yasaklarıyla ilgili metinler mevcuttur.

- Eğer kavmine, yanında olan bir fakire ödünç para verirsen, ona murabahacı olmayacaksın. Onun üzerine faiz koymayacaksın. (Tevrat, Çıkış Bölümü, Bab: 22, âyet: 25).

- Ve eğer kardeşin fakir düşer ve senin yanında zayıf olursa, ona yardım edeceksin; senin yanında garip ve misafir gibi yaşayacak. Ondan faiz ve kâr alma. Allah'tan kork, tâ ki kardeşin senin yanında yaşasın. (Tevrat, Levililer Bölümü, Bab 25, âyet: 35-36).
- Para faizi olsun, zahire faizi olsun, yahut ödünç verilen bir şey'in faizi olsun, faizle kardeşine ödünç vermeyeceksin. Yabancıya ise faizle ödünç verebilirsin; fakat kardeşine faizle ödünç vermeyeceksin. (Tevrat, Tesniye Bölümü, Bab: 23, âyet: 19-20).
- Kardeşin düşkünleşir, senin yanında iken (maddi) bocalamaya girerse, onu desteklemelisin – hem onu, hem de bir Ger (Tsedek) veya (Ger) Toşav'ı – ki seninle yaşayabilsin. Ondan faiz ve artırma alma -Tanrından çekin- ve kardeşin seninle yaşayabilsin. Paramı ona faizle verme. Yiyeceğini artırma amacıyla verme. (Levililer Kitabı, Vayikra 25:35-37)
- Kardeşine -(ister) para faizi, (ister) yiyecek faizi, (isterse de normalde karşılığında) faiz alınan (başka) herhangi bir şeyin faizi (olsun)- faiz verme. Yabancıya faiz verebilirsin ama kardeşine faiz veremezsin.” (Tora Kitabı, 23:20-21)
- Eğer kendilerinden almayı ümid ettiğiniz kimselere ödünç verirseniz, ne mükâfatınız olur? Günahkârlar bile, günahkârlara karşılığını almak üzere ödünç verirler. Fakat düşmanlarınızı sevin, onlara iyilik edin ve hiç ümitsiz olmayarak ödünç verin; karşılığınız büyük olacaktır. (Luka İncili, Bab: 6, âyet: 34-35)
- Yabancıya verdiği borçtan faiz alabilirsin, ama hemşerine verdiği borçtan değil. Ve sonrasında, yerleşmek üzere girdiğin topraklarda giriştiğin her işte Rabbin olan Tanrın seni kutsayacaktır (Deuteronomy 23:20) (Bible Hub, 2019).

Musevilik, Hıristiyanlık ve İslamiyet faizi kesin olarak yasaklamasına rağmen Tevrat ve İncil'in metinlerinin ve yorumlarının takipçileri tarafından değiştirilmesi sonucunda faizli ürünler ve kurumlar ekonomik hayata girmiş ve yaygınlaşmıştır. Günümüzde Musevi ve Hıristiyan inancına sahip şahıslar uygulamadaki bazı farklılıklarla beraber faizi meşru kabul etmektedir. Musevilikte Yahudilerin finansal işlemlerinde birbirlerine faizle kredi ve borç vermesi hala yasaktır. Ancak Yahudi olmayan şahıslara ve yabancılara faizli kredi ve borç vermek mümkündür.

Hıristiyanlıkta ise başlangıçta faizli işlemler kesin olarak yasaklanmışken ticari hayatın Avrupa’da canlanmaya başladığı dönemlerde faizi meşrulaştıracak kararlar Hıristiyan fıkıh alimlerince ekonomik hayata sokulmuştur.

Riba üzerine teolojik imtiyazların ana hatları, John Noonan’ın The Scholastic Inquiry into Usuary (Riba Üzerine Skolastik Araştırma) (Harvard University Press, 1957) adlı çalışmasında uzun uzadıya tartışılmaktadır. 1220’den bir süre önce Kilise fıkıhçısı Hispanus, riba uygulanmayan borç alıp, ödemede geciken bir kişiye yüklenebilecek bir ücret tanımladı. Bu ücret borç verenin parasının, aslında ödenmesi gereken zamanla fiilen ödediği zaman arasındaki kullanım kaybını telafi etmekteydi. Bu ücret, Latince “arasındaki” anlamına gelen kelimeden türetilmiş olan “interesse” kelimesiyle ifade ediliyordu. İşte bu da günümüz İngilizcesindeki “interest” (faiz) terimini doğuracaktı. Ve sonrasında, yani 14. yüzyılda o bilinen, önemli yenilik geldi. Artık, bir borç için ücretin, borç alanın sadece ödemede gecikmesi durumunda değil, en baştan tahakkuk ettirileceği iddia edildi. Bu ise iki gerekçeye dayandırılmaktaydı. “Lucrum cessans” (karın terk edilmesi), yani kişinin parasını borç vermek için vaz geçtiği kar ve “damnum emergens” (zarar etme), yani kişinin parasını borç vermesiyle uğradığı fiilen zarar... İş dünyasında faize dayanan uygulamaların durdurulamaz yaygınlığı karşısında en nihayet Kilise bu ilkesi konusunda sessiz kaldı... Yaklaşık üç yüzyıl boyunca sinsice riba yasağının altını oyan Skolastik önermeler böylece kabul edilmişti... Jean Calvin, kendi alanında riba lehinde sesini yükselten ilk kişi oldu. Bir yüzyıl sonra kendisinin müridi Claude Saumairc (Saumaise) Concerning Usuary (Ribaya Dair) (1683) adlı kitabında kurtuluşa ermek için faiz alınmasının gerekli olduğunu iddia etti. Nihayet 1917’de Kilise, faiz uygulamasını kabul etme konusunda son resmi adımı attı. O yıl yürürlüğe giren Iuris Canonici Kodeksi (Yasası), Kilise Yasasının önceki maddelerinin yerini aldı... geri ödenebilir bir şeyi borç verme konusunda kanun tarafından izin verilen kar ödemesi için sözleşme yapmak, belirlenen orandan yüksek olmadığı sürece yasak değildir. Kar yüksek olsa bile, eğer adil ve yeterli bir açıklama varsa bu yine caizdir (Diwany, 2011:46-47).

Bu pasaj Allah tarafından konulan faiz yasağının Hıristiyan inancında insanlar tarafından nasıl ve neden ortadan kaldırıldığını kısa bir özetidir. Musevi ve Hıristiyan inancında faiz konusunda insanlar tarafından gerçekleştirilen tahribat ve zarar İslam ekonomisi ve finansı alanında çalışan ekonomistlerin dikkate alması gereken tarihi vakalardır.

İslamiyet öncesi dönemde faiz veya riba kredi/borç işlemlerinde ve ticari faaliyetlerde vardı. İslamiyet öncesi faiz türlerini Fazlalık Ribası (Ribe'l Fadl) ve Vade Ribası (Ribe'n-Nesie) olarak uygulama alanlarını da Kredi veya Borç Ribası (Ribe'l-Kurud) ve Ticaret Ribası (Ribe'l-Buyu) olarak tasnif etmek mümkündür.

Fazlalık Ribası (Ribe'l Fadl), bir alış-veriş işleminde herhangi bir ürünün miktarı/ağırlığı/hacmi farklı olan aynı özellikteki ürünle eşzamanlı gerçekleşen değişimdir. Bu alış-veriş sonucunda taraflardan biri aynı üründen daha fazlasına sahip olduğundan fazlalık ribası ortaya çıkar.

Vade Ribası (Ribe'n-Nesie), bir alış-veriş işleminde herhangi bir ürünün aynı özelliğe ve miktara/ağırlığa/hacme sahip başka bir ürünle ileride ki bir zamanda veya vadede mübadele edilmesidir. Fazlalık Ribası'ndan farkı değişim miktarının aynı ancak değişim zamanının veya vadesinin farklı olmasıdır.

Kredi veya Borç Ribası (Ribe'l-Kurud), günümüzdeki faizli kredi uygulamasının aynısıdır. Fazlalık ve Vade Ribası'nın aynı anda bulunduğu faiz uygulamasıdır. Örneğin 100 gr. altını kredi olarak veren şahıs borçludan bir yıl sonra geri ödemek üzere 110 gr. altın (100 gr.; anapara+10 gr.; faiz/riba) talep ederse bu işlem kredi veya borç ribasıdır. Bu işlemin günümüzdeki adı "basit faizli (nominal faizli) kredi" uygulamasıdır. Eğer borçlu bir yıl sonra 110 gr. altını geri ödeyemezse kredi veren borcunun ödemesini bir yıl daha uzatabilir ancak geri ödenecek tutar 121 gr. altına (100 gr.; anapara+10 gr.; birinci yıl faizi+11 gr.; ikinci yıl faizi) yükselir. Bu vade yenileme işleminin günümüzdeki adı "bileşik faizli (efektif faizli) kredi" uygulamasıdır. Bileşik faizli kredi uygulamasında anapara geri ödenmez faizli kredinin kullanıldığı dönem boyunca "anapara ve faiz üzerinden" faiz alınmaya devam edilir. Borçlu faiz ödemelerini zamanında yapabildiği sürece bu uygulama genellikle devam eder. Ancak faiz geri ödemelerinin yapılamadığı durumda faizli kredi işlemi sonlandırılır ve borçlunun teminat olarak verdiği varlığı alacaklının servetine katılır.

Ticaret Ribası (Ribe'l-Buyu), Vade ve Fazlalık Ribası'nın aynı anda bulunabildiği ribadır. Ticarete konu olan ürünün alış-veriş işlemi sırasında söz konusu ürünler aynı özelliklere sahip değilse, miktar/ağırlık/hacim farkı varsa ve değişim aynı anda eş zamanlı olmuyorsa ticaret ribası gerçekleşir. Böyle bir işlemin neden gerçekleştirileceği sorusu kafa karıştırır. Ticaret Ribası'nı bir hadisle açıklamak mümkündür.

Bilal, Hz. Muhammed'e (s.a.v.) (kaliteli bir hurma olan) barni hurması getirmişti. Hz. Muhammed'e (s.a.v.): "Bu nereden?" diye sordu. Bilal: "Bizde adi hurma vardı. Ondan iki ölçek vererek bundan bir ölçek satın aldık" dedi. Bunun üzerine Hz. Muhammed (s.a.v.): "Eyvah! Bu ribanın ta kendisi, eyvah bu ribanın ta kendisi, sakın öyle yapma. Şayet kaliteli hurma satın almak istersen önce elindekini pazarda sat. Sonra onun parasıyla iyi hurmayı satın al" dedi (Hadis; Buhari, Muslim).

Bu hadiste ifade edilmek istenen husus adi hurmanın pazar fiyatıyla satılması (yani farklı bir şey olan parayla mübadelesi) ve elde edilen parayla da kaliteli hurmanın satın alınarak (yani paranın farklı bir şey olan hurmayla mübadelesi) ticaretin taraflar arasında haksızlık meydana getirmeyecek piyasa fiyatlarına göre (arz ve talebe göre) sonuçlandırılmasıdır. Adi ve kaliteli hurma alış-verişinde ticaret fiyatını şahıslar değil piyasa belirlemelidir. Günümüzde bu uygulama "Gerçeğe/Piyasaya Uygun Değerleme" (Mark to Market) olarak bilinmektedir. "Gerçeğe veya Piyasaya Uygun Değerleme" ticaret veya finansman işlemlerinde şahısların ve firmaların varlıklarının fiyatlarını elde edildiği andaki kayıt (defter) değerine göre değil işlem yapıldığı andaki piyasa değerine göre belirlenmesidir. Öncesinde adi hurma satışında ve sonrasında kaliteli hurma alımında alım-satım değerleri cari piyasa fiyatlarına göre belirlenirse ticaret gerçekleşir. Bu gibi alış-verişte ticari riba meydana gelmez.

Bilinen ilk yazılı faizli kredi sözleşmelerinin olduğu Mezopotamya toplumundan İslamiyet öncesi döneme ve bugüne kadar faizli kredi ve borç sistemi benzer şekilde işlemektedir. Günümüzdeki faizli işlemler ile İslamiyetin ortaya çıktığı dönemdeki riba işlemlerinin aynı olmadığı şeklindeki görüşlerin yanlışlığını ispatlayacak deliller mevcuttur. Faiz veya riba bazlı işlemlerinin terk edilmesiyle ilgili Kur'an da bulunan ayetler İslam öncesi dönemdeki bunların bilindiğini göstermektedir.

- Ey iman edenler, Allah'tan sakının ve eğer inanmışsanız, faizden artakalanı bırakın. Şayet böyle yapmazsanız, Allah'a ve Resulüne karşı savaş açtığınızı bilin. Eğer tevbe ederseniz, artık sermayeleriniz sizindir. (Böylece) Ne zulmetmiş olursunuz, ne zulme uğratılmış olursunuz. (Bakara 278-279)

Borçlunun borcunu ödeyemediği durumda teminat olarak verdiği varlığının alacaklısının eline geçmesi örneğinde olduğu gibi faizli kredi sistemi hem fazlalık ve vade farkı hem de verilen teminatlar sebebiyle haksız servet transferine sebep olur. Günümüzde ticari bankalardan teminat vermeden faizli veya faizsiz kredi almak mümkün değildir. Teminatların bankanın verdiği kredi tutarının tamamını karşılamadığı ve bu yüzden faizli kredinin teminatla garanti altına alınmadığından riskli bir işlem olduğu iddiası gerçeği yansıtmamaktadır. Teminat olarak verilen varlığın değeri banka gibi kredi kurumlarınca piyasa değerinin genellikle üçte ikisi veya yarısı kadar kabul edilir. Bu sayede banka teminatın gelecekte kaybedeceği muhtemel değer riskine karşı kendisine ilave bir koruma sağlar. İlave olarak finansman başvuru tutarının tamamı yerine örneğin yarısı kadar kredi onayı verilir. Örneğin kredi almak için teminat olarak gösterilen evin güncel piyasa değeri 100 bin liraysa ve finansman ihtiyacı olan şahıs/firma 100 bin lira kredi almak istiyorsa banka ev teminatını 70 bin lira olarak kabul ederek sadece 50 bin lira kredi verir. Kredi almak isteyen şahıs/firma eksik kalan 50 bin liralık kısım için ikinci teminatı vermeye mecbur bırakılır. Ticari bankalar ev gibi varlık teminatlarına ilave olarak borçludan kredi tutarı kadar şahsi borç senedi de talep edebilmektedir. Böylece teminata ek olarak ödememe durumunda borçlunun diğer servetlerine banka tarafından el konulması mümkün olmaktadır. Bu gibi uygulamalarla banka verdiği kredi tutarından fazlasını teminat olarak borçludan almakta ve ödememe durumunda riskini aldığı teminatlar sayesinde fazlasıyla karşılamaktadır.

Banka faiz gelirinden mahrum kalmamak için kredi geri ödeme programını düzenlerken faiz kazancını ağırlıklı olarak ilk dönemdeki ödemelerde erken tahsil edecek anaparayı ise ödeme programının sonunda tahsil edecek şekilde yapılandırır. Borçlu faiz ödemelerinden erken kurtulmak amacıyla teminat tutarını borcunu kapatmak için kullanmak isterse bundan zararlı çıkar. Çünkü banka zaten ilk ödemelerde faiz kazancının çoğunu tahsil etmiştir. Borç geri ödeme planı ve teminat uygulaması faizli kredi sisteminde genellikle bankanın lehine borçlunun ise aleyhine çalışır.

Şahısların/firmaların tasarrufları ve servetleri enflasyon sebebiyle haksız şekilde borçlu olanlar tarafından ele geçirilir. Para meselesinde İslam alimlerinin vurguladığı önemli husus paranın ölçü birimi ve değişim aracı olarak ekonomik ve finansal faaliyetlerde yer alması ve bu asıl işlevlerini yerine getirebilmesi içinde zamanla değerini muhafaza etmesi gerektiğidir. Enflasyon veya deflasyon gibi sorunlar sebebiyle paranın satın alma gücünün zamanla değişmesi sonucunda servetin el değiştirmesi ekonomik ve sosyal haksızlıklara sebep olur. Her türlü haksız uygulama da İslam ekonomisi ilkelerine aykırıdır. Devlet paranın değerinin veya satın alma gücünün değişmemesi için gerekli tedbirleri ekonomik faaliyetlerdeki adaletsizliğin önlenmesi amacıyla almak zorundadır.

- Ölçüyü tam yapın. Eksik verenlerden olmayın. Doğru terazi ile tartın. İnsanların mallarını ve haklarını eksiltmeyin. Yeryüzünde bozgunculuk yaparak karışıklık çıkarmayın. (Şuara 180-183)

Faiz oranı paranın değerini etkiler. Günümüzde ülkeler arasında sermaye hareketliliğinde sınırlamalar yok denecek kadar azdır. Bunun anlamı eğer yerel faiz getirisiyle yabancı faiz getirisi arasında eşitlik varsa yerel mevduatın bir ülkeden diğerine hareket etmeyeceğidir. Ancak faiz getirilerinde ülkeler arasında fark varsa mevduat/sermaye/para düşük risk ve yüksek faiz getirisi sağlayan ülkeye -sermaye hareketliliğinde sınırlama olmadığında- transfer olur.

Faiz Parite Koşulu olarak bilinen formül aşağıdaki gibidir (Mishkin, 2016:401).

$$i^D = i^F - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

i^D : Yerli Mevduat Faiz Oranı (Domestic Interest Rate)

i^F : Yabancı Mevduat Faiz Oranı (Foreign Interest Rate)

E_t : Döviz Spot Kuru (Spot Exchange Rate)

E_{t+1}^e : Bir Sonraki Dönem Beklenen Döviz Kuru (Expected Exchange Rate for the next period)

Bu formüle göre yerel ve yabancı mevduatların aynı anda sürdürülebilmesi için her iki mevduatın beklenen getirileri arasında fark olmamalıdır. Sermayenin hareketliliği üzerinde sınırlama yoksa ve banka mevduatları birbirini tam ikame edebiliyorsa yerel

mevduat getirilerinin yabancı mevduat getirilerinden yüksek olması durumunda hem yerel hem de yabancı yatırımcılar fonlarını yerel mevduatta tutmak isterler.

Faiz Parite Koşulu'nun aşağıdaki şekilde yazılması mümkündür.

Yurtiçi Faiz Oranı = Yabancı Faiz Oranı + Yabancı Paranın Beklenen Değerlenmesi

Yerel faiz oranı yabancı faiz oranından yüksek ise aradaki faiz farkını telafi edecek oranda yabancı paranın değerlenmesi beklenir. Örneğin yurtiçi TL reel faiz oranı %25 ve yurtdışı \$ reel faiz oranı %3 ise \$ para birimindeki beklenen değerlenmenin %22 olması (veya TL para biriminde %22 değer kaybı olması) beklenir. Bunun anlamı şudur; ABD'deki mevduat faizleri değişirken Türkiye'deki TL mevduat faizi sabit kalırsa TL para birimi \$ para birimine göre değerlenir veya değersizleşir. Veya TL para biriminin \$ karşısında değer kaybetmemesi hedefleniyorsa TL mevduat faizlerinin ABD mevduat faizleriyle aynı getiriye sağlayacak şekilde ayarlanması gerekir. Türkiye ekonomisinin \$ para birimini ihtiyacı yoksa ABD faiz oranlarındaki değişimin TL para birimini etkilemesi beklenmez. ABD para biriminin dünya merkez bankalarında rezerv para birimi olarak tercih edilmesi, önemli ticari emtianın (petrol, doğalgaz, buğday, altın gibi...) dünya genelinde \$ ile fiyatlanması, uluslararası ticaret ve finansman işlemlerinin %70'inden fazlasının \$ ile gerçekleşmesi ve Türkiye'deki mevduatların yarısından fazlasının \$ olması gibi sebeplerden ötürü Türkiye ekonomisinin \$ ihtiyacı gelişmekte olan diğer ülkeler gibi yüksektir. Bu yüzden \$ ve TL farklı ülkelerin para birimleri olmasına rağmen ABD'deki faiz oranlarındaki değişim TL para biriminin değerini etkiler. İslam ülkelerinde faizden kaçınan ve sermayelerinin değerini enflasyon kaybından korumak isteyen şahıslar ve firmalar kasalarında Sağlam Para (\$, €, £ gibi) tutmayı tercih ederler. Ancak Faiz Parite Koşulunun gösterdiği durum para biriminin değerinin faiz oranları tarafından doğrudan etkilendiğidir. Bu durumda Sağlam Para birimini elde tutma tercihi enflasyondan yaşanan kaybı telafi etse bile faizden kaçınma amacını dolaylı etkilerden dolayı gerçekleştirememektedir.

Özellikle ekonomik büyüme, uluslararası ticaret (ithalat ve ihracat), bütçe ve tasarruf açıkları için dış finansmana ihtiyaç duyan devletler yerel para birimlerinin değerini korumak amacıyla yerel ekonomik sorunları (enflasyon, deflasyon, stagflasyon gibi) yönetirken uluslararası faiz piyasalarındaki değişimleri dikkate almak zorundadır. Devlet kredi-para arzı artışını ekonomik politika aracı olarak kullanırsa piyasada

yatırım veya tüketim finansmanı için çok fazla fon bulunacağından kredi/borç maliyeti veya faiz oranları düşer. Faiz oranlarındaki düşüş çok sayıda girişimcinin yatırım yapabilmesini sağlayacak ucuz maliyetli kredi/borca ulaşmasını kolaylaştırır. Bu sayede üretim çoğalır ve GDP artışı gerçekleşir. Açık bir ekonomide ilk dönemde düşük faiz oranları REK’i aşağıya çeker. Sonuç olarak üretim ve büyüme ile dış ticaret dengesi ihracatın ucuzlaması ve ithalatın pahalılaşması sebebiyle iyileşme gösterir.

Reel Efektif Döviz Kuru (REK): Nominal efektif döviz kuru, ülkenin dış ticaretinde önemli paya sahip ülkelerin para birimlerinden oluşan sepete göre, yerel para biriminin ağırlıklı ortalama değeridir. Ağırlıklar ikili ticaret akımları kullanılarak belirlenmektedir. Reel efektif döviz kuru (REK) ise nominal efektif döviz kurundaki nispi fiyat etkileri arındırılarak elde edilmektedir (TCMB, 2019).

Ancak sonraki dönemde kredi-para genişlemesi aşırı bir düzeye ulaşırsa fiyatların genel seviyesi sürekli yükselir ve enflasyon oranı büyümeden daha fazla artar. Yüksek enflasyon REK’i artırır ve ticaret dengesini kötüleştirir. Yurtiçi pazarda yüksek enflasyon tüketim ürünlerini pahalı hale getirir ve kredi/borç verme maliyetini de yükseltir. Yatırımlar hızla azalır ve büyüme hızı yavaşlar veya düşer.

Irving Fisher’in faiz ve enflasyon ilişkisini gösterdiği denklemi aşağıdaki gibidir (Mishkin & Eakins, 2018:88).

$$i = i_r + \pi^e$$

i : Nominal faiz oranı

i_r : Reel faiz oranı

π^e : Beklenen enflasyon oranı

Fisher’in faiz ve enflasyon denklemi kredi veren kurumlara paranın satın alma gücünde yüksek enflasyon sebebiyle düşüş öngörülüyorsa borcun maliyetine bu düşüşü karşılayacak telafi veya tazminat oranı (beklenen enflasyon oranı kadar) eklemeleri gerektiğini söyler. Fisher denkleminin önemli bir yönü para ve kredi politikasıyla olan ilgisidir. Fisher’e göre parasal politikalar nominal faiz ve enflasyon oranını birlikte aynı yöne doğru etkiler. Yani genişlemeci para politikası yüksek enflasyon ve yüksek reel faize sebep olur. Ancak para politikaları genellikle

reel faiz oranını etkilemez. Reel faiz kredi ve borç veren kurumun finansman işlemi sonucunda elde etmek istediği geliri işlemin başında sabitlediği veya belirlediği orandır.

Para politikaları Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde beş ana makro değişkeni etkiler. Üretim artışı veya büyüme, enflasyon, faiz oranı, döviz kurları ve para arzı. Para arzı ve faiz oranları ile enflasyon ve döviz kurları kontrol edilerek ekonomik büyüme gerçekleştirilmeye çalışılır. Bu sayede gerçekleşen istihdam artışıyla işsizlik ve yoksulluğun azaltılması hedeflenir. Ancak ekonomik politikalar makro değişkenlerin (üretim artışı ve büyüme, enflasyon, faiz oranı, döviz kurları, para arzı) uyumunu bozacak şekilde dengesiz (İslami terimle adaletsiz) uygulanırsa ekonomik kriz veya çöküş kaçınılmaz olur. Ekonomik büyüme ve borç evrelerinde görüldüğü gibi dengesizliklerden kaynaklanan krizler hemen ortaya çıkmaz. Üretim artışı ve büyüme, enflasyon, faiz oranı, döviz kurları, para arzı uyumunu bozan dengesizlikler zamanla birikerek ilerleyen dönemlerde kısa evreli (5-8 yıl) ve uzun evreli (75-100 yıl) krizler şeklinde ortaya çıkar. Kısa evreli krizlerde faizlerdeki değişim ekonomik durgunluktan veya gerilemeden kısa sürede kurtulmayı sağlasa da faiz politikaları uzun evreli krizlerde genellikle işe yaramaz.

Ekonomik büyümenin gerçekleşmesi ve üretilen servetin ekonomik süreçlere katılanlar arasında adaletli bir şekilde bölüşürülebilmesi için temel hedef reel üretimin ve ihracatın artırılması amacını gerçekleştiren finansal modellerin uygulanması olmalıdır. Paranın değeriyle oynanarak geliştirilen ve faizli ürünlerle ve işlemlerle gerçekleştirilen finansman modelleri başlangıçta kolay, garantili, kesin sonuçlar üreteceği düşünülse de son dönemde sıklığı ve derinliği giderek artan ekonomik ve finansal krizler bu varsayımın doğru olmadığını göstermiştir. Çok küçük bir kesimin bugünkü faizli kredi/borç finansman sisteminden toplumun çoğunluğunu temsil eden kesimine göre bir süre daha fazla fayda sağlaması mümkün olsa bile faizli krediden beslenen kesimin mevcut adaletsiz durumunu uzun bir süre sürdürebilmesi mümkün değildir.

İslam ekonomisine göre finansal faaliyetlerde bulunanların başka şahısların/firmaların/kurumların servetlerini haksız ve yasaklı yöntemlerle ele geçirmeleri kaçınılmazı gereken uygulamalardır. Faizli işlemler, aldatmaya dayalı fiiller, garar içeren sözleşmeler İslami finansın yasak kapsamına giren

uygulamalarıdır. Garar/bilinmezlik durumu ve aldatma içeren ekonomik faaliyetler aynı zamanda faizli kredilerin yaygınlaşmasının önemli sebeplerindendir.

4.9. İslami Finanstaki Kararları Etkileyen Durumlar

Faizli kredi sistemi İslami finansman ilkelerine göre uzak durulması gereken yanlış ve yasak ekonomik tercihtir. Ana akım ekonomik sistemde faizli kredi mekanizması sadece sınırlı sayıda şahıs ve firma için olumlu sonuç üretirken toplumun diğer geniş kesimi için ekonomik ve finansal açıdan olumsuz sonuçlar üretmektedir. Bu durum toplam dünya servetinin küçük bir kesiminin elinde toplanmasına sebep olmaktadır. Bu sonuca sebep olan uygulamalar İslam'ın ana kaynaklarında yasaklanmıştır.

Faizli finansal ürünlerin sakıncalarının bilinmesine rağmen günümüz ekonomilerinde (İslam ülkeleri dahil) bunların neden dış finansman konusunda şahıslar/firmalar tarafından genellikle tercih edildiği İslami finans konusunda çalışanların cevaplaması gereken önemli bir sorundur. İslami finansın kırmızı çizgileri olarak tanımlanabilecek durumlar günümüz dünyasında faizli kredinin/borcun neden yaygınlaştığının cevabını verebilir.

Ekonomik ve finansal kararları olumsuz etkileyerek yanlış tercihlere veya kararlara sebep olan durumlar mevcut ekonomik problemlerin çözümünü daha da zorlaştırmaktadır. Yanlış finansal kararlar üretim ve finansman kaynaklarının verimsiz ve hatalı kullanımına sebep olmaktadır. İslami finansın kırmızı çizgileri olarak tanımlanabilecek durumları altı genel başlık altında toplamak mümkündür.

4.9.1. Garar veya Bilinmezlik Durumu

Sonu bilinmeyen işlem, eylem, davranış anlamına gelen terimdir.

Akden (sözleşmenin) haksız kazanca yol açacak ölçüde kapalılık taşımamasını ifade eden fıkah terimi. Sözlükte "tehlike, risk, kişinin bilmeden canını veya malını tehlikeye sokması" gibi anlamlara gelir (Dönmez, 1996:367).

Garar yasağının nedeni haksız kazancın önlenmesi gerektiği ilkesidir. Ticari ve finansman işlemlerde garar/bilinmezlik veya bilgi eksikliği durumu servetin kaybedilmesi riskine sebep olur. Garar, tağrir/hile/aldatma ve galat kavramlarıyla ilişkilidir.

Garar/bilinmezlik durumu çeşitli ekonomik faaliyetlerde (ortaklık, finansman, alım-satım, cuale/ödül vaat edilen işler, icare/kiralama, sarf/döviz işlemleri) tarafların

yanlış kararlar vermesine sebep olur. Ortaklık sermayenin ve kar oranlarının belirsiz olması, alım-satım konusu ürünün var olmaması veya satıcının mülkiyetinde olmaması, ürünün tarifinin, miktarının, kalitesinin taraflarca eşit düzeyde bilinmemesi veya satıcının alıcıya göre daha fazla bilgi sahibi olması, ürünün tesliminin mümkün olmaması, ürünün fiyatının, cinsinin, kalitesinin ve ödeme tarihlerinin bilinmezlik veya belirsizlik içermesi, kiralamada kira konusunun, süresinin, bedelinin belirsiz olması gibi sebepler garar/bilinmezlik durumunu ortaya çıkarır.

4.9.2. Faiz

Faiz ticari ve finansal işlemlerde taraflardan birinin karşılığı olmaksızın şart koştuğu fazlalıktır. Günümüzde faiz krediden/borçtan sağlanan gelire denir. Kutsal kitaplara (Tevrat, İncil, Kur'an) göre faiz yasaktır. Yasağın sebebi faizli işlem sonucunda taraflardan birine haksız servet transferi olmasıdır. Faizli kredi/borç veren şahıs/firma ticaret veya finansman işleminden kârlı çıkarken borç alan ise zarar görmektedir. Borçlu ekonomik kriz ve belirsizlik ortamında genellikle iflas riskiyle karşılaşmaktadır. Pozitif faiz borç verene ve negatif faiz borç alana haksız kazanç sağlar. Faizin sıfır olması da adaletsiz ve haksızlığı ortadan kaldırmaz. Faizin sıfır olması faizsiz kredinin verildiği anlamına gelmez. Faizin sıfır olması faiz getirisinin enflasyon tarafından sıfırlandığı durumdur. Yani nominal faiz pozitifdir ancak enflasyon sebebiyle reel faiz getirisi sıfır olur. Sıfır faiz hem nominal faiz hem de enflasyon olması sebebiyle adaletsiz ve haksız bir durumdur. Her türlü faiz (negatif, sıfır, pozitif faiz) ve faiz benzeri işlemler sebep olduğu haksızlıklardan dolayı İslami finansın uzak durması gereken yasaklarındandır.

4.9.3. Kumar

İslam dininin temel yasaklarından biridir.

- Sana içkiyi ve kumarı sorarlar. De ki: "Onlarda hem büyük günah, hem insanlar için (bazı) yararlar vardır. Ama günahları yararlarından daha büyüktür." Ve sana neyi infak edeceklerini sorarlar. De ki: "İhtiyaçtan artakalanı." Böylece Allah, size ayetlerini açıklar; umulur ki düşünürsünüz; (Bakara 219)
- Ey iman edenler, içki, kumar, dikili taşlar ve fal okları ancak şeytanın işlerinden olan pisliklerdir. Öyleyse bunlardan kaçınınız; umulur ki kurtuluşa

erersiniz. Gerçekten şeytan, içki ve kumarla aranızda düşmanlık ve kin düşürmek, sizi, Allah'ı anmaktan ve namazdan alıkoymak ister. Artık vazgeçtiniz değil mi?(Maide 90-91)

Kumarda bahse konu şeyin sonucu hakkında taraflar tam bilgi sahibi değildir. Kumar bilgi, hüner, güç gibi şeyler yahut sadece risk ve/veya şans üzerine bahisleşmeyle yapılır. Bahsin sonunda taraflardan biri servet veya ödül kazanır diğeryse kaybeder. Dolayısıyla kumar garar veya bilinmezlik durumunun en aşırı şeklidir.

4.9.4. Tağrir/Hile/Aldatma

Tağrir ortaklık, finansman, ticaret, kira gibi bedelli sözleşmelerde taraflardan birinin ya da onunla irtibatlı üçüncü kişinin söz veya davranışıyla diğer tarafı bilerek aldatmasıdır. Müşteri kızııştırma, hayvanı sağmayarak sütü gösterme, arabanın kilometresi ile oynama, kaza yapıp ağır tamirat görmüş aracı satışta kazasız gibi gösterme, depremde yıkılma riski bulunan evi sağlam olarak pazarlama gibi işlemler tağrir/hile/aldatma içerir.

- Eksik ölçüp tartanların vay haline! Onlar insanlardan ölçerek bir şey aldıklarında tam ölçerler. Kendileri başkalarına vermek için ölçüp tarttıklarında ise haksızlık ederler. Onlar, o büyük gündeki, işte o gün insanlar âlemlerin rabbinin huzuruna çıkacaklar- diriltileceklerini akıllarına getirmiyorlar mı? (Mutaffifin 1-6)

İslam ekonomisi ilkelerine göre ortaklıkta kâr-zarar konularında, ürün alım-satımında ürünün kalitesi/ağırlığı/fiyatı hakkında tarafların birbirlerini doğru ve tam bilgilendirmesi gerekir. Hile/aldatma sonucu bedellerde oluşan farklılıklarla elde edilen kazançlar haksız yolla mal edinme kapsamına girdiğinden İslam ekonomisine göre yasaktır.

Tağrir/hile kavramı gabn/aldatma terimiyle ilişkilidir.

Gabn (gaben) kelimesi sözlükte “bir şeyi unutmak, gizlemek, yanlış yapmak, alışverişte eksik ödeme ile karşı tarafı aldatmak; eksiklik ve zayıflık” anlamlarına gelir. İslâm hukukunda ise genelde iki taraflı akidlerde karşılıklar arasındaki, özelde ise satım akdinde satılan şeyle fiyatı arasındaki değer yönünden farklılık ve denksizliği ifade eder... Klasik fıkıh literatüründe gabn gabn-i fâhiş ve gabn-i yesîr şeklinde ikili bir ayrım

içinde incelenir. “Aşırı ve belirgin gabn” anlamına gelen gabn-i fâhiş tabiriyle kaçınılması mümkün, hatta gerekli olan ve olağan dışı sayılan, bu yüzden de mâruz kalan tarafın rızâsı dışında gerçekleştiği var sayılan gabn kastedilir. “Basit ve önemsiz gabn” anlamındaki gabn-i yesîr tabiri ise kaçınılması genelde mümkün olmayan, bu sebeple de tabii karşılanan ve mâruz kalan kimsenin rızâsını sakatlamadığı var sayılan gabn türünü ifade eder (Bardakoğlu, 1996:268-269).

Gabn-i fâhiş (aşırı ve belirgin aldatma) durumunun da söz konusu ticari ve finansman sözleşmesinin iptal edilmesi (bu durumun aldatılan tarafın rızâsı dışında gerçekleşmesinden dolayı) ve aldatılan tarafın uğradığı zararın karşılanması gerekir.

4.9.5. İkraah/Zorlama

Kişiyi rızâsı olmaksızın bir faaliyeti gerçekleştirmek üzere sözel veya fiziksel baskı kurarak zorlamaktır. Malını, evini veya işini satmak istemeyen bir şahsı yangınla veya fiziki dayakla korkutarak servetine ele geçirmek ikraah/zorlama içerir.

Cebir ve tehdit kullanarak kişiyi rızâ göstermeyeceği bir söz veya davranışa zorlamak anlamında fıkıh terimi... İslâm hukukçuları ve özellikle Hanefiler ikrahi tanımlarken kendi mezheplerinin bu konudaki eğilimini yansıtacak bazı ilâve açıklamalar getirseler de yapılan tanımlar, “bir kimsenin serbest kaldığında razı olmayacağı ve istemeyeceği bir işi yapmaya zorlanması” (Teftâzânî, II, 789) veya “bir kimseyi korkutarak ve yapılan tehdidin icra edileceğine inandırarak istemediği bir işe zorlamak” (Abdülazîz el-Buhârî, IV, 1503) anlamında birleşirler (Bardakoğlu, 2000:30-31).

- Ey iman edenler! Karşılıklı rızaya dayanan ticaret olması hali müstesna, mallarımızı, bâtil (haksız ve haram yollar) ile aranızda (alıp vererek) yemeyin. Ve kendinizi öldürmeyin. Şüphesiz Allah, sizi esirgeyecektir. (Nisa 29)

Kişinin çeşitli yöntemlerle zorlanarak veya tehdit edilerek servetinin ele geçirilmesi, İslami finansın Karşılıklı Rızaya Dayalı Çalışma/İş İlkesine aykırıdır ve yasaktır.

4.9.6. Galat/Yanılgı

Galat terimi kasıtlı olmadığı halde gerçekleşen durumla veya gerçekleşmesi istenen amaçla irade veya düşünce arasında ortaya çıkan uyuşmazlıktır.

Sözlükte “yanılmak; yanılğı, yanlışlık” gibi anlamlara gelen galat kelimesi klasik İslâm hukuku literatüründe teknik anlamda terimleşmiş olmayıp genelde “hata” ve “cehalet” mânalarında kullanılır (İbn Hazm, IX, 455; Merginânî, VIII, 20; İbn Kudâme, s. 232; Nevevî, I, 335; Cündî, II, 49). Hatta galat kelimesinin. Batı hukuku sistematığının etkisiyle çağdaş İslâm hukukçuları tarafından Latince kökenli “error” karşılığı olarak kullanılmaya başlandığı ve modern dönemde terim anlamı kazandığı da söylenebilir (Apaydın, 1996:297).

Galat (error) terimi hatadan (mistake) farklıdır. Galat genellikle bilgi eksiliğinden kaynaklanır. Örneğin elmas olduğu söylenerek yüksek bedelle satılan bir yüzüğün aslında cam parçası olması gibi. Satıcı yüzüğün elmas olmadığını gerçekten bilmiyorsa ortada galat (error) vardır. Satıcı hatasından dolayı kasıtlı olmadan alıcıyı yanıltmıştır. Kasıt varsa tağrir/hile/aldatma gerçekleşir. Bu durumda satış sözleşmesi geçersiz olur. Hata (mistake) ise genellikle kaza sonucu ve istenmeden ortaya çıkan durumdur. Örneğin bir avcının avını vurmak için açtığı ateş sonucunda başka bir avcıyı vurması gibi. Yine ortada kasıt olmadan gerçekleşen rastlantısal durum vardır ve bu hata terimiyle ifade edilir.

4.10. İslami ve Kapitalist Finans Karşılaştırması

İslami finans ilkelerine göre üretim, ticaret, finansman faaliyetlerinde haksızlıktan ve adaletsizlikten kaçınmak gerekir. İslami finans taraflardan birinin kârını veya menfaatini korurken diğerine üretim ve ticaretin tüm risklerini yükleyecek şekilde gerçekleşemez. Finansal işlemin tüm taraflarına adaletli davranılması esastır. Üretim ve ticaret gibi ekonomik faaliyetlere katılan taraflar gerçekleşen ekonomik büyümeden ve refahtan adaletli bir şekilde pay alabilmelidir. Kapitalist finansal sistemin hedeflediği ekonomik sonuçlar toplumun tüm kesimlerinin adaletli bir şekilde faydalanabilmesi için yapılandırılmamıştır. “Ekonomik verimliliği” artıracağına vaat eden kapitalist finans sistemi sonuçta adaletsiz gelir dağılımı, işsizlik, çevre kirliliği, yoksulluk gibi derinleşen ve çözülmesi imkansız hale gelen sosyal, ekonomik ve çevresel problemlere sebep olmaktadır. Ana akım ekonomik sistem insan doğasını görmezden gelerek yıkıcı rekabeti, fırsatçılığı, sahtekarlığı ve güvensizliği özendirir. Batı medeniyetinin ürünü olan bencillik kapitalist ekonomik sisteminde sadece kendi ekonomik çıkarlarına hizmet eden bireylerin ortaya

çıkmasına sebep olmaktadır. Joseph Stiglitz'in aşağıdaki sözleri durumun daha iyiye gitmediğini ifade etmektedir.

Demokrasimizde halkın %1'i ülke gelirinin yaklaşık %25'ini alıyor... Gelir yerine servet bakımından, %1'lik sınıf, %40'lık bölümü kontrol ediyor... sonuç olarak, %1'lik sınıfın en iyi evleri, en iyi eğitimleri, en iyi doktorları ve en iyi yaşam tarzları var fakat paranın satın alamayacağı bir şey daha var: %1'lik sınıfın kaderlerinin %99'luk geri kalan sınıfın nasıl yaşadığını anlamaya bağlı olduğu gerçeğini fark etmeleri. Tarihsel süreçte bu en iyi %1'in eninde sonunda öğreneceği bir şeydir. Ancak artık çok geçtir (Vanity Fair, 2011).

Orta sınıf Amerikan hane halkının gelir büyümesi 1970 yılından 1980'lere kadar ekonomik üretkenlik düzeyine çok yakındı. 1980'lerden sonra hane halkının gelir büyümesi durağan kalmaya devam ederken verimlilik kapitalizmin vaat ettiği gibi artmaya devam etti.

Uluslararası Çalışma Örgütü'nün 2014 Küresel Ücret Raporuna göre ücretler ile üretkenlik arasındaki artışın eşitsizliğe, işgücünden sermayeye giden GSYİH payında kayda değer bir kaymaya ve bu eğilimin gelir dağılımı eşitsizliğinin artmasında önemli bir rol oynadığına dair kanıt niteliğindedir. Ekonomik üretkenlik veya verimlilik artmaktadır ancak servet artışından elde edilen kazanç orta sınıfın cebine değil “%1”lik kapitalist sınıfın cebine akmaktadır. Son 35 yılda gerçekleşen artan verimlilikten elde edilen kazanç orta gelir sınıfına gitmemiştir. Ana akım ekonomik sistem kapitalizmin meydana getirdiği olumsuzlukların düzeltilebilmesi için yapılan yasal düzenlemeler yanlış değerler ve ilkeler temel alındığından etkisiz kalmaktadır.

İslami finansa göre risk almadan kazanç ve kâr elde edilmez. Sermayesiyle yatırım yapmak isteyen şahıs hem kazanmayı hem de kaybı göze almak zorundadır. Kapitalist finansal sisteme göre sermaye devlet tahvilleri gibi finansal ürünlere yatırılırsa risksiz faiz geliri elde etmek mümkündür. Faizli kredi sistemi sermaye sahibinin kayba uğramadan kazanç elde etmesi için tasarlanmıştır. İslami finansta ise tek borç verme yöntemi verilen paranın veya emtianın aynı miktarda geri alınmasıdır ve daha çok yardımlaşma ve dayanışma amaçlıdır. Kapitalist finans sisteminin faizli kredi veren ana kurumu ticari bankalardır. Bankalar para üreterek faizli kredi vermek amacıyla kurulan ve işletilen kurumlardır.

İslami finansa göre ticaret ve finansman faaliyetleri sonucunda başarılı veya başarısız olmak mümkün olduğundan garantili kazanç yoktur. Yatırımcıların batmış bir firmadan kazanç sağlamaları mümkün değildir. Kapitalist finans sisteminde yatırım yapılan firmanın batmasının bir önemi yoktur. Bunun sebebi borç olarak verilen kredinin faiziyle birlikte geri alınması için her türlü yöntemin kullanılmasıdır (teminat ve ipotek uygulamaları gibi).

Günümüzde Faizsiz Banka deneyimi yaygın bir uygulamanın ilk aşamasında bulunmaktadır. Başta halkı Müslüman olan bazı ülkelere olmak üzere Batının belli başlı finans merkezlerinde çeşitli isimler altında Faizsiz Bankalar kurulmuş ve veya kuruluş çalışmaları sürdürülmektedir. Ülkemizde de finans kuruluşları adı altında bankacılık işlevlerini yerine getirmek amacıyla bazı kuruluşlar faaliyetlerini sürdürmektedirler. Bütün bu kuruluşlar, faizli işlem yapan klasik bankalardan farklı olarak faizsiz bankacılık yapma gayretleri içinde bulduklarını ileri sürmektedirler (Ersoy, 1987:1).

İslami finans ilkelerine göre finansal faaliyetleri yürütmek dikkatli bir çabayı gerektirmektedir. Musevilerin ve Hıristiyanların tarih boyunca faiz konusunda düştükleri hatalardan İslami finansal ilkelere göre çalışma amacı ve iddiası bulunan firmaların ders alması aynı hataların tekrarlamaması için önemlidir. İslam hükümlerine göre faiz yasaktır ve Müslüman âlimler her dönem faizli işlemleri kınamıştır. Ancak günümüzde finansal uygulamalarda hangi işlemlerin faiz yasağına tabi olduğu konusunda görüş farklılıkları vardır. İslami finansa göre çalışması gereken katılım bankaları tarafından uygulamaya konulan “Mahrum Kalınan Kar Payı” düzenlemesinin Hıristiyan fıkıhçı Hispanus tarafından 1220 yılında meşru görülen “riba uygulanmayan borç alıp, ödemedede geciken bir kişiye yüklenebilecek bir ücret olan interesse” uygulamasıyla olan benzerliği düşündürücüdür.

İlkesel olarak borçların vadesinde ödenmesi ve borcun vadesinde ödenmemesi sebebiyle alacaklının uğradığı fiili zararların tazmini gerekir. Bazı İslam hukukçuları vadesinde ödenmeyen borçlar sebebiyle alacaklının uğradığı muhtemel kâr kayıplarının da telafi edilmesi gerektiğini söylemişlerdir. Yani katılım bankasına borçlu olan bir şirket vadesinde borcunu ödemediği için katılım bankası söz konusu meblağı işletemediğinden bir kâr kaybı yaşamaktadır. Bu kâr kaybına sebep olan

taraf bunu telafi etmek zorundadır. İşte buna mahrum kalınan kâr payı denilmektedir (TKBB, 2019).

Diğer önemli bir konuda ticari bankaların kredi verirken borçludan veya girişimciden istedikleri teminattır. Teminat verilmezse ticari banka girişimcinin finansman ihtiyacını karşılamaz. Kapitalist sistemde faizli kredi veren ticari bankaların finansman ilkeleriyle çalışma sistemleri ve uygulamaları birbiriyle uyumludur. Kapitalist finansman ilkeleriyle çalışan ticari banka faiz kazancını ve alacağını garantilemek amacıyla (ödememe riskini karşı) teminat olarak girişimcinin varlıklarına ipotek koyar. Böylece ticari banka girişimci her hangi bir sebepten dolayı borcunu ödeyemezse verdiği krediye karşılık borçludan teminat olarak aldığı varlığı servetine katar. Sonuçta girişimci hem kredi alarak kurduğu işi hem de teminat olarak verdiği mevcut varlığını kaybeder. Ticari banka ise tahsil edemediği kredi tutarı ile teminattan elde ettiği gelir arasındaki fark kadar zarar veya kâr eder. Ama her durumda ticari bankanın zararı aldığı teminat sebebiyle girişimcinin katlandığı zarardan çok daha az olur. İslami finansa göre çalışması gereken katılım bankaları ise ilke olarak girişimcinin kârına veya zararına ortak olmalıdır. Ticari bankaların faizli kredi formülü hatırlanırsa;

$$\text{Kredi Faiz Oranı} = \text{RfP} + \text{IRP} + \text{DRP} + \text{LRP} + \text{MRP}$$

Kredi faizi formülündeki “RfP” reel riskiz getiri olarak yer alır ve bu değer kredi verenin finansal işlem sonucunda elde etmek istediği “kesin kazanç miktarını” gösterir. Formülün diğer bileşenleri (enflasyon, ödememe, likidite, vade primleri), kesin kazanç miktarını elde edilebilmesi için kredi verenin beklenen diğer riskleri kredi formülüne dahil etmesidir. Faiz oranı farklı piyasalarda (faiz, borsa ve döviz) yapılan yatırımların gelecekte üreteceği nakit akımlarını bugünkü değere indirgeyerek beklenen kârlılığı şimdiki değerlendirme anında hesaplanmasını sağlayan anahtar bileşendir.

Bir yatırım düşünülüyorsa faiz, borsa ve döviz piyasalarındaki alternatif yatırımların gelecekte üreteceği nakit akımları belirli bir faiz oranıyla (örneğin on yıllık devlet tahvili faizi oranı) iskonto edilerek farklı yatırımların getirilerinin bugünkü değerleri hesaplanır.

Tablo 4.3: 12/12/2018 Türkiye Tahvil Faizi Oranları

TAHVİL	Son	Değişim (BPS)	Yüzde	Güncelleme
TR 2 YILLIK TAHVİL ↓	21,29	-0,08	-0,08	15:22:48
TR 5 YILLIK TAHVİL ↑	19,03	0,29	1,55	15:43:57
TR 10 YILLIK TAHVİL ↑	17,97	0,42	2,39	15:06:48

Kaynak: (Bloomberg HT, 2018)

Örneğin DCF analizi 12/12/2018 itibariyle yapılıyorsa “%17,97” Türkiye için kullanılacak ıskonto faiz oranıdır (15:06:48 itibariyle). Devletin “ödememe riski” yok varsayıldığından “%17,97” reel risksiz getiri olarak kabul edilir. “%17,97” ıskonto faiz oranı üzerinden yapılan DCF analizine göre en fazla getiriye en düşük risk oranıyla sağlayan yatırım opsiyonu tercih edilmesi gereken seçenektir. Ekonomide üretim yapan firmaların ortalama kar oranı sadece “%10-15” ise banka gibi kredi veren kurumlar fonlarını daha yüksek getiri elde edebilecekleri faiz ve döviz piyasalarına yönlendirir. Bu durumda dış finansman ihtiyacı olan firmaların bankalardan kredi veya fon bulma imkanı azalır. Mecburiyetten kâr oranlarından daha yüksek oranlı faizli kredi kullanmak zorunda kalan firmaların ise bilanço değerleri zamanla bozulur, nakit akımları negatife döner, öz kaynakları azalır ve iflas riski ortaya çıkar. Bankaların firmalardan aldıkları teminatlar firma iflasları durumunda uğrayacakları zararların bir kısmını telafi etse bile kredi kullanan şirket iflasların yaygınlaşması durumunda sonuçta banka iflasları da kaçınılmaz olur.

Kredi formülü katılım bankaları için aşağıdaki gibi düzenlemek mümkündür.

Kredi Kâr/Getiri Oranı = **Beklenen Kâr Miktarı** + IRP + DRP + LRP + MRP

Katılım bankası yatırımın sonra gerçekleşen sonuca göre finansman işleminden kâr beklemektedir ve getiri oranına risk primleri (enflasyon, ödememe, likidite, vade primleri) dahildir. Yatırım faaliyeti sonucunda elde edilen kredi getiri oranı formüldeki beklenen kâr miktarına “eşit, fazla, düşük” olabileceği gibi planlananın aksine “zarar” durumu da gerçekleşebilir. Kâr ve zarar İslami finans sisteminde gerçekleşmesi mümkün olan durumlardır. Eğer katılım bankasının kredi finansman formülü aşağıdaki gibi uygulanır (faizli kredi sisteminde olduğu gibi on yıllık devlet tahvili faizini veya mevduat faizini referans alınır) ve beklenen kâr miktarı da teminat ile garanti altına alınırsa bu işlem içerik olarak kapitalist sisteminin ticari bankalarının verdiği faizli krediden farklı olmaz.

Kredi Kâr/Getiri Oranı = *Kesin Kâr Miktarı* + IRP + DRP + LRP + MRP

İslami finans ilkelerine göre yatırımcı şahıs veya kurum kârını faizli ürünleri (kredi, tahvil, mevduat gibi) referans alarak sabitleyemez veya belirleyemez. Yani yatırım riskine katlanılarak gerçekleşen sonuçlara göre kâr veya zarar yatırımcı ve girişimci tarafından ortaklık ve anlaşma türüne göre paylaşılmalıdır. Kâr tutarının finansal işlemin başında sabitlendiği/belirlendiği/kesinleştirildiği işlemler ve ürünler özü itibarıyla faizli veya faiz benzeri kredi ürünleridir. Kâr veya zarar yatırımın sonuçtaki gerçekleşmesine göre yatırımcı ve girişimci arasında paylaşılıyorsa bu durum İslami finansman ilkeleriyle uyumludur. Katılım bankası ve başka isimler altında kurulan finansal kurumların İslami finansal ilkelere uygun olarak dış finansman ihtiyacı olan firmalara kaynak sağlaması gerekmektedir. Adı faiz olmayan ancak her yönüyle faizli kredi sözleşmesiyle aynı sonucu üreten işlemlerden ve ürünlerden faiz yasağı sebebiyle kaçınılması gerekmektedir.

Son dönemde tartışılan diğer bir konuda “faiz” ve İslam ekonomisine göre yasak olan “riba” kavramlarının aynı şey olmadığıdır. Bu görüşü öne sürenler riba kavramının tefecilikle (usury) eş anlamda olduğunu, tefeciliğin ise bir finansman işleminde “aşırı yüksek faiz” istemek olduğu savunurlar. Bu görüş Hıristiyanların faiz konusunda yaşadıkları değişimle benzer özellikler taşımaktadır. “Aşırı yüksek faiz veya tefeci faizi kötüdür” ancak piyasada kabul edilen (arz ve talebin belirlediği), kanun tarafından izin verilen ve paranın fiyatını/kirasını belirleyen “faiz” meşrudur. Bu görüş Hıristiyanlığın faiz konusundaki güncel görüşüdür ve İslami finans ilkelerine aykırıdır.

Nihayet 1917’de Kilise, faiz uygulamasını kabul etme konusunda son resmi adımı attı. O yıl yürürlüğe giren Iuris Canonici Kodeksi (Yasası), Kilise Yasasının önceki maddelerinin yerini aldı... geri ödenebilir bir şeyi borç verme konusunda kanun tarafından izin verilen kâr ödemesi için sözleşme yapmak, belirlenen orandan yüksek olmadığı sürece yasak değildir. Kâr yüksek olsa bile, eğer adil ve yeterli bir açıklama varsa bu yine caizdir (Diwany, 2011:47).

Bu görüşe göre eğer ekonomide yüksek enflasyon oranı varsa ödememe, likidite ve vade riskleri artmışsa kredi işlemlerinde yüksek faiz talep etmek mümkündür. Sonuçta faizi belirleyen aşırı yüksek faiz isteyen tefeciler değil piyasa şartlarıdır.

Tekrar vurgulamak gerekirse bu ifadeler normatif değerlendirmelerdir. Faizin meşru olup olmaması veya oranının ne olması gerektiği gibi soruların cevapları şahısların sahip olduğu değerlere göre değişir. Kapitalist finansal değerlere inanılıyorsa faiz meşrudur ve oranını piyasa (arz-talep) belirler. İslami finansal ilkeler benimseniyorsa faiz meşru bir kazanç yöntemi değildir ve oranının ne olduğu önemsizdir. Faizin az veya çok olması meşru bir kazanç yöntemi olmasıyla ilgili değildir. Ayrıca İslam'ın ana kaynaklarında faizin (ribanın) az olması durumunda meşru olabileceği anlamına gelebilecek hükümler yoktur.

Enflasyon gibi ekonomik ve parasal sorunlar genellikle faizi meşrulaştırmak için kullanılır. *“Enflasyon oranı kadar faiz meşrudur”* ifadesi sıklıkla tartışılan bir meseledir. Bu meselenin çözümünde neden-sonuç ilişkisini kurmak çok önemlidir. Özellikle 1971 yılından sonra gerçekleşen parasal sistem dönüşümüyle banka gibi faizli kredi veren finansal kurumlar ekonomileri yöneten en önemli taraf haline gelmiştir. Günümüzde para kredidir ve kredi de paradır. Kredi arzı bankalar tarafından sürekli arttırılırsa otomatik olarak para arzı ekonomide genişler. Kredi ve para arzının sürekli genişlemesi bir süre sonra ekonomide yüksek enflasyon sorununa yol açar. Sonrasında kredi faiz oranları da artan enflasyonla birlikte yükselir. Faiz ve enflasyon birbirini besleyen ve büyüten bir sürece girer. Bu süreci tersine çevirmek için uygulanan parasal ve mali politikalar işsizlik, deflasyon veya stagflasyon gibi çözülmesi zor ekonomik ve sosyal sorunları ortaya çıkarır. Toplumun büyük bir kesimini oluşturan sabit gelirli çalışan sınıf ve üretimin önemli bir bölümünü gerçekleştiren KOBİ'ler yüksek enflasyon ve faizden kaynaklanan ekonomik krizlerden en çok zarar gören kesimlerdir. İslam ekonomik sisteminde paranın değerinin zamanla değişmemesi ve finansman faaliyetlerinde faizli veya faiz benzeri sonuçlara sebep olan işlemlerin yer almaması toplumda ekonomik ve sosyal adaletin gerçekleşmesi için gereklidir. Enflasyon ve faize sebep olan finansal işlemler servetin haksız bir şekilde el değiştirmesine sebep olur ve bu adaletsizlikten İslam ekonomisinde kaçınmak gerekir.

Yüksek kaldıraçlı faizli kredi finansmana dayalı yatırımlar İslami finasta garar/bilinmezlik ve faiz yasağı sebebiyle mümkün değildir. Yüksek kaldıraçlı finansal işlemler sonucunda garar/bilinmezlik sebebiyle yatırımcının sadece yatırıma koyduğu parayı değil tüm servetini kaybedebileceği 2008 yılında ABD'de yaşanan İpotekli Konut Kredilerinden kaynaklanan finansal krizde açıkça görülmüştür.

İslami finans ilkelerine göre tüm yatırımcılara eşit davranılır. Kapitalist sistemde olan İmtiyazlı Hisse, Altın Hisse gibi düzenlemeler İslami finans sisteminde yoktur. Hisse sahibi tüm yatırımcılara kâr ortağı olarak eşit davranılır.

İslami finansta mülkiyette olmayan ürünün ticareti yapılamaz. Yatırımcı mülkiyetinde bulunmayan hisse senedini alıp-satamaz. Yatırımcının öncelikle hisse senedinin mülkiyetini alması sonrasında da satması gerekir. Açığa satış gibi kapitalist finans uygulamaları İslami finansta yoktur.

Para üretken yatırıma veya harcamaya yönlendirilerek amacına uygun olarak ekonomik faaliyetlerdeki yerini almalıdır. Paranın faiz kazanmak amacıyla biriktirilerek kredi olarak verilmesi artı değer üreten bir ekonomik faaliyet değildir. Ekonomik faaliyetlerden çekilerek faiz almak gibi amaçlar için paranın saklanması onun değer ölçüsü ve değişim aracı işlevlerini görmesini engelleyerek ekonomik sorunlara ve haksızlıklara yol açar. Bu yüzden paranın biriktirilerek atıl bir şekilde saklanması İslami finans ilkelerine aykırıdır.

Finansal işlemlerde garar/bilinmezlik durumu olmamalıdır. Alım-satımda ürünle ilgili tüm bilgiler (varsa kusurlar) açık bir şekilde sözleşmede belirtilmeli tağrir/hile/aldatma ihtimalleri ortadan kaldırılmalıdır. Yatırımcının doğru karar vermesini sağlayacak tüm bilgiler galat ihtimalini de ortadan kaldıracak şekilde verilmelidir.

Kumar ve kumar benzeri sonuçlar üreten her türlü spekülasyon ve manipülasyona dayalı finansal işlemlerden garar/bilinmezlik ve faiz yasağı sebebiyle kaçınılmalıdır.

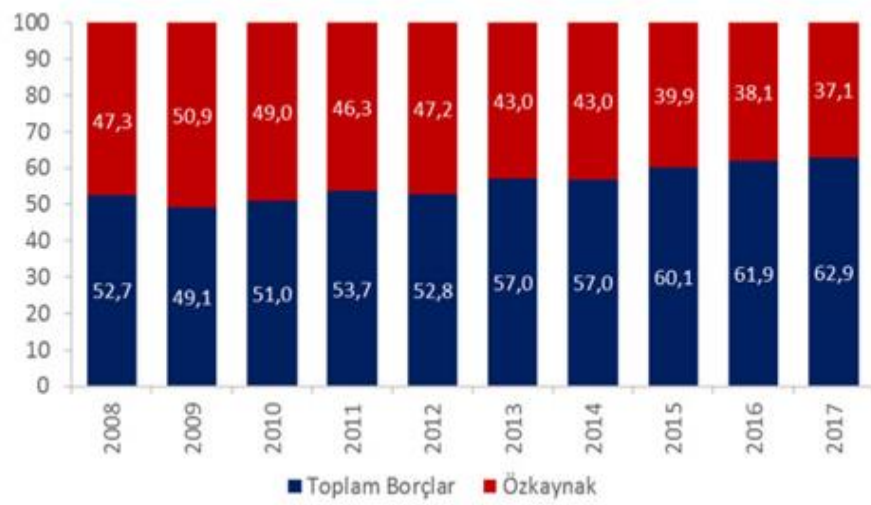
Paranın mal/ürün/emtia olarak alınıp satılması faiz yasağı sebebiyle mümkün değildir. Para amacına uygun olarak finansal ve ticari işlemlerde (değer ölçüsü birimi ve değişim aracı olarak) yerini almalıdır.

Özetlemek gerekirse finansal ve ticari işlemler gerçekleştirilirken sadece taraflardan birinin lehine kazanç veya menfaat oluşturan uygulamalar haksızlığı sebep olduğu için İslami finans ilkelerine göre yasaktır. İslami finansta yasaklanan sınırlı sayıda uygulama ve durum dışında finans ve ticari işlemler için geniş bir hareket ve özgürlük alanı vardır. Bu geniş özgürlük alanı sayesinde İslami finans ilkeleriyle uyumlu finansal sistemler ve ürünler günümüz ekonomik ihtiyaçları ve sorunları konusunda tüm taraflar için (yatırımcı, girişimci, devlet, toplum...) adaletli çözümler üretebilir.

4.11. Finansal Piyasaların ve Ürünlerin Analizi

Faiz, garar/bilinmezlik, kumar, tağrir/hile/aldatma, ikrah/zorlama ve galat/yanılma yatırımcının ve girişimcinin finansal kararlarını olumsuz etkileyen ve yanlış tercihler yapmalarına sebep olan durumlardır. Bu durumların varlığı şahısların ve firmaların İslami finansman ilkelerine uygun olan yatırım ortaklığı yerine tasarruf ve yatırım faaliyetleri için ağırlıklı olarak neden faizli işlemler yapan banka gibi finansal aracı kurumları tercih ettiklerinin anlaşılmasını mümkün kılar.

Şekil 4.1: İSO 500 Büyük Firmanın Borç-Öz Kaynak Yapısı 2008-2017



Kaynak: (İstanbul Sanayi Odası, 2018)

Türkiye’de firmaların dış finansmanı ağırlıklı olarak ticari banka kredileriyle karşılanmaktadır. 1983-1988 yılları arasında ISO 500 Büyük Firmanın Toplam Borçları ortalama %61,16 seviyesindeydi (Büyükdeniz, 1991:80). 2008 yılında %52,7 olan toplam borçların oranı 2018 yılında %67’ye yükseldi. ISO 500 şirketlerinin 2008 yılından beri toplam borçları düzenli olarak artmaktadır. Kredi bölümünde anlatıldığı gibi borç artış trendi önümüzdeki yıllarda benzer şekilde devam ederse ve borç tepe noktasına ulaşırsa kredinin geri ödememe riski arttığından firmaların bankalardan yeni kredi alma ihtimali azalacak ve ekonomi durgunluk veya çöküş evresine girecektir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1985 yılında kuruldu. Aynı yıl Albaraka Türk Özel Finans Kurumu ve Faisal Finans Kurumu faaliyete başladı. Sonrasında hem Borsa tarafında geliştirilen ortaklığa dayalı yatırım ürünleri (hisse senedi gibi) hem de İslami finansa göre çalışan yeni Özel Finans Kurumları 2018 yılına kadar 500

Büyük Firma'nın borç-öz kaynak yapısının değişmesini sağlayamadı. Yani bankalardan kredi kullanımı yerine yatırım ortaklığı yöntemleri (borsada hisse senedine dayanan ortaklıklar veya mudarebe, mufavaza, müşareke, vücut ortaklık modelleri gibi) piyasa da geliştirilemedi. Ortaklık modelleri yerine günümüzde firmalar dış finansmanlarında yerel para birimi ve bilinen tüm risklerine rağmen yabancı para birimleriyle ağırlıklı olarak faizli banka kredilerini tercih etmektedir. Meselenin diğer boyutu tasarruf fazlası olan şahıslar/firmaların birikimlerini ve fonlarını reel üretim yapan firmalara doğrudan yatırmak yerine (borsadan hisse senedi alımı veya ortaklık gibi) ticari bankalarda faizli mevduat olarak tutmayı tercih etmeleridir. Özetle şahıslar/firmalar üretimlerine dış finansman sağlamak için doğrudan finansman (hisse senedi ihracı gibi) yerine banka gibi finansal araçların sağladığı dolaylı finansmanı (faizli krediyi) genellikle tercih etmektedir. Benzer şekilde şahıslar/firmalar birikimlerini değerlendirmek için doğrudan yatırım (hisse senedine dayalı ortaklık gibi) yerine banka gibi finansal araçların sağladığı mevduat faizi almayı tercih etmektedir. Bu tercihlerin nedenlerini garar, faiz, kumar, tağrir/hile/aldatma, ikrah/zorlama, galat/yanılma kavramlarıyla açıklamak mümkündür.

4.11.1. İyi Para-Kötü Para Analizi

Teymiyye (Ö. 1328) tarafından dile getirilen "*Kötü para iyi parayı kovar*" analizi finansal kararların ve tercihlerin nedenlerinin anlaşılması için önemlidir. Bu analize göre piyasa da iyi ve kötü olarak nitelenen iki para vardır. Değeri ve kalitesi (altın veya gümüş muhtevası, ağırlığı) herkes tarafından bilinen altın para iyidir. Düşük değerli bakır gibi metaller eklenerek toplam ağırlığı korunsa bile altın veya gümüş muhtevası azaltılarak değeriyle veya kenarları kırılarak ağırlığıyla oynanmış (tağşiş edilmiş) hileli para kötüdür. Her iki paranın basım değeri (face value) aynı ancak içsel değeri altın veya gümüş muhtevası ve ağırlığı sebebiyle farklıdır. Piyasa da iyi ve kötü para aynı anda bulunursa bir süre sonra kötü para iyi paranın piyasadan çekilmesine sebep olur. Bunun sebebi şahısların değerli olduğunu bildikleri iyi parayı ellerinde tutmaları ve değersiz olduğunu bildikleri kötü parayı ise ekonomik faaliyetlerinde kullanarak ellerinden çıkarmak istemeleridir. Sonuçta elde tutulan "altın muhtevası ve ağırlığı fazla iyi altın paranın" eritilerek "altın muhtevası ve ağırlığı daha düşük çok miktarda kötü paranın" elde edilmesi ve bu sayede servetin arttırılması her zaman mümkündür. Bu sebeple piyasa da dolaşımda iyi para kalmaz.

Ekonomik faaliyetler değeriyle oynanmış kötü parayla yürütülür. Sonuçta kötü para iyi parayı kovmakta ve piyasaya hakim olmaktadır.

İyi paranın kötü parayı piyasadan kovması sürecinde kötü paranın satın alma değeri sürekli düşer. Paranın değer ölçme dolayısıyla mübadele ve değer saklama özellikleri paranın değerinin düşmesi sebebiyle olumsuz etkilenir. Piyasada paranın değeriyle oynanması (tağşiş/aldatma/hile) sebebiyle garar/bilinmezlik durumu oluşur. Paranın değerinin düşmesi ve kötü para miktarının piyasada artması sonucunda ortaya çıkan enflasyon sebebiyle şahıslar mevcut servetlerinin değerini koruyabilmek, ticari ve finansman faaliyetlerinde zarar etmemek amaçlarıyla alış-verişlerinde faizli ürünleri kullanmaya zorlanır (ikrah durumu). Garar/bilinmezlik durumu ve enflasyon faizli işlemleri meşrulaştırmak isteyenlerin kullandığı temel argümanlardır. Şahıslar *niyetleri faiz yasağını çiğnemek olmasa bile* garar/bilinmezlik ve enflasyon ortamında faizli işlemlere ve ürünlere bulaşarak yanlış finansal tercihler yaparlar (galat/yanılma). İyi ve kaliteli finansal ürünün (yatırım ortaklığına dayalı hisse senedi) tercih edilmesi gerekirken garar/bilinmezlik ortamında kötü ve kalitesiz finansal ürün (faizli kredi) piyasaya hakim olur.

Dış finansmanda faizli kredi sisteminin yatırım ortaklık sistemine tercih edilmesinin temel sebebi garar/bilinmezlik durumudur. Garar/bilinmezlik sonu bilinmeyen işlem, eylem, davranıştır. Finansal faaliyette bulunan iki taraf (kredi veren ve alan) yapılan işlemin niteliği konusunda aynı bilgi düzeyine sahip değillerse işlemin sonuçlarını öngörme konusunda aynı konumda olamazlar. Bilgi seviyesindeki farklılık taraflardan biri veya her ikisi için garar/bilinmezlik durumuna sebep olur. Garar durumunda haksızlığa sebep olacak yanlış finansal tercihlerin yapılması mümkündür. Bu yüzden garar/bilinmezlik içeren ticari ve finansal işlemler İslami finansman ilkelerine göre yasaktır.

4.11.2. İyi Para-Kötü Para Analizinin Günümüz Uygulaması

Teymiyye'nin İyi Para-Kötü Para analizi ekonominin değişik alanlarına günümüzde uygulanmıştır. Bu uygulamalardan en çok bilinenlerinden bir tanesi George A. Akerlof (1940 - ...) tarafından "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism" isimli makalede yayınlanmıştır.

Bu makale kalite ve belirsizlik hakkındadır. Birçok kalitede ürün olması piyasalar teorisi için ilginç ve önemli problemler doğurmaktadır. Bir açıdan

kalite farklılıklarının ve belirsizliğin etkileşimi işgücü piyasasının önemli kurumlarını açıklayabilir. Diğer taraftan bu makale de, “Az gelişmiş ülkelerde iş yapmak zor” ifadesine zemin kazandırmaya yönelik çaba vardır; özellikle de sahtekarlığın ekonomik maliyetlerini belirlemek için bir yöntem önerilmektedir. Teorinin ek uygulamaları arasında para piyasalarının yapısı, sigortalama, dayanıklı malların likiditesi ve markalı ürünler konularında değerlendirmeler vardır (Akerlof, 1970:488).

Akerlof benzer konularda çalışan A. Michael Spence ve Joseph E. Stiglitz ile birlikte “Asimetrik Bilgi Olan Piyasaların Analizleri İçin” konulu çalışmalarıyla 2001 yılında Nobel Ekonomi Ödülü almıştır. Akerlof makalesinde “Gresham Yasasına” atıfta bulunarak kalite ve belirsizlik kavramlarının piyasaların çalışmasını nasıl etkilediğini ABD’deki ikinci el araba pazarı olan “Limon Piyasası” örneğiyle izah etmiş ve İyi-Kötü Para analizini finansal piyasaların işleyişini açıklamak için kullanmıştır. İbni Teymiyye (1328), El-Makrizi (1442), El-Esedi (1450) tarafından ortaya konulan İyi-Kötü Para analizi Thomas Gresham (1579) tarafından İngiltere’de yapılan gözlemler sebebiyle Batıda “Gresham Yasası” olarak bilinmektedir.

Gresham yasasının modifiye edilmiş şeklidir. Ticareti yapılan çoğunlukla "limon" arabalar olacak ve iyi arabalar pazarda hiç işlem görmeyecektir. “Kötü” arabalar iyileri pazar dışına çıkarma eğilimindedir (kötü paranın iyiyi kovduğu gibi). Fakat Gresham yasasıyla olan benzetme bütün anlamıyla tamamlanmamıştır: Kötü arabalar, iyi arabalarla aynı fiyata satıldıkları için iyileri pazar dışına çıkarırlar. Benzer şekilde, kötü paralar iyi parayı kovar çünkü aynı para birimiyle işlem görürler. Ancak kötü otomobiller, alıcının iyi ve kötü bir araba arasındaki kalite farkını anlaması imkansız olduğu için iyi arabalarla aynı fiyata satılır; kalite farkını sadece satıcı bilir. Ancak Gresham yasasında muhtemelen hem alıcı hem de satıcı iyi ve kötü para arasındaki farkı bilir (Akerlof, 489-490).

Akerlof’un ekonomi literatürüne katkısı bir alış-veriş işleminde ürünün kalite farkı konusundaki tarafların bilgi düzeyi farklılığının kararları nasıl etkilediğini açıklaması olmuştur. Alıcı ve satıcı ürünün kalitesi hakkında aynı bilgiye sahipse tarafların bilgi düzeyi simetriktir veya aynıdır. Satıcı, alıcıya göre ürünün kalitesi konusunda daha fazla bilgiye sahipse ticaret işleminde asimetrik bilgi durumu vardır. Asimetrik bilginin varlığı ticari işlemin bilinmezliğini ve riskini veya garar/bilinmezlik

durumunu taraflardan biri (örneğin alıcı) için artırır. Bu durum yüzünden alıcı ters veya yanlış kararlar verebilir ve dolayısıyla piyasanın etkin ve verimli işleyişi olumsuz etkileyecek sonuçlar ortaya çıkabilir.

4.11.3. Asimetrik Bilgi

Asimetrik bilgi ticari ve finansal bir işlemde taraflardan birinin diğerine göre ürünün kalitesi veya değeri hakkında yetersiz veya eksik bilgi sahibi olması durumudur. Asimetrik bilginin varlığı gerçekleşecek ticari ve finansal işlem konusunda taraflardan birisi için garar/bilinmezlik durumunu ortaya çıkarır. Mesela şirket yöneticileri doğal olarak şirketlerinin finansal durumu konusunda şirket sahibi hissedarlara veya şirkete yatırım yapmayı düşünen şahıslara/firmalara göre daha fazla bilgi sahibidir. Asimetrik bilginin bulunduğu durumda ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları ortaya çıkar (National Bureau of Economic Research, 1990:2).

4.11.4. Ters Seçim

Ters seçim asimetrik bilginin olması durumunda ticari ve finansal işlem gerçekleşmeden önce ortaya çıkan yanlış tercihtir. Kredi riski gelecekte kötüleşecek olan firmalar piyasada yoğun bir şekilde kredi ve borç bulmaya en çok çalışan kurumlardır. Çok yüksek borç tutarını çevirme (debt service) sorunu olan firmalar piyasada en çok risk almaya istekli olan işletmelerdir. Sonuçta yüksek borç içinde yüzen firmalar bir noktada bu borçlarını geri ödenemeyeceğinin farkındadır. Piyasada kötü kredi derecesine sahip ve aktif bir şekilde yeni borç arayışında olan çok sayıda firmanın bulunması dış finansman sağlayanların kötü firmalara kredi verme ihtimalini arttırır. Böyle bir ortamda kredi verenler iyi kredi derecesine sahip firmalara da borç vermemeyi tercih edebilir. Kredi verenlerin kötü kredi dereceli firmaları asimetrik bilgi durumunda iyi kredi dereceli firmalardan ayıramaması ters seçim yapımlarıyla sonuçlanır. İyi firmaların asimetrik bilgi sebebiyle kredi bulamaması piyasaların etkin ve verimli çalışmasını engeller (National Bureau of Economic Research, 1990:3).

4.11.5. Ahlaki Tehlike

Ahlaki tehlike ise asimetrik bilginin olması durumunda ticari ve finansal işlemin gerçekleşmesinden sonra ortaya çıkan problemdir. Kredi olarak verilen borcun geri ödenmeme ihtimalinin borçlu tarafından icra edilen bir takım rizikolu faaliyetler (alacaklının bilmesi durumunda hiçbir şekilde onaylamayacağı) sebebiyle alacaklıyı

da riskli duruma sokması durumunda ahlaki tehlike ortaya çıkar. Kredi alanlar başkalarının parasıyla iş yaptıklarında aldıkları borçla yüksek riskli ve yüksek kazançlı alanlara yatırım yapabilirler. Kaldıraç konusunda anlatıldığı gibi örneğin 200 bin lira öz kaynak ve 800 bin lira kredi kullanarak yüksek kaldıraçlı yatırım (high leveraged investment) yapabilirler. Sonuçta 400 bin lira kazanırlarsa öz sermaye karlılıkları %200 olur. Ancak yüksek kaldıraçla finanse edilen yatırım iflasla sonuçlanırsa borç alan sadece 200 bin lira kaybederken kredi veren yatırımcının kaybı 800 bin lira olur. Borç alan ve firmayı yönetenler kredi verenden daha fazla bilgiye sahiptir. Asimetrik bilginin olması durumunda ahlaki tehlike borcun geri ödenmesi ihtimalini azalttığından kredi verenler borç vermemeyi tercih edebilirler (International Economic Association, 1986:xvii-xviii).

4.11.6. Limon Piyasası ve Ters Seçim Problemi

Akerlof'un makalesi ters seçim problemini ve bu problemin piyasanın etkin çalışmasını nasıl engel olduğunu açıklamaktadır. Piyasada iyi-kötü yeni arabalar ile iyi-kötü ikinci el kullanılmış arabalar vardır. Limon piyasası ikinci el arabaların alınıp satıldığı piyasadır. İkinci el araba almayı düşünen alıcılar genellikle aracın kalitesini değerlendirebilecek uzmanlığa sahip değildir. Yani alacakları arabanın kalitesi ve sorunsuz çalışıp-çalışmayacağı konusunda bilgileri yoktur. Bu sebeple alıcının ödemeye razı olacağı değer kötü arabanın düşük fiyatıyla iyi arabanın yüksek fiyatı arasında piyasadaki arabaların ortalama kalitesini yansıtan bir noktada olmalıdır. Kullanılmış arabayı satanın aracın kalitesi konusunda daha fazla bilgi sahibi olma ihtimali yüksektir. Satıcı aracının temiz kullanılıp kullanılmadığını, bakımlarının zamanında yapılıp yapılmadığını, aracının sürekli sorun çıkaran aksamaları olup-olmadığını, yapılan kazalar sonucunda aracının kayıt dışı tamirat görüp görmediği gibi kaliteyi belirleyen konularda bilgi sahibidir. Bu yüzden satıcının alıcıya göre daha fazla bilgi sahibi olması ihtimali yüksektir. Buradaki alım-satımda asimetrik bilgi durumu vardır.

- **Arabanın kalitesi gerçekte kötü ise** alıcının ödemek isteyeceği fiyat (piyasadaki ortalama araba kalitesini yansıtan fiyat) satıcı tarafından kârlı bulunup kabul edilecektir. Bunun sebebi alıcının verdiği fiyatın piyasadaki iyi-kötü arabanın değeri arasında olması ve her durumda kötü arabanın değerinden yüksek olmasıdır.

- **Arabanın kalitesi gerçekte iyi ise** satıcı alınıcının teklifini (piyasadaki ortalama araba kalitesini yansıtan fiyat) arabanın gerçek değerinin altında olduğunu bildiği için kabul etmeyecek ve satış gerçekleşmeyecektir.

Asimetrik bilgi durumunda ortaya çıkan ters seçim sorunu sebebiyle az sayıda iyi ve kaliteli kullanılmış araba Limon Piyasasına (ikinci el pazarına) gelecektir. Çok sayıda ortalama kalitesi düşük ikinci el arabalarının piyasada satışa sunulması ve az sayıda insanın kötü ve kalitesiz kullanılmış araba satın almaya razı olması sebeplerinden dolayı Limon Piyasasında gerçekleşen satış hacmi düşük olacaktır. Sonuçta Limon Piyasası asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumunda ortaya çıkan ters seçim problemi yüzünden etkin ve verimli çalışmayacaktır (Mishkin & Eakins, 2018:180-182).

4.11.7. Borsa Piyasası; Ters Seçim Problemi ve Çözümü

Borsa piyasasının ikinci el arabaların işlem gördüğü Limon Piyasasıyla benzer çalışma sistemi vardır. Borsa firmaların ortaklık paylarını temsil eden hisse senetlerinin alınıp satıldığı piyasadır. Firmanın kurucu ortağı hisselerin ilk sahibidir. Firma hisse senetleri borsada satıldığında (ihraç edildiğinde) bu hisseleri alan yatırımcılar firmanın yeni ortakları olurlar. Firmanın borsada bulunan hisse senetleri kârlarını artırmak isteyen yatırımcılar tarafından sürekli alınıp satılır. Bu yüzden borsa piyasası hisse senetlerinin ikinci el pazarı olarak çalışır. Borsa piyasasında ikinci el araba pazarındaki benzer kötü kalite ürün problemi vardır. Borsa piyasasında riski düşük-getirisi yüksek (iyi ve kaliteli) ve riski yüksek-getirisi düşük (kötü ve kalitesiz) hisse senetleri vardır. Hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen bir yatırımcının iyi ve kötü hisseyi ayıramadığını düşünelim. Böyle bir durumda yatırımcı hisse ihraç eden firmaların ortalama kalitesini yansıtan bir değeri (kötü firmaların ihraç ettiği hisse senedi değeriyle iyi firmaların ihraç ettiği hisse senedi değeri arasındaki ortalama fiyatı) ödemeyi kabul edecektir.

-**Kötü firma yöneticileri** yatırımcının ödemek istediği fiyatın (kötü firmaların ihraç ettiği hisse senedi değeriyle iyi firmaların ihraç ettiği hisse senedi değeri arasındaki ortalama fiyat) her durumda kendi hisse senetlerinin gerçek değerlerinden yüksek olduğunu bildikleri için yatırımcının teklifini memnuniyetle kabul edeceklerdir.

-**İyi firma yöneticileri** yatırımcıdan daha fazla bilgiye sahip olduklarından (genellikle kendi firmalarının durumunu yatırımcılara göre daha iyi bilirler) yatırımcının

ödemek istediği fiyattan (kötü firmaların ihraç ettiği hisse senedi değeriyle iyi firmaların ihraç ettiği hisse senedi değeri arasındaki ortalama fiyat) hisse senedi ihraç etmeyi kabul etmeyeceklerdir.

Rasyonel tercihler yapması gereken yatırımcı kötü firmaların hisse senetlerini almak istemez. Limon piyasasında ortaya çıkan sorun borsa piyasasında da gerçekleşir. Borsa piyasası ters seçim problemi yüzünden etkin ve verimli çalışmayacaktır. Asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumunda ters seçim problemi yüzünden az sayıda iyi firma dış finansman ihtiyacını karşılamak için borsa piyasasında hisse senedi ihraç ederek sermayelerini güçlendirmeyi tercih edecektir. Bu yüzden borsada çok sayıda kötü firma hisse senedi bulunacağından yatırımcı yüksek ihtimalli kötü hisse senedi satın almaktan kaçınmak için az sayıda iyi hisse senedine yatırım yapmamayı tercih edecektir. Sonuçta ters seçim problemi borsanın etkin ve verimli çalışmasını engelleyecektir. Asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumunda ters seçim problemi sebebiyle hisse senedi ihracının (ortaklık modelinin) firmaların dış finansmanda neden ilk tercih olmadığına açıklaması bu şekildedir. Asimetrik bilgi sebebiyle iyi ve kötü hisse senedi ayırımının yapılamadığı durumda ters seçim problemi yüzünden borsa piyasası verimli çalışmaz. Bu yüzden borsa piyasasında doğrudan tasarruf sahiplerine hisse senedi satarak kaynak sağlamak isteyen firmaların dış finansman bulma çabaları etkili olamamaktadır. Asimetrik bilgi durumu olmazsa kötü ürün bilinmezliğinden kaynaklanan ters seçim problemi ortadan kalkar. Limon piyasayı örneğinde ikinci el araç almayı düşünen alıcılar arabayı satanlar kadar bilgi sahibi olurlarsa arabaya değeri kadar ödeme yapmayı kabul edeceklerdir. Bu sayede Limon piyasasında birçok satış gerçekleşecek ve iyi/kaliteli arabalar gerçek değeri kadar ödeme yapmaya istekli alıcılarla buluşabilecektir. Aynı şekilde hisse senedine yatırım yapmak isteyen tasarruf sahipleri iyi-kötü firmaları ayırabilirlerse iyi firmanın ihraç edeceği hisse senedine gerçek değerine göre ödeme yapmayı kabul edeceklerdir. Bu sayede borsa piyasası yatırımcıları tasarruflarını en verimli getirileri sağlayabilecek çok sayıda iyi firmaya yönlendirebilecektir. Dış finansman ihtiyacı olan firmalar hakkında düzenlenen kredi değerlendirme raporları (Credit Rating/Scoring Reports) yatırımcıların iyi ve kötü hisse senedini ayırmalarını sağlayacak bilgiyi sağlamaktadır. Kredi raporları S&P ve Moody's gibi kredi derecelendirme kurumları tarafından hazırlanmakta ve ücret karşılığı yatırımcılara satılmaktadır. Bu kurumların hazırladığı raporlar firmaların

hisse senedi değeri konusunda yatırımcıları detaylı bir şekilde bilgilenmesini sağlayarak ters seçim sorununu azaltmakta ancak tamamen ortadan kaldıramamaktadır. Bunun sebebi bedavacı ve beleşçi (free rider) problemi olarak bilinen sorundur. Değerleme raporlarına ücret ödeyerek sahip olan yatırımcıların yanında bu raporları bir şekilde bedava ele geçiren beleşçi yatırımcılarda vardır. Bedavacı yatırımcılar iyi firmaların gerçek hisse değerlerini elde ettikleri değerleme raporları sayesinde masrafsız bir şekilde öğrenebildiklerinden ücret ödeyen yatırımcılara göre hisse senedi yatırımından daha çok kâr ederek rekabet güçlerini arttırabilmektedir. Bir süre sonra derecelendirme raporu için ödeme yapan yatırımcılar bedavacılara göre daha az kâr ettiklerini fark ettiklerinde raporu üreten kurumların bilgiyi satabilmeleri ve yeni bilgi üretim maliyetlerini karşılayabilmeleri güçleşecektir. Eğer tüm yatırımcılar değerleme raporları satın alarak ilave kar yapamayacaklarını hatta rakiplerine göre dezavantajlı olacaklarını düşünmeye başlarsa kredi derecelendirme firmaları bilgi üretme maliyetlerini karşılayamayacak ve piyasada asimetrik bilgi sorununu ortadan kaldıracak bilgi üretimi azalacaktır. Bu durum hisse senetlerinin işlem gördüğü borsa piyasasının ters seçim problemi sebebiyle etkin bir şekilde çalışmasını engelleyecektir. Bedavacı problemi özel sektörün asimetrik bilgi veya garar/belirsizlik durumunu ortadan kaldıracak yeterli bilgiyi üretmesini engellemektedir. Bu ortamda devlet yatırımcıların iyi-kötü firmayı ayırmalarını sağlayabilecek bilgiyi üretebilir ve bu bilgiyi yatırımcılara ücretsiz sunabilir. Sonuçta yatırımcıların ters seçim yapmasına sebep olan asimetrik bilgi durumunun ortadan kalkması devletin menfaatinedir. Dış finansman ihtiyacı olan iyi firmalarla ve yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerinin buluşması etkin çalışan borsa piyasasının gelişmesini kolaylaştırır. Bu uygulama İslami finansın önerdiği ortaklık sisteminin gelişmesini de sağlar. Uygulamada sorun çıkarabilecek husus devletin kötü firmanın finansal durumu hakkında olumsuz bir rapor düzenlemesiyle ortaya çıkabilir. Firmalar hakkında finansal olarak gerçek durumları kötü olsa bile olumsuz veya negatif değerleme raporu yayınlamak siyaset açısından zor bir karardır ancak piyasaların verimli ve etkin çalışması için gereklidir. Diğer bir uygulamada devletin firmaların gerçek durumlarını yansıtmasını sağlayacak yasal muhasebe ve finansal mevzuatları oluşturmaları ve resmi denetim kurumları sayesinde firmaların yasal yükümlülüklerine uygun çalışmalarını sağlamasıdır. Yatırımcının iyi ve kötü hisse senedinin değerlemesini yapabilmesini

sağlayacak doğru ve tutarlı finansal bilgiler yasal mevzuat sayesinde sağlanabilirse firmaların bilerek veya bilmeyerek yatırımcıları aldatma ihtimali önlenmiş olur (garar/bilinmezlik, tağrir/hile/aldatma ve galat/yanılma durumları önlenecektir). Devlet firmanın hisse senedinin kalitesi hakkında yatırımcıyı yanıltmasını önleyecek her türlü tedbiri ters seçim sorununu ortadan kaldırmak için almalıdır. Aksi taktirde yatırımcının iyi-kötü firmayı yanıltıcı bilgi sebebiyle ayırt edebilmesi zorlaşacaktır. Uzmanlaşma ters seçim problemin çözümünü sağlayan önemli bir uygulamadır. Finansal piyasalardaki ters seçim problemini uzman finansal araçlar çözer. Finansal aracı olan bankalar firmalar hakkında ürettikleri değerlendirme raporlarıyla iyi-kötü firmayı (iyi-kötü kredi riskini) ayırabilir. Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fonlarını toplayarak bu kaynakları iyi firmaların dış finansmanını sağlayacak şekilde kullanabilir. Bankaların kredi verdiği iyi firmalardan elde edeceği faiz gelirleri tasarruf sahiplerine ödeyecekleri mevduat faizlerinden fazla olacağından elde ettikleri kâr bilgi üretim faaliyetlerini devam ettirmelerini sağlayabilir. Bankaların ürettiği bilgiden bedavacıların faydalanması da mümkün değildir. Banka ile firma arasındaki kredi borcu ilişkisi özeldir ve bu bilgi piyasada alınıp satılmaz. Bu yüzden diğer yatırımcılar bankanın ticari sır olan kredi fiyatını öğrenerek kendi kredilerinin fiyatını bankanın kârını etkileyecek şekilde düşürüp yükseltmezler. Bankaların müşterileri hakkında ürettiği özel ticari ve finansal bilgiler finansal piyasadaki asimetrik bilgi durumunu azaltır. Bankanın uzman finansal aracı olarak ürettiği bilgi sayesinde mevduat sahibinin asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumundan kaynaklanan ters seçim probleminden korunması mümkün olur. Banka gibi finansal araçlar finansal piyasaların etkin ve verimli çalışması önündeki engelleri (asimetrik bilgi veya garar/ bilinmezlik durumunu) azaltır. Bu sebepler yüzünden günümüz ekonomilerinde finansal araçlar tarafından gerçekleşen dolaylı finansman (faizli kredi) doğrudan finansmana (hisse senedine dayalı ortaklık) tercih edilmektedir. Aynı sebeplerden dolayı banka gibi finansal araçlar firmaların dış finansmanında en önemli aktörler ve faizli krediler de en çok kullanılan finansal ürünler olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde bankaların önemli bir paya sahip olmasının nedeni de bilgi kalitesiyle ilgilidir. Firmalar hakkında ne kadar çok kaliteli bilgi üretilirse asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumu o kadar azalır. Asimetrik bilgi azalınca da firmaların borsa piyasasında hisse senedi ihraç ederek dış finansmana ulaşması mümkün olacaktır. Ancak gelişmekte olan ülkelerde firmalar

hakkında bilgi üretmek gelişmiş ülkelere göre daha zordur. Bu sebep yüzünden gelişmekte olan ülkelerde doğrudan finansman (borsa piyasası) banka gibi finansal araçların önemli aktör olduğu dolaylı finansmana (faizli kredi piyasası) göre çok küçük kalmıştır. Finansal araçların finansman sektöründe önemli bir paya sahip olmalarının bir nedeni de ölçek ekonomisinden faydalanarak gerçekleştirdikleri düşük işlem maliyetleridir. Çok sayıda küçük tasarruf sahibinin birikimlerini finansal piyasalarda doğrudan yatırım şeklinde değerlendirememeye sebeplerinden bir tanesi yüksek işlem maliyetidir. Hisse senedine yatırım yapmak isteyen küçük yatırımcı borsa uzmanlarının veya brokurların talep ettiği ücreti düşük yatırım tutarları sebebiyle yüksek bulduklarından borsaya girememektedir. Benzer şekilde bir yıl vadeli devlet tahvili olarak faiz getirisi elde etmek isteyen küçük yatırımcı asgari tahvil bedelini (örneğin 1 tahvilin tutarı 10 bin \$ ve yatırımcının sadece 5 bin lirası varsa) ödeyemezse tahvil yatırımı yapma imkanı kalmamaktadır. Banka gibi finansal araçlar ise küçük tasarruf tutarlarına bile mevduat faizi verebildiklerinden çok sayıda tasarrufçunun küçük miktardaki birikimlerini bir fonda toplayarak ölçek ekonomisinin getirdiği avantajla borsa, faiz ve döviz piyasalarında yüksek hacimli yatırımları düşük işlem maliyetiyle gerçekleştirebilme imkanına sahiptir. Benzer şekilde bankalar düşük tutarda finansman ihtiyacı olan şahıslara ve firmalara da ölçek ekonomisi sayesinde düşük işlem maliyetiyle fon sağlayabilmektedir. Ölçek ekonomisi sayesinde işlem maliyeti konusunda elde ettikleri avantaj banka gibi aracı kurumların finansal piyasalarda en önemli aktör olmasının ana sebeplerindedir. Bankaların kredi verirken borçludan genellikle teminat istemesi ters seçim problemiyle ilgilidir. Ters seçim sorunu ancak borçlunun aldığı krediyi geri ödeyemediği zaman kredi verenin zarar etmesi durumunda finansal piyasaların çalışması bozar. Yani ters seçim probleminin varlığında bile borçlu aldığı krediyi zamanında geri öderse finansal piyasalar etkilenmez. Banka gibi finansal araçlar verdikleri kredi karşılığında aldıkları teminat veya ipotek sayesinde borçlu borcunu ödeyemediği durumda bile zararını teminat satışından telafi edebilir. Bu yüzden teminat veya ipotek verebilen borçlular banka kredilerine daha kolay ve ucuz ulaşırlar. Benzer şekilde öz varlıkları veya sermayeleri güçlü olan firmalar (toplam varlıkları toplam borçlarından büyük olan firmalar) borç verenler açısından ters seçim probleminin önemini azaltır. Güçlü öz varlığı olan firmalar kredi geri ödeme riski gerçekleşmesi durumunda bile sahip oldukları diğer değerli varlıkların satışıyla

ödenmeyen kredinin kapatılmasını sağlayabilir. Güçlü öz varlıklar kredi veren için teminat benzeri bir işlev görür. Bankaların kredi verirken genellikle büyük firmaları tercih etmelerinin sebebi budur. Asimetrik bilgi durumunda banka yönetimi kötü kredi kararı verse bile firmadan alınan teminatlar veya firmanın güçlü öz varlıkları uğranılabilecek potansiyel zararın telafı edilmesini sağlar (Mishkin & Eakins, 2018:182-187).

4.11.8. Borsa Piyasası; Ahlaki Tehlike Problemi ve Çözümü

Ahlaki tehlike finansal işlem yapıldıktan sonra hisse senedi ihraç edenin bilgi saklamak suretiyle yatırımcının onaylamayacağı faaliyetleri gerçekleştirmesi sonucunda ortaya çıkan problemdir. Hisse senedi sözleşmeleri şirketin kârı ve varlıkları üzerinde hak doğuran akitlerdir. Literatürde asil-vekil (principal-agent) sorunu olarak bilinen husus hisse senedi sözleşmelerinde mevcuttur. Firmanın tüm idari kararlarını veren yöneticilerin hisse senetlerinin küçük bir bölümüne ve diğer ortakların/yatırımcıların hisse senetlerinin büyük bir bölümüne sahip olması durumunda mülkiyet ve kontrolün ayrılması sebebiyle ahlaki tehlike ortaya çıkabilir. Firmayı yöneten azınlık hisse sahibi yöneticiler karar verirken kendi menfaatlerini artıracak ve çoğunluk hissedarların menfaatlerini riske sokacak veya kârını azaltacak kararlar verebilir. Firma kârının önemli bölümü büyük hissedarlara gideceği için küçük hisse sahibi yöneticilerin kârı artırma motivasyonları ana hissedarlara göre daha düşüktür. Bu yüzden firma yöneticileri yüksek riskli ve getirili projeleri düşük riskli ve ortalama getirisi olan projelere tercih edebilir. Bunun sebebi yüksek getirili ve riskli proje başarılı olursa elde edilecek kazancın yöneticiler için daha fazla olmasıdır. Yüksek riskli ve getirili proje zarar ederse yöneticilerin kayıpları ana hissedarlara göre az olur. Zarar durumunda asıl kayba ana hissedarlar katlanır. Ana hissedarlarda zarar durumunda uğrayacakları kayıp yüksek olacağından firma yöneticilerinin riskli projeleri yüksek borçlanma oranıyla gerçekleştirmesini istemezler. Asil-vekil sorununun bir başka olumsuzluğu yöneticilerin kendi kullanımları ve kişisel yararları için lüks ofis binaları almaları, çok pahalı şirket arabaları kullanmaları, ikametleri için ödemesi şirket tarafından yapılan lüks evleri tercih etmeleri durumunda ortaya çıkar. Ana hissedarlar şirket kârını artıracak ve maliyetleri düşürecek faaliyetleri desteklerken yöneticiler kişisel güçlerini artırmak amacıyla başka şirketleri ele geçirmek veya kârlılığı olduğundan yüksek gösterilen ancak çok riskli olan yeni yatırımlar gerçekleştirmek gibi firma kârlılığının artmasına

katkı sağlamayacak faaliyetlere girişebilirler. Firma yöneticileri faaliyetler konusunda ana hissedarlardan daha fazla bilgiye sahipse asil-vekil sorunu ortaya çıkabilir. Ahlaki tehlike sorununun çözümü için firma yöneticilerinin faaliyetlerinin izlenmesini sağlayacak bilgi üretim mekanizması kurulmalı ve yöneticilerin eylemleri düzenli olarak denetlenmelidir. Bu sayede ana hissedarlar yöneticilerin faaliyetleri hakkında sağlıklı ve tam bilgiye ulaşabilir. Devlet standart muhasebe ilkelerinin uygulanmasını zorunlu kılarak ana hissedarların kâr denetimini yapmalarını kolaylaştırabilir. Devlet firma yöneticilerinin hileli muhasebe ve finansal teknikler kullanarak ana hissedarları yanıltması ve zarara uğratması durumunda (tağrir/hile/aldatma durumu) sorumlu yöneticilere ağır cezalar ve yaptırımlar uygulanmasını sağlayacak yasal mevzuatı uygulamaya sokabilir. Bu gibi yasal ve hukuki tedbirler asil-vekil sorunu gibi ahlaki tehlikeleri azaltabilir. Bunların yapılmaması durumunda borsa piyasasının etkin ve verimli çalışması zorlaşır. Gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarının büyümesi önündeki en önemli engel yasal mevzuatın ahlaki tehlikeyi önleyecek güçte ve kapsamda olmaması veya mevcut hukukun etkin bir şekilde uygulanmamasıdır. Halk tabiriyle “yapanın yanına kar kalır” ortamı oluşursa borsa piyasasına olan yatırımcı güveni azalır. Hissedarları yanıltan veya aldatan yöneticiler caydırıcı olmayan yaptırımlarla cezalandırılırlarsa bu adaletsiz ortam hisse senedine yatırım yapmayı düşünen tasarruf sahibi için engelleyici bir unsur olur ve sonuçta borsa piyasasının etkin çalışması mümkün olmaz. Finansal araçlar ahlaki tehlikenin engellemesi için politika geliştirebilirler. Çok sayıda küçük hissedarı temsil eden finansal aracı kurum firma yönetimine kendi yöneticilerini sokarak diğer yöneticilerin faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olur. Böylece firmanın gelirlerinin ve kârının denetlenmesi finansal aracı kurum sayesinde gerçekleşir. Ahlaki tehlikenin varlığı yatırımcının finansal tercihlerini ve kararlarını etkilemektedir. Ahlaki tehlike hisse senedi sözleşmelerinde ortaya çıkmaktadır. Firma yöneticilerinin hileli ve aldatıcı eylemlerinin firma kârını azaltmasının ve riskinin artırmasının engellenmesi için idari faaliyetlerin yakından takip edilmesi ve denetlenmesi ana hissedarlar veya yatırımcılar için zor ve maliyetli bir süreçtir. Bundan dolayı yatırımcı hisse senedini satın alarak firmaya ortak olmak yerine banka gibi bir finansal aracı kullanarak firmaya dolaylı finansman sağlamayı tercih etmektedir. Yapılacak kredi sözleşmesiyle firmanın sadece borç geri ödemelerini takip etmek yeterli olmaktadır. Kredi sözleşmesi açısından firmanın ne kadar kâr

edeceği, yöneticilerin aldatıcı faaliyetlere girişip girişmeyeceği, yöneticilerin eylemlerinin takip edilip edilmemesi önemsizdir. Kredi sözleşmesi için önemli olan alınan kredinin anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılıp yapılmadığıdır. Takip edilmesi gereken en önemli konu zamanında yapılması gereken borç geri ödemeleridir ve bu sebepten dolayı kredi veya borç sözleşmelerini hisse senedi sözleşmelerine göre icra etmek daha kolaydır. Ayrıca kredi sözleşmelerine sınırlayıcı maddeler koyarak firma yöneticilerinin alınan borcu amacı dışında kullanmasını engellemek mümkündür. Kredi verenler ancak firma borcu geri ödemekte zorlandığında firmanın kârlılık durumuyla ilgilenirler. Kredi verenin aldığı teminatlar ve firmanın güçlü öz varlıkları sayesinde ahlaki tehlike sebebiyle ortaya çıkabilecek zarar önemsizleşir. Bu gibi sebepler banka gibi finansal araçların verdiği kredilerin genellikle firmaların dış finansmanında hisse senedine neden tercih edildiğini açıklamaktadır. Asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumunda hisse senedi sözleşmelerinde ortaya çıkabilecek ahlaki tehlike ve asil-vekil sorunlarının sebep olacağı zarar riski veya kayıplar yatırımcı açısından kredi sözleşmelerine göre oldukça yüksektir. Yatırımcıyı hisse senedinden uzaklaştıran bir başka nedende devletin vergi uygulamalarıdır. Dış finansman amacıyla yapılan borç sözleşmelerinde yer alan faiz tutarının vergi matrahından indirilmesinin mümkün olması banka kredilerinin toplam maliyetini borç kullanan firma için düşürmektedir. Vergi indirim avantajı hisse senedi sözleşmelerinde yoktur. Yatırımcılar ortaklık modelini tercih edip firmanın hisse senedini alırlarsa hisse senedi kazançları üzerinden ayrıca gelir vergisi ödemek zorunda kalmaktadır. Yatırımcının faizli krediden elde ettiği gelirden kaynaklanan vergi ödeme konusu da borç sözleşmesinin yurt dışında yerleşik firma üzerinden yapılmasıyla çözülmektedir. Bu gibi uygulamalar sebebiyle hem firma hem de yatırımcı faizli kredi sistemini kullandıkları zaman daha az vergi ödeme fırsatını yakalamaktadır. Bu durumda hisse senedi tercihi faizli krediye göre maliyetli hale gelmektedir. Devletin vergi uygulamaları kredi sözleşmelerini hisse senedi sözleşmelerine göre daha cazip kılmaktadır. Mevcut vergi politikaları hisse senedine dayalı ortaklık modelinin gelişmesini engelleyebilmektedir. Vergi uygulamaları bir başka tür ahlaki tehlikeye sebep olmaktadır. Vergiden kaçınmak isteyen fon fazlası olan firmalar kaynaklarını yurt dışındaki “vergi cennetlerinde” yerleşik banka gibi finansal araçlara çeşitli yöntemlerle transfer etmekte (ithalatta yüksek ve ihracatta düşük faturalama gibi yöntemlerle) ve daha sonra burada biriken kendi fonlarını

kredi sözleşmesiyle ülkelerine ve firmalarına dış finansman olarak geri getirmektedirler. Böylece bilanço dönemi sonunda yurt dışına ödedikleri faiz ve anapara tutarlarını gelir tablolarında gider olarak yazarak daha az vergi ödemeleri mümkün olmaktadır. Ayrıca *sözde dış borçları* döviz cinsinden olduğundan paranın değer kaybetmesi sebebiyle borç geri ödemelerinde gerçekleşen kur farkını da gider yazabilmekte ve vergi ödemelerini daha da aşağıya çekebilmektedirler. Vergi konusundaki düzenlemeler dış finansmanda firmaları dolaylı finansman olan banka kredisine yönlendirmektedir (Mishkin & Eakins, 2018:187-192).

4.11.9. Asimetrik Bilgi veya Garar/Bilinmezlik ile Finansal Kriz İlişkisi

Faiz, borsa ve döviz piyasaları kapitalist ekonomik sistemde varsayıldığı gibi rasyonel tercihlerle etkin ve verimli bir şekilde çalışmamaktadır. Rasyonel tercihler veya etkin piyasalar hipotezleri geçerli olsaydı son dönemde yaşanan finansal krizlerin ortaya çıkmaması gerekirdi.

Parasal iktisatçılar rasyonel beklentiler teorisini geliştirirken, finansal ekonomistler finansal piyasaların beklentilerini şekillendiren paralel bir teori geliştirdiler. Bu teori finansal ekonomistleri rasyonel beklentiler teorisyenleriyle aynı sonuca götürdü: Finansal piyasalardaki beklentiler mevcut tüm bilgileri kullanarak yapılan optimal tahmin sonuçlarına eşittir. Finansal iktisatçılar, ekonomide Nobel Ödülü'nü kazanan Eugene Fama gibi, teorilerini etkin piyasa hipotezi olarak adlandırıyorlardı. Aslında teorileri rasyonel beklentilerin teorisinin hisse senedi ve diğer menkul kıymetlerin fiyatlandırılması için kullanılan bir uygulamasıydı. Etkin piyasa hipotezi finansal piyasalardaki menkul kıymetlerin fiyatlarının tüm mevcut bilgileri tam olarak yansıttığı varsayımına dayanmaktadır (Mishkin, 2016:195).

Etkin piyasalar hipotezine göre finansal piyasalar bilgi açısından etkin çalışmaktadır ve bu yüzden de ticareti yapılan finansal varlıklar (krediler, tahviller, bonolar, senetler gibi) mevcut bütün veriyi içermektedir. Yeni bilgi ortaya çıktığında etkin piyasalar en hızlı şekilde tepki verir. Tüm önemli bilgiler aynı zamanda ilgili herkesin kullanımına açıktır ve fiyatlar bu bilgilere göre hemen değişir. Etkin ve verimli çalışan piyasada fiyatlar tüm mevcut bilgileri yansıtır. Rasyonel beklentiler

veya etkin piyasalar hipotezinden çıkan sonuç asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumunda finansal piyasaların etkin ve verimli çalışmadığıdır.

İslam alimlerinin garar/bilinmezlik konusunu tüm yönleriyle detaylı bir şekilde tartışmalarının sebebi bu meselenin ekonomik tercihler üzerindeki önemli etkisinin farkında olmalarındandır. Gararın/bilinmezliğin arttığı ekonomik ve finansal ortamda şahısların/firmaların yatırım ortaklığı modelleri yerine faizli işlemler gerçekleştiren kurumlara yönelmesi riski mevcuttur. Kapitalist ekonomik sistemin kredi üreten kurumu olan bankanın günümüz finansal piyasalarında sahip olduğu önemin ve ağırlığın temel sebebi güven meselesidir. Şahıslar ve firmalar asimetrik bilginin veya gararın/bilinmezliğin var olduğu durumlarda ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin arttığı ortamda ekonomik krizlerin zararlarından kendilerini koruyabilmek için güvenli olduğunu düşündükleri banka kurumuna ve ürünlerine yönelmektedir.

“Güvenin” önemli olduğu ekonomik modelleri değerlendiriyoruz. Resmi olmayan yazılı garantiler ticaret ve üretimin gerçekleşmesi için gerekli koşullardır. Bu garantilerin belirsiz olduğu durumlarda, genel Gresham yasası tarafından belirtildiği gibi, iş ortamı zarar görebilir. ... Ancak, iyi kaliteyi kötüden ayırt etmenin zorluğu iş dünyasının yapısında vardır; bu aslında birçok ekonomik kurumu açıklayabilir ve aslında belirsizliğin daha önemli olan yönlerinden biri olabilir (Akerlof, 1970:500).

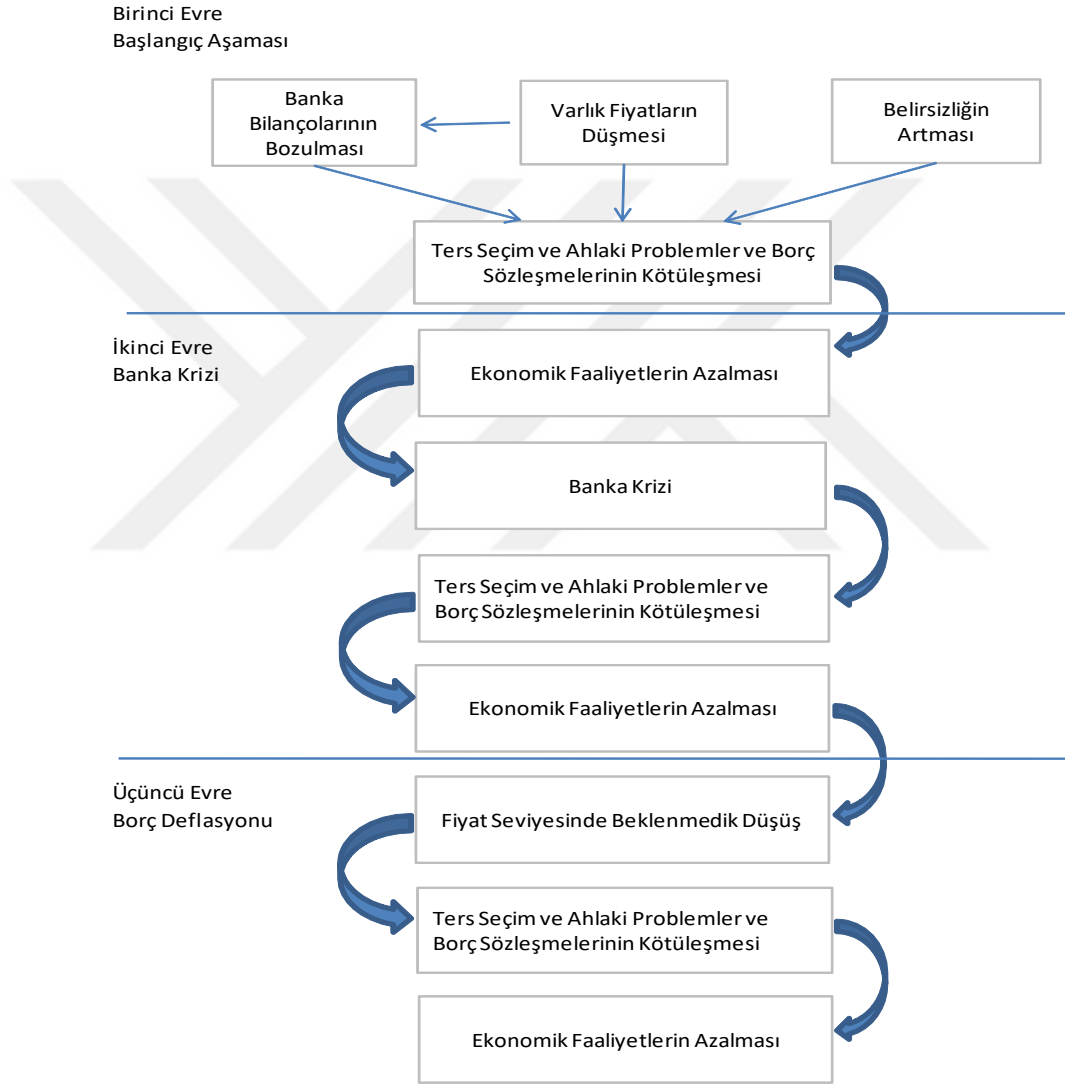
Ancak yaşanan tecrübeler göstermiştir ki faizli ürünler ve bunları üreten kurumlar ekonomik ve finansal krizleri önleyen değil gerçekleşmesine sebep olan önemli nedenlerdir. Ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri çeşitli sebeplerden dolayı (ekonomik, finansal, siyasi, jeopolitik, savaş, kıtlık gibi) aşırı düzeyde artarsa asimetrik bilgi/garardan ve faizden kaynaklanan sebeplerden dolayı finansal krizlerin gerçekleşmesi kaçınılmaz olur. Mishkin (2018) yukarıda genel hatlarıyla verilen asimetrik bilgi ve finansal piyasaların ekonomik analizi krizlerin sebeplerinin anlaşılması için faydalıdır.

Mishkin'in (2018:208) gelişmiş ülkelerde gerçekleşen banka ve finansal krizlerinin aşamalarını gösteren şeması asimetrik bilginin olduğu durumda finansal krizlere hangi faktörlerin sebep olduğunu açıklar. Bu şema ayrıca kredi veya borcun artması sebebiyle gerçekleşen varlık fiyatlarının aşırı yükselmesi sonrasında yaşanan

süreçleri de izah etmektedir. Mishkin'e göre finansal krizleri ortaya çıkaran dört faktör vardır.

- Faiz oranlarında yükselme
- Bilinmezliğin artması
- Bilançoların varlık fiyatları etkisiyle bozulması
- Bankacılık sektörü sorunları

Şekil 4.2: Gelişmiş Ekonomilerde Finansal Krizin Gerçekleşme Aşamaları



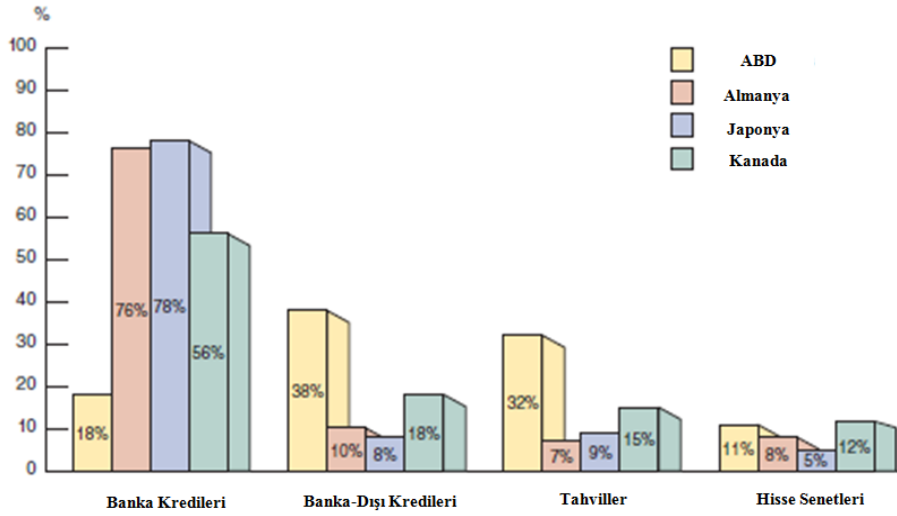
Kaynak: (Mishkin & Eakins, 2018, s. 208)

Riskli yatırımları olanlar en yüksek faiz oranını ödemeye istekli olan firmalardır. Faiz oranları artan kredi talebi ve/veya para arzındaki daralma sebebiyle yükselmışse iyi firmalar artık yeni borç almak istemezken kötü firmalar borçlanmaya devam etmek isterler. Faiz ve asimetrik bilgi veya garar/bilinmezliğin artması durumunda

ters seçim problemi kötüleştiğinden bankalar iyi firmalara bile -kötü firmaya kredi verme riskinden korunmak için- yeni borç vermezler. Piyasada kredi arzının daralması ekonomik faaliyetlerin gerilemesine sebep olur. Piyasada yaşanan firma iflaslarının yaygınlaşması, banka gibi önemli finansal kurumların iflas riskinin artması, ekonomide yaşanan durgunluk veya yavaşlama, borsa firmalarının hisse senetlerinin değer kaybetmesi, finansal piyasalarda belirsizliğin artması gibi gelişmeler bankaların iyi firmayı kötü firmadan ayırmasını çok güçleştirir. Bu sebeple ters seçim problemi daha da kötüleşir ve kredi verenler yeni borç verme konusunda isteksizleşirler. Sonuç olarak ekonomide kredi-para arzı, yatırımlar, üretim ve diğer ekonomik faaliyetler azalmaya başlar. Borsada hisse senedi fiyatlarında yaşanan aşırı düşüşlerin firmaların bilançolarında ciddi kötüleşmeye sebep olması finansal piyasalarda ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerini artırarak finansal krize sebep olabilir. Hisse senedi fiyatlarının düşmesi durumunda -öz sermaye hisse senedinin değerine göre fiyatlandığından- firmanın öz varlığının değeri azalır. Firmanın öz varlığı kredi geri ödememe riskini azaltan teminat gibi kabul edildiğinden öz sermayenin değerinin düşmesi kredi verenin daha az güvenceye sahip olacağı anlamına gelir. Bu durumda kredi veren bankanın geri ödememe riski gerçekleştiği zaman katlanması gereken zarar artacaktır. Banka yeni kredi vermesi durumunda geri ödememe riskine karşı korunması daha da azalacağından ters seçim riski önemli hale gelir. Banka ters seçim probleminin zararından korunmak için iyi firmalara kredi vermemeyi tercih ederse bu karar iyi firmaların bile yatırımlarının ve üretimlerinin azalmasına sebep olur. Buna ilave olarak hisse senedi değerinin düşmesinden dolayı meydana gelen öz sermaye veya varlık değeri azalışı sebebiyle zarar veya iflas durumunda gerçekleşecek kayıplar firmanın yöneticiler açısından önemsiz hale gelir (öz sermaye artık borcun değerinden daha düşüktür). Böyle bir ortam yöneticilerin yeni borçlarla yüksek getirili ancak aşırı riskli projeleri gerçekleştirme konusunda istekli olmalarını kolaylaşacağından ahlaki tehlike sorunu büyür. Ahlaki tehlikenin arttığı bir ortamda ise bankalar yeni kredi vermeyi tercih etmezler. Genel fiyat seviyelerindeki beklenmedik düşüşler de firmaların öz sermayelerini azaltır. Kredi faiz geri ödemeleri genellikle nominal olarak sabit olduğundan fiyatlardaki beklenmedik düşüşler firmanın yükümlülüklerinin veya borçlarının reel olarak artmasına sebep olur. Fiyatlardaki düşüşten dolayı firmanın borç yükü artarken firma varlıklarının

reel değeri yükselmez. Bunun sonucu öz varlıkların değerlerinin reel olarak azalmasıdır. Öz varlığın reel değerinin düşmesi bankaların karşılaşacağı ters seçim ve ahlaki problemlerin öneminin artması anlamına gelir. Genel fiyat seviyesinde meydana gelebilecek beklenmedik düşüşler bu sebeplerden dolayı kredilerin azalması ve ekonomik faaliyetlerin düşmesiyle sonuçlanabilir. Paranın gelecekteki değeri konusundaki belirsizlikler veya bilinmezlikler çok sayıda firmanın yabancı parayla borçlanmasını daha kolaylaştırır. Bankalar yerel paranın değerinin değişeceğini bekliyorlarsa yabancı para (Sağlam Para) cinsinden kredi vermeyi kolaylaştırır. Yabancı parayla borçlanma durumu fiyatlardaki beklenmedik düşüşlerde olduğu gibi finansal krize sebep olabilir. Yerli paranın beklenmedik bir şekilde değer kaybetmesi veya devalüasyon durumlarında yabancı parayla borçlanan firmaların borç yükü artar. Firmanın öz varlıkları genellikle yerel parayla değerlendirildiğinden borç yükünün artması bilançoların bozulmasına sebep olur. Bu durumda ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları artar. Asimetrik bilgidan kaynaklanan problemlerin çoğalmasıyla yatırımlar, toplam üretim ve diğer ekonomik faaliyetler azalır. Faiz oranlarındaki artış şahısların/firmaların nakit akımını olumsuz etkiler. Faizlerdeki artış sebebiyle faiz geri ödeme tutarlarının yükselmesi nakit “gelir ve harcama” arasındaki farkı azaltır. Nakit akışının azalması likidite sorununa yol açar ve firmaların bilançoları kötüleştirir. Likidite sorunundan dolayı borçlu firmaların banka kredilerini geri ödeme gücü konusundaki belirsizlik veya bilinmezlik artar. Asimetrik bilgi sebebiyle ortaya çıkan problemlerin -ters seçim ve ahlaki tehlike- artması yüzünden bankalar yeni borç vermeyi tercih ettiklerinde krediler, yatırımlar, üretim ve diğer ekonomik faaliyetler azalır. Faiz oranlarındaki aşırı yükselmenin finansal krize sebep olmasının en önemli sebebi piyasada likidite sorununa yol açmasıdır. Günümüz ekonomilerinin faizlerdeki değişime çok hassas olmasının sebebi gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ekonomilerde finansal aracı kurumlar tarafından sağlanan faizli kredilerin ve faizli ürünlerin (tahvil gibi) firmaların dış finansman ihtiyacının önemli bir bölümünü karşılamasıdır. Hisse senedi ihracıyla sağlanan dış finansmanın toplam içindeki payı ABD, Almanya, Japonya ve diğer gelişmiş ülkelerde bile faizli krediler ve ürünlere göre çok azdır. Dünya ekonomik gündeminden hiç düşmeyen ve çok konuşulan ABD hisse senedi borsası Wall Street’in ABD’li firmaların dış finansmanı içindeki payı bile toplam dış finansmanın sadece %11’idir (Mishkin & Eakins, 2018:208-215).

Şekil 4.3: Finansal Olmayan Firmaların Dış Finansman Kaynakları (1970-2000)



Kaynak: (Mishkin & Eakins, 2018, s. 176)

Finansal aracılar içinde bankalar faizli kredi veren en önemli kurumdur. Bankalar finansal piyasalarda ürettikleri bilgi sayesinde asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumundan kaynaklanan problemleri azaltan aracı kurumlardır. Bankalar ürettikleri bilgiyle tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fonlarını iyi firmalara yönlendirerek finansal piyasaların etkin ve verimli çalışmasını sağlar. Banka bilançoları kötüleşir ve bu sebeple öz sermayelerinin değeri düşerse -borç verebilecekleri kaynakları azaldığından- bankaların verebilecekleri kredi hacmi de daralır. Kredilerdeki azalma firmaların yatırımlarının ile üretimlerinin düşmesine ve bu durumda ekonomik faaliyetlerin gerilemesine neden olur. Banka bilançolarındaki bozulma şiddetlenirse banka iflasları gerçekleşebilir. Garar/bilinmezlik durumunda iyi ve kötü banka ayırımı yapılamadığı bir ortamda ters seçim ve ahlaki problemlerin artması sonucunda tasarrufları konusunda endişelenen mevduat sahipleri birikimlerini çekmek için harekete geçtiklerinde iyi bankalar bile belirsizlikten etkilenir ve iflas riskiyle karşılaşır. Banka bölümünde incelendiği gibi tüm mevduat sahiplerinin tasarruflarını kriz ortamında tahsil edebilmeleri -bankanın para ve kredi üretme mekanizması sebebiyle- mümkün değildir. Yasal munzam karşılık % 20 ise teorik olarak bankaya aynı miktarda para yatıran beş mevduat sahibinden sadece bir tanesi parasını geri alabilir. Mevduat sahiplerinin topluca tasarruflarını çekmeleri bankaların iflas etmesiyle sonuçlanır. Finansal kriz sürecinde iflas eden bankalar sebebiyle verilen kredilerde piyasada meydana gelen azalma firmaların borçlanma maliyetlerinin daha da artmasına ve faizlerin aşırı yükselmesine yol açar. Banka

iflasları sebebiyle bilgi üretiminin azalmasıyla piyasada iyi-kötü firma ayırımını yapmak zorlaşır, ters seçim ve ahlaki problemlerin artmasıyla iyi firmaların yatırım ve üretimlerini devam ettirmek için ihtiyaç duydukları dış finansmana ulaşmaları güçleşir.

4.12. Ekonomik Krizlerin Nedenleri Kurtuluş Çaresi Olabilir mi?

Finansal ortamın kötüleşmesi sonucunda gerçekleşen banka ve firma iflaslarından sonra öz sermayeleri negatif olan kötü firmalar iyilerden ayrılır. Kapitalist sistem bu süreci “doğal seçim” veya “sosyal darwinizm” olarak tanımlar. Ekonomik sistem tabiat gibi çalışır. Kötü/zayıf yapılar elenerek yok olur iyi/güçlü yapılar yollarına devam eder. Kaynakları verimsiz kullanan kötü yapılar sistemden ayrıldığı için iyi yapılar güçlenerek ve büyüyerek varlıklarını sürdürür. Kapitalist sistem iflas eden firmaları kayıp olarak görmez. Sonuçta finansal kriz sonrasında çok sayıda küçük ve verimsiz çalışan firmanın varlıkları az sayıda iyi çalışan firmaya transfer olur. Ekonominin toplamında bir servet kaybı söz konusu değildir. Sadece servetin sahiplerinin yapısı ve kompozisyonu değişir. İyi-kötü firma ayrımı iflaslar sonucunda tamamlandığında finansal piyasalarda belirsizlik veya bilinmezlik azalacağından borsa piyasası iyileşmeye ve faiz oranları düşmeye başlar. Kötüler ayıklandığı için ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri azaldığından finansal kriz yatıştır ve finansal piyasaların etkin çalışmaya başlamasından dolayı ekonomik iyileşme ve büyüme süreci yeniden başlar. Ancak ekonomik daralma fiyatlarda aşırı düşüşe sebep olursa iyileşme süreci güçleşir. Fiyat seviyelerinde gerçekleşebilecek aşırı düşüş firmaların borç yüklerini artırarak öz sermayelerinin daha da kötüleşmesine sebep olabilir. Borç deflasyonu olarak tanımlanan bu süreçte ters seçim ve ahlaki problemler daha da artacağından yeni borç verme, yatırım harcamaları ve diğer ekonomik faaliyetlerdeki daralma tahmin edilenden daha uzun bir döneme yayılabilir.

Finansal kriz sürecinden çıkmak için uygulanan tedbirler ekonomik sistemlerde farklılık gösterir. Kapitalizm finansal krizden çıkmak için devletin ekonomik sisteme müdahale etmesini benimsemez. Kapitalist ekonomik sistemde finansal kriz sonrasında gerçekleşecek iflasların kötü firmaları elenmesini sağlayacağı ve bu sebeple ayakta kalan iyi firmaların ekonomiyi daha da güçlendirerek sürdüreceğine inanılır. Bu düşünce de “önemsiz veya kabul edilebilir kayıp” olarak değerlendirilen husus gerçekte iyi olmalarına rağmen finansal kriz ortamında ters seçim problemi yüzünden üretime devam etmek için dış finansmana ulaşamayan firmaların

durumdur. Bu durumda olan iyi firmalarda finansal kriz ortamında herhangi bir hataları olmamalarına rağmen iflas edebilmektedir. Finansal kriz ortamından kötüleşen asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumu bu iyi firmalara yatırım yapabilecek finansal kurumların veya bireysel yatırımcıların ters seçim yapmasına sebep olabilir. Halk tabiriyle “kurunun yanında yaşta yanar”. Bu tür iflaslar kapitalist sistem için olağan kayıplardır.

Finansal krizlerden çıkmak için devlet tarafından uygulanan tedbirler genellikle krizin ortaya çıkmasını neden olan kurumları ve ürünleri güçlendirmektedir. Düşük faiz ve yüksek kredi hacmiyle yaşanan hızlı büyüme sonrasında ekonomik dengelerin bozulması sebebiyle finansal krizler ortaya çıkmaktadır. Finansal krizin asıl sorumluları faizli finansal ürünler ve bunları üreten banka gibi finansal aracı kurumlardır. Ekonomik krizden çıkmak için mevcut çözüm önerilerine göre devlet doğrudan ihtiyacı olan firmalara dış finansman sağlayamaz çünkü bu uygulama kapitalist finansal ilkelere aykırıdır. Zaten günümüz ekonomilerinde devletlerin isteseler bile dış finansman ihtiyacı olan iyi firmalara doğrudan fon sağlamasını gerçekleştirebileceği finansal sistemi yoktur. Bankalar kredi ve fon sağlama konusunda piyasada tekel konumundadır. Devlet ancak banka kurumu üzerinden firmalara faizli kredi sözleşmeleriyle dış finansman sağlayabilir.

Mevcut sisteme göre;

-devletin tüm finansal ve reel üretim sektörlerinin çökmesini önlemek için varsa kendi fonlarından yoksa para basarak veya gerekirse dış borç alarak yeni kaynak oluşturması,

-oluşturulan yeni kaynaklarla “bankaların” fonlanarak yatırım ve üretimlerine devam etmek için dış finansman ihtiyacı olan firmalara “bankaların yeni faizli kredi” vermelerinin sağlanması,

-bankalar devletin sağladığı yeni kaynaklara rağmen firmalara kredi vermeyi tercih etmezlerse devlet garantisi sayesinde firmalara “bankalar” üzerinden “yeni kredi” verilmesi,

... gibi finansal krizden kurtulma yöntemleri uygulanmaktadır.

Bu yöntemlerin tamamı kapitalist finansal ilkelere aykırıdır. Ancak faizli kredi sisteminden fayda sağlayan en kapitalist şahıs veya firma bile ilkelerine karşı

olmasına rağmen devletin “kurtarma paketini” reddetmeden memnuniyetle kabul eder. Sonuçta faizli kredi sistemi iyi işlerken elde edilen kazançlarına -işler kötü gittiği zaman zarar etmeleri gerekirken- devlet tarafından sağlanan kurtarma paketi sayesinde verilecek yeni kredilerden elde edilecek kazançları eklemeleri mümkün olacaktır. Devlet sayesinde kapitalist kredi kurumları finansal krizden zarar etmeden kurtulacakları gibi faaliyetleri ve kârları daha da artacaktır. 2008 finansal krizinden sonra yaşanan durum budur.

Önerilen finansal model ekonomik kriz ortamında asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumunun artması sebebiyle ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin çoğalması sonucunda KOBİ’lerin ihtiyaç duydukları dış finansmana ulaşmaları önünde oluşan engellerin ortadan kaldırılmasını kolaylaştıracaktır. Bu finansal model ağırlıklı olarak ihracata dayalı faaliyet gösteren KOBİ’lerin üretimleriyle beraber yatırımlarını ve uluslararası ticaretlerini (ihracat ve ithalat) gerçekleştirmelerini, geliştirmelerini ve sürdürebilmelerini İslami finans ilkelerine uygun olarak sağlayacaktır. Sonraki bölümde özellikle KOBİ’lerin ekonomin normal çalıştığı ve kriz ortamlarında dış finansmanları için neden yeni bir finans sistemine ihtiyaç duydukları, İslami finans ve uluslararası ticaret ilişkisi, karşılaşılabilecek riskler, mevcut finansman ürünleri ve bunların İslami finans ilkelerine göre değerlendirmesi yapılacaktır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARET FİNANSMANI VE RİSK YÖNETİMİ

5.1. İslami Finans ve Uluslararası Ticaret

Üretim, tüketim, ticaret ve finansmana faaliyetleri İslam ekonomisinde önemlidir. İslam ekonomisi ilkelerine göre ekonomik hayatta adaletsizliğe sebep olabilecek her türlü spekülasyon veya manipülasyon içeren faaliyet yasaktır. İslami finansman ekonomik şoklara veya krizlere sebep olan artı değer üretmeyen faaliyetlere kaynak sağlamamalıdır. Bunun yanında İslami finansın kaldıraç oranını düşüren ve risklerin daha iyi yönetilerek azaltılmasını sağlayan kâr ve zarar ortaklığı iş modelleri vardır. Bu modeller İslami finansın krizlere karşı kapitalist finansmana göre daha dirençli olmasını sağlar. İslam ekonomisine dayanan değerlerle İslami finans ekonomik ve sosyal istikrarı sağlama hedefini gerçekleştirebilir. Üretim, tüketim, ticaret gibi her türlü ekonomik faaliyet İslam ekonomisi ilkelerine uygun bir şekilde yapılan finansmanla gerçekleşebilir. Bu sayede üretim ve tüketim süreçlerine katılan her kesim adaletli bir şekilde haksızlığa uğramadan artan toplam servetten ve refahtan payını alır. Günümüzde İslami finans kapitalist sistemin ürettiği ekonomik ve finansal krizlere karşı en etkili ve önemli çözümleri sunmaktadır.

Uluslararası ticaretin ülkelerin ekonomik büyümesini ve kalkınmasını desteklemede önemli bir rolü vardır. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ihracata yönelik sektörlerine doğrudan yatırımı kolaylaştırarak bu ülkelerin ihracata dayalı üretim kapasitesi geliştirmek için gayret gösterilmesi gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren KOBİ'lerin ticari banka kredileri ve sigorta gibi faizli finansal ürünlere erişmelerini engelleyen zorluklarla karşılaşması bu firmaların faydalanabileceği yeni finansman seçeneklerinin geliştirilmesini gerekli kılmaktadır. İslami finansın KOBİ'lere ihtiyaç duydukları finansman seçeneklerini sunabilmesi önemlidir. İslami finansın küresel düzeyde artan rolü sayesinde kapitalist finans sisteminin tekelinde olan finansman kurumları ve ürünleri yerine firmaların dış finansman ihtiyaçlarını kâr ve risk paylaşımına dayanan finans yöntemleriyle karşılayabilmesi mümkün olacaktır. Ayrıca üreticilere sunabilecek yeni finansal

ürünler sayesinde İslami finans küresel ticaretin özellikle KOBİ'ler arasında gerçekleşmesine yardımcı olacaktır.

Ülkelerin büyüme ve kalkınma hedeflerini gerçekleştirebilmesinin en etkili yöntemi ihracata dayalı üretimdir. İslami finansın firmaların üretime başlayabilmeleri için sağladığı Mudarebe, Mufavaza, Müşareke, Vücuğ gibi ortaklığa dayalı finansman yöntemleri vardır. Üretime başlayan firmalar uluslararası ticaret sayesinde ihtiyaç duydukları hammaddeleri uygun fiyatlarla ithal edebilir ve ihracat pazarlarında rekabet edebilecekleri satış fiyatını potansiyel müşterilerine sunabilir. İslami finansmanda ticari işlemler krediyle ya da ortaklık yöntemiyle finanse edilebilir. Kredi satın alınan malların fiyatının veya teslimatının gecikmesini içerir. Ortaklık finansmanı tarafların ürünlerin ticaretini yaparak veya ürünleri gelir getirici üretim sürecine sokarak elde ettikleri kâr ve zararını paylaşmalarıyla gerçekleşir. Kâr ve zarar paylaşımı İslami finansı kapitalist finanstan ayıran en önemli özelliktir.

2018 yılından başlayarak faiz, borsa ve döviz piyasalarındaki belirsizliklerin ve oynaklıkların artması ve uluslararası ticaretin önündeki engellerin ABD-Çin gerilimi nedeniyle çoğalması gibi sebeplerden dolayı dünya ülkelerinin gelecek yıllardaki ekonomik büyüme beklentileri kötüleşmiştir. Bu tür olumsuz gelişmeler küresel ekonomik yavaşlama veya daralma konularındaki belirsizliği ve kapitalist finansal kurumların üretime ve uluslararası ticarete fon sağlamadaki isteksizliğini artırmaktadır.

WTO ürün ticaret hacmi büyümesinin 2018 yılı için ihracat ve ithalatın ortalaması ölçümüyle %4,4 seviyesinde gerçekleşmesini öngörmektedir. Bu oran 2017 yılında gerçekleşen büyüme düzeyi %4,7'ye yakındır. 2019 yılı içinse büyümenin ortalama değer olan %4,8 in altında, % 4 düzeyinde (gene de kriz sonrası artış oranı %3'ün üzerinde) olması beklenmektedir. Ancak uluslararası ticari faaliyetlerini engelleyen artan gerilim sonucunda iş ve yatırım ortamına olan güven azalabilir ve mevcut görünüm kötüleşebilir (WTO, 2018).

WTO Başkanı Roberto Azevêdo'nun yukarıdaki açıklaması 12 Nisan 2018 tarihinde yapılmıştır. Bu tarihten sonra ABD, Avrupa Birliği, Çin ve diğer ülkeler arasında uluslararası ticareti zorlaştıracak korumacı engellemeler ve kısıtlamalar artarak

devam etti. Bunun sonucunda dünya ülkelerinin 2019 yılı ve sonrası için ekonomik görünüm beklentileri daha da kötüleşti.

Ancak raporun işaret ettiği gibi orta vadeli beklentiler farklı bir hikaye anlatıyor. Korumacı tehditler gelecekteki büyüme üzerinde kara bir bulut yarattı. Bu tehditler ticaret savaşlarına yol açarsa sonuçlar yıkıcı olabilir. Olmasalar bile ekonomik politika konusundaki belirsizlik yatırımcıların beklentilerini kötüleştiriyor. İkinci husus, önemli bir yükselen piyasada gerçekleşen kredi sorunu veya ABD'nin ani para sıkılaştırılma politikası faiz oranlarının yükselmesi sebebiyle finansal piyasalarda sorunlara neden olabilir. Bu gibi finansal gelişmeler özellikle aşırı borçlu ülkelerde ekonomik yavaşlamaya neden olur. 1975 petrol krizi, 1980'lerin Latin Amerika borç krizi, 1990'ların Asya finans krizi... 2007-2009 küresel finansal krizine kadar her on yılda bir finansal kriz yaşandı. Son krizden bu yana on yıl geçti (Devarajan, 2018:XIII).

FED'in Federal Açık Pazar Komitesi Haziran 2017 tarihinde piyasadan her ay 50 milyar ABD dolarını çekme politikasının uygulanmasına karar verdi (FED, 2017). Bu kararlar FED para sıkılaştırma politikası uygulayarak her ay finansal piyasalarından 50 milyar ABD dolarını çekmektedir. Bununla birlikte FED gösterge faiz oranlarını düzenli olarak 2018 yılı boyunca arttırdı. 2008 finansal krizinin ABD ve dünya ekonomisindeki olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla fazla miktarda basılan para 'para sıkılaştırması ve faiz artırımı' politikalarıyla piyasadan çekilmeye başlandı. Bunun anlamı 2019 ve sonrasında özellikle gelişmekte olan ülkelerde ve yükselen piyasalarda para bolluğuyla beslenen kredi hacminin daralma ihtimalinin artmasıdır.

Küresel düzeyde devam etmekte olan ekonomik yavaşlama ve belirsizliğin artmasının yanında kredi hacminin de daralması yüzünden kapitalist finansal kurumlar mevcut talebi karşılamakta zorlanmaktadır. 2018 yılı sonrasında finansman kaynaklarına erişim küresel düzeyde güçleşmiştir. Uluslararası finansal piyasalarda yaşanan son gelişmeler dikkate alındığında özellikle KOBİ'lerin üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini devam ettirmek için ihtiyaç duydukları dış finansmana ulaşmasındaki engellerin 2019 yılı sonrasında daha da artacağını söylemek mümkündür. Kapitalist finans sisteminin firmalara sağladığı kredi hacmi gelecek yıllarda daralacak ve azalan finansman kaynaklarından ağırlıklı olarak yine büyük

işletmeler faydalanabilecektir. Gelecek yıllarda özellikle KOBİ'lerin üretimleri ve uluslararası ticaretleri konularında karşılaşacağı risk ve finansman sorunlarını çözebilecek finansal sistem İslam ekonomisinin en önemli gündem maddesi olacaktır.

5.2. Ekonomik Büyüme ve Kalkınma ile Uluslararası Ticaret İlişkisi

Literatürde ekonomik kalkınma toplumun refah düzeyinde, yaşam standartlarında, ürettiği ürün ve hizmet kalitesinde, üretim ve tüketim yapısındaki niteliksel gelişmeleri ifade etmektedir. Ekonomik büyüme ise ülkenin ürün ve hizmet üretim düzeyindeki niceliksel artıştır. Kapitalist finansal sistemin hedefi ekonomik büyümedir ancak bu büyümeden toplumun her kesiminin adil olarak faydalanması öncelikli amacı değildir. İslami finansın en önemli hedefi ekonomik büyüme ve kalkınmayı toplumun her kesimi için adaletli bir şekilde gerçekleştirmektir. Çalışmanın sonraki bölümlerinde ekonomik büyüme ve kalkınma İslami finansın hedeflediği anlamda kullanılacaktır.

Ekonomik büyüme ve kalkınmayla uluslararası ticaretin önemli bir ilişkisi vardır. Uluslararası ticaret ihracat ve ithalat faaliyetlerini kapsar. Bir ülkenin açık pazar politikasıyla uluslararası piyasalarda rekabet edecek güçte ekonomisinin olması bu ülkenin kalkınma potansiyelinin önemli bir göstergesidir. Rekabet gücü olan ekonomiler yatırım ve üretimlerinde doğrudan finansman kaynaklarını ülkelerine çeker. Böylece hem yatırım ve üretim hem de uluslararası ticaret faaliyetlerindeki artış ülkenin kalkınmasını sağlar. Ayrıca uluslararası ticaret ve rekabet gücü ülkenin ekonomik ve finansal krizlerden kısa sürede çıkabilmesini sağlar. Uluslararası ticaretin artması kalkınmanın güçlenmesine katkıda bulunur.

Uluslararası ticaret birçok açıdan büyüme ve kalkınmanın ana unsurudur. Yurtiçinde üretilen ihraç edilebilir ürün-hizmetlere olan dış talebin artması doğrudan toplam üretimin büyümesini sağlar. Değişik ülkelerde yeni müşteriler edinilmesi firmanın üretimini ve gelirlerini artırabilmesini mümkün kılar. Uluslararası pazarlarda satış yapmak firmanın itibarını ve bilinirliğini artırır. Bir ülkedeki satış başarısı diğer ülkelerdeki başarıyı olumlu etkiler. Uluslararası pazarlarda itibar kazanılması aynı zamanda yerel pazarda firmanın güvenilirliğini de artırır. Bilinirliği ve güvenilirliği artan firmanın dış finansman kaynaklarına ulaşması kolaylaşır. Yerel pazarda çok

fazla rakip varsa ihracat firmanın ürünlerini rekabetin daha az olduğu uluslararası pazara yönlendirmesini sağlar.

İhracat teknik bilgi ve yeniliklerin yayılmasına katkı yapar ve teknolojik gelişmeyi teşvik eder. Ticaret sadece üretkenliğe değil aynı zamanda teknolojiye olan etkileriyle büyüme hızını da artırır. Yüksek ihracat ileri teknolojilere erişimi kolaylaştırır. İşgücü ve yönetim becerileri uluslararası ticaret yapmakla öğrenilen teknikler sayesinde gelişir. İhracat ölçek ekonomisine olumlu katkı sağlayarak ve etkin kaynak tahsisini gerçekleştirerek uluslararası rekabet gücünü artırır. Sınırlı iç pazar veya talep birçok endüstriyel ürün için uluslararası pazarlarda rekabet edebilecek yüksek miktarda üretim fırsatını sağlayamaz. Yerel pazarda talep görmeyen fazla üretim ihracatla uluslararası pazarlarda satılınca firma ölçek ekonomisinin faydalarından kazanç elde eder. Yüksek ihracat ara mal ithalatını finanse edebilecek sermayeyi ülke içinde çoğaltarak üretim artışını gerçekleştirebilecek döviz kazancını sağlar.

Kaliteli ve uygun fiyatlı hammadde ve ara girdilerin ithalatı sayesinde ihracatçının uluslararası pazarlarda rekabet gücü artar. İthalat sayesinde yabancı teknoloji ve teknik bilginin yerli üretimde kullanılabilmesi ihracat sektörünün dış pazarlarda rekabet için ihtiyacı olan yeni üretim metotları ve ürün geliştirme çalışmalarını mümkün kılar. Yabancı teknolojiler genellikle bilgisayarlar, hassas makineler ve ekipmanlar gibi ithal ara mallarla birlikte gelir. Ülkenin ithalata açık olması yerli firmaları dış rekabete maruz bırakır ve bu durum ihracatçı firmaların ithalat rekabet baskısına cevap verebilmek için üretimleriyle ve uluslararası pazarlarıyla her türlü gelişmeyi (ikame ürün, yeni kullanım alanı, yeni teknoloji, yeni rakip gibi) yakından takip etmesine sebep olur.

İhracat sayesinde gerçekleşen ekonomik büyüme sonrasında firmanın uluslararası ticareti güçlenir. İhracat yerli üretim verimliliğindeki artışlarla daha da yükselir. Büyüme sağlayan rekabet avantajları ancak yerli üretim uluslararası ihracat pazarlarına yönlendiğinde faydalı olur. İhracatla gelişen firmalar ürünlerine olan iç talep ekonomik kriz gibi nedenlerden dolayı yetersiz kaldığı veya azaldığı dönemlerde uluslararası pazarlara yönelerek üretimlerinin azalmasını önleyebilir ve satışlarının ihracatla artmasını sağlayabilir. Azalan yurt içi talep ihracata yönelmek için baskı yapar. Uluslararası ticaretin önemli avantajlarından biri pazar çeşitlendirmesidir. Yalnızca iç talebe odaklanmak, ekonomik şartlar, politik

gelişmeler, çevresel olaylar gibi faktörlerden kaynaklanan olumsuz şartlar firmanın karşılaşacağı risklerin zamanla artırmasına neden olur. Birçok uluslararası pazarda faal olmak bu tür risklerin olumsuz etkilerini azaltır.

Firmaların ülke ekonomisinin normal işlediği ve kriz dönemlerinde uluslararası ticarete yönelmesinin nedenlerinden önemli olanları yukarıdaki gibidir. Uluslararası ticaret firmaların üretime başlayabilmeleri, geliştirebilmeleri ve sürdürebilmeleri için önemli teşvikler ve imkanlar sağlar. Üretim ve tüketim ekonomik faaliyet bütünüünün temel bileşenleridir ve bunların arasındaki ilişkiyi ticaret gerçekleştirir.

5.3. Ekonominin Önemli Aktörü; Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme-KOBİ

KOBİ tanımı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Türkiye’de yıllık *çalışan sayısı* 250 kişiden az ve *net satış cirosu ve/veya bilançosu* 125 milyon TL’den küçük olan firma Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmedir. Yıllık *çalışan sayısı* 250 ve üzeri ve *net satış cirosu ve/veya bilançosu* 125 milyon TL’den fazla olan firma ise Büyük İşletme olarak tanımlanmaktadır.

Tablo 5.1: Türkiye KOBİ ve Büyük İşletme Sınıflandırması

Ölçek	Mikro Ölçekli KOBİ	Küçük Ölçekli KOBİ	Orta Ölçekli KOBİ	Büyük İşletme
Çalışan Sayısı	< 10	< 50	< 250	≥250
Yıllık Net Satış Cirosu	≤ 3 Milyon TL	≤ 25 Milyon TL	≤ 125 Milyon TL	≥125 Milyon TL
Yıllık Bilanço Toplamı	≤ 3 Milyon TL	≤ 25 Milyon TL	≤ 125 Milyon TL	≥125 Milyon TL

Kaynak: (T.C. Resmi Gazete, 2018)

Avrupa Birliği-AB tarafından KOBİ sınıflandırması ise aşağıdaki gibidir.

Tablo 5.2: Avrupa Birliği KOBİ ve Büyük İşletme Sınıflandırması

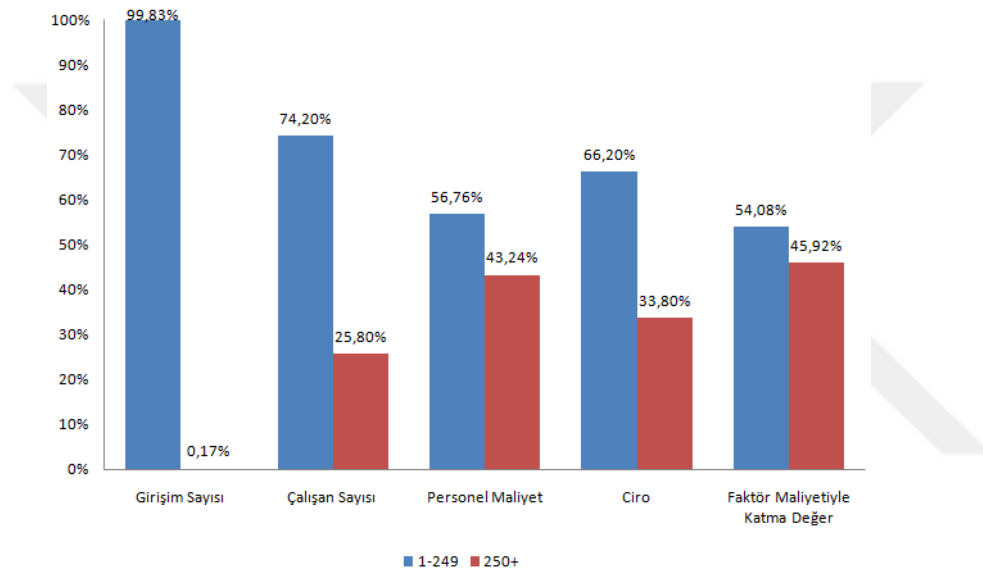
Ölçek	Mikro Ölçekli KOBİ	Küçük Ölçekli KOBİ	Orta Ölçekli KOBİ	Büyük İşletme
Çalışan Sayısı	< 10	10-49	50-249	≥ 250
Yıllık Net Satış Cirosu	≤2 Milyon €	≤10 Milyon €	≤50 Milyon €	≥50 Milyon €
Yıllık Bilanço Toplamı	≤2 Milyon €	≤10 Milyon €	≤43 Milyon €	≥43 Milyon €

Kaynak: (AB Resmi Gazetesi, 2003)

Türkiye’de faaliyet gösteren KOBİ’lerle ilgili 2017 yılına ait genel ekonomik veriler şu şekildedir.

- Toplam girişim sayısının % 99,83’ü KOBİ’lere aittir.
- İşgücü istihdamının % 74,20’lik kısmını KOBİ’ler sağlamıştır.
- Toplam personel maliyetlerinin % 56,76’lık kısmı KOBİ’lere aittir.
- Türkiye ürün ve hizmet cirosunun % 66,20’sini KOBİ’ler gerçekleştirmiştir.
- Faktör maliyetiyle katma değerin (FMKD) % 54,08’lik kısmını KOBİ’ler üretmiştir.

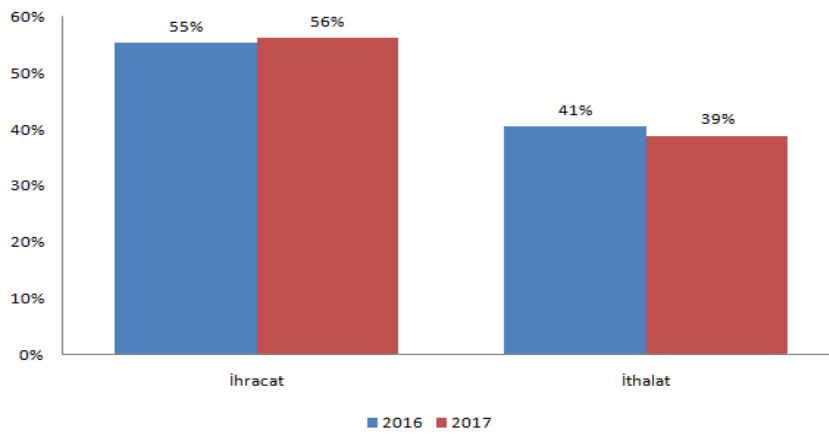
Şekil 5.1: 2017 Türkiye KOBİ ve Büyük İşletme Ana Ekonomik Göstergeler



Kaynak: TÜİK, YSHİ 2017

2017 yılında büyük işletmelerin ihracattaki payı %44, ithalattaki payı ise %61’dir.

Şekil 5.2: 2016-2017 Türkiye KOBİ'lerin Uluslararası Ticaretteki Payları

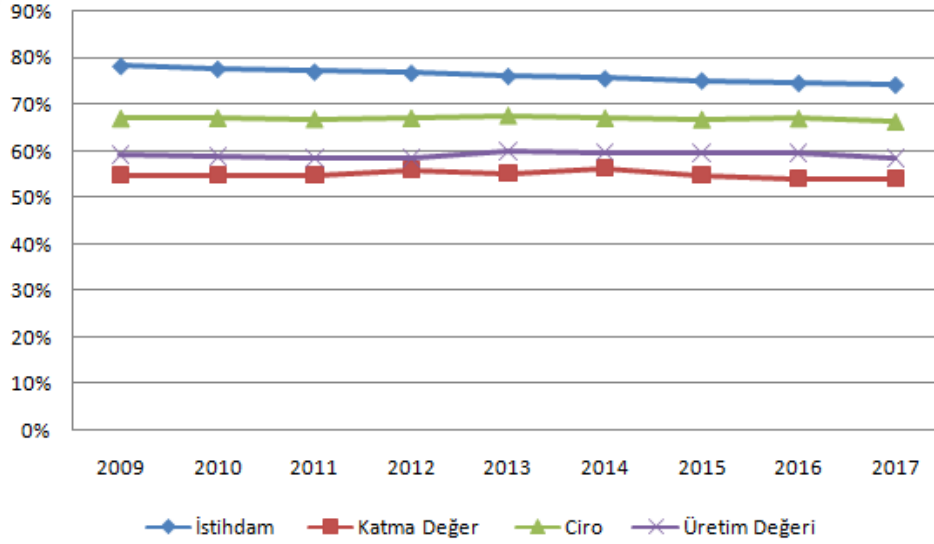


Kaynak: TÜİK, Dış Ticaret

İşletme ana faaliyet konusuna göre 2017 yılında KOBİ ihracatının %65'i ticaret sektörü ve %31'i sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmalar tarafından gerçekleştirildi. Aynı yıl KOBİ ithalatının %61'i ticaret sektörü ve %29'u sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmalarca yapıldı (TÜİK, 2019).

KOBİ'lerin hem uluslararası ticaret hem de üretim ve yatırım alanlarındaki payları düzenli olarak azalmaktadır. Bu durumun en önemli sebebi KOBİ'lerin yatırım, üretim ve uluslararası ticaretlerinde ihtiyaç duydukları dış finansmana ve insan kaynaklarına ulaşmalarının önündeki zorluklardır. KOBİ'lerin üretim ve istihdam konularındaki ağırlıklarına rağmen aldıkları kredilerin bankacılık sektörü toplam kredileri içerisindeki payı sadece % 25'dir (BDDK, 2019).

Şekil 5.3: 2009-2017 KOBİ'lerin Temel Ekonomik Göstergelerinin Durumu



Kaynak: TÜİK, YSHİ 2009-2017

2009-2017 yılları arasında KOBİ'lerin temel göstergeleri nominal olarak artmıştır.

Tablo 5.3: 2009-2017 Temel Göstergeler KOBİ-Büyük İşletme Karşılaştırması

Gösterge	2009		2017		Nominal Değişim	
	KOBİ'ler	Büyük İşletmeler	KOBİ'ler	Büyük İşletmeler	KOBİ'ler	Büyük İşletmeler
İstihdam	7.908.566	2.198.022	11.882.044	4.131.591	50%	88%
Katma Değer (*)	147.686	122.081	525.266	445.961	256%	265%
Ciro (*)	1.189.868	588.559	4.169.697	2.129.210	250%	262%
Üretim Değeri (*)	616.800	425.058	2.169.810	1.547.157	252%	264%

(*) Milyon TL

Kaynak: TÜİK, YSHİ 2009-2017

KOBİ paylarındaki göreceli azalmanın sebebi aynı dönemde büyük işletmelerin ekonomik göstergelerinde KOBİ'lere göre daha yüksek oranlı artış gerçekleşmesidir.

Ekonomik faaliyetlerin önemli bölümünü gerçekleştirmeleri ve istidamda sağladıkları katkılar sebepleriyle KOBİ'lerin kurulmaları, gelişmeleri ve finansal kriz ortamında üretimlerini ve varlıklarını devam ettirebilmeleri için günümüzde istisnasız bütün ülkelerin uyguladığı KOBİ stratejileri vardır. Ülkeler yatırım, üretim, ticaret, finansman, insan kaynakları gibi çeşitli alanlarda destekler vermekte ve bu sayede KOBİ'lerinin yerel ve uluslararası pazarlarda rekabet güçlerinin artmasını sağlamaktadır. Örneğin AB 2015-2018 yılları arasında birlik içinde faaliyet gösteren KOBİ'lerin finansman erişimlerinin artırılması, uluslararası pazarlarda faaliyet göstermelerinin kolaylaştırılması ve girişimciliği teşvik amaçlarıyla *2,3 milyar € bütçeli COSME Programını* yürürlüğe koymuştur. AB KOBİ'leri ekonomisinin temeli kabul etmekte ve finansman dahil her türlü ekonomik ve siyasi desteği bu işletmelerin yatırımlarını gerçekleştirmeleri ve üretimlerini devam ettirmeleri için vermektedir. AB'nin KOBİ'lere sağladığı yüksek bütçeli destek programları hala yürürlüktedir.

***Horizon 2020** şimdiye kadarki en büyük AB araştırma ve yenilik programıdır. Bu paranın çekeceği özel ve ulusal kamu yatırımlarına ek olarak yedi yıl boyunca (2014-2020) yaklaşık 77 milyar Euro tutarında fon sağlanıyor (European Community, 2018).*

Finansal imkan sağlayan bu tür programlarla AB firmalarının üretim ve inovasyon rekabetçiliğinin artmasını sağlayarak ekonomik büyüme ve istihdam imkanlarının KOBİ'ler sayesinde geliştirilmesini amaçlanmaktadır.

5.4. KOBİ'lerin Temel Sorunları; KOBİ ve Büyük İşletme Ayrımı

Türkiye'de hazırlanan *2015-2018 KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı* çalışmasında KOBİ'lerin zayıf yönlerinin güçlendirilmesi için aşağıdaki politikaların uygulanması önerilmiştir (KOBİ, 2015).

- *KOBİ'lerin rekabet güçlerinin artırılması ve büyümelerinin sağlanması*
- *KOBİ'lerin ihracat kapasitelerinin artırılarak uluslararasılaşma düzeylerinin yükseltilmesi*
- *İş ve yatırım ortamının iyileştirilmesi sürecinde KOBİ'lerin gözetilmesi*
- *KOBİ'lerin Ar-Ge ve yenilik kapasitelerinin geliştirilmesi*
- *KOBİ'lerin finansmana erişimlerinin kolaylaştırılması*

KOBİ'lerin finansman ve insan kaynaklarına erişimlerinin kolaylaştırılması diğer politikaların uygulanabilmesini mümkün kılacaktır. Günümüzde üretim ve tüketimi gerçekleştirmekte ve istihdam sağlamakta sahip oldukları öneme rağmen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde KOBİ'ler yatırımlarını, üretimlerini, uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmek ve geliştirmek için ihtiyaç duydukları dış finansmana ve insan kaynaklarına ulaşmakta genellikle zorlanmaktadır. KOBİ'lerin karşılaştığı zorluklar ülkeler arasında benzerlikler göstermektedir.

5.4.1. Finansmana Ulaşma Sorunları ve Risk Yönetimi Eksikliği

Finansman faaliyeti bir firmanın operasyonlarını ve yeni projeleri gerçekleştirmek için nasıl fon veya para topladığıyla ilgilidir. Firmalar için yararları ve mahsurları olan çeşitli finansman seçenekleri vardır. Finansman imkanları büyük işletmeler için çok sayıda olabilirken KOBİ'ler için bu seçenekler genellikle azdır. Firmanın büyüklüğü ve yaşı finansman seçeneklerini sınırlayabilmektedir.

Firmanın finansmanı birçok amaçla gerçekleşir. Firmanın finansmanı üretim aşamasında işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak veya yeni bir yatırım yapmak için kullanması mümkündür. Finansman hammadde alımını sağlamak içinde kullanılır. Firma büyümek veya genişlemek, yeni ekipman veya arazi satın almak, AR-GE ürün geliştirme çalışmaları için yüksek nitelikli çalışan istihdam etmek gibi nedenlerden dolayı dış finansmana ihtiyaç duyabilir. Firmalar işletme ömrü boyunca bunlar gibi çeşitli konular için dış finansmana ihtiyaç duyar ancak birçok finansman türünden çoğu zaman birini seçebilir. Mevcut finansman seçenekleri genellikle işletmenin büyüklüğüne bağlıdır.

KOBİ'ler finansman ihtiyaçlarını karşılamak için çoğu zaman “küçük işletme kredileri” bulmaya çalışır. Küçük işletme kredileri firmanın kurulması, başlangıçta nakit akışı gerçekleştirmesi veya işletme sermayesi oluşturması gibi nedenler sebebiyle oldukça önemlidir. Ancak KOBİ'lerin küçük işletme kredilerine ulaşması zordur. Bu nedenle KOBİ'ler farklı finansman seçeneklerine yönelir. KOBİ'ler sahiplerinin kişisel tasarruflarıyla, bankalardan alınan küçük işletme kredileriyle veya arkadaşlardan, aile bireylerinden alınan kişisel borçla finanse edilebilir. KOBİ'ler ayrıca ev veya araba kredisi gibi tüketici kredileriyle de finansman sağlamaya çalışır. KOBİ'ler hammadde alımlarını finanse etmek için tedarikçilerinin sağladığı sonra ödeme seçeneğini (satıcı finansmanı) kullanabilir. KOBİ'ler mecbur

kaldıklarında tefecilerden borç bile alabilir. KOBİ'ler eğer istenilen kriterleri karşılayabilirlerse yatırım fonları ve devlet hibeleri veya teşvikleri sayesinde finansman sağlayabilir.

Büyük işletmeler KOBİ'lerin sahip olduğu finansman seçeneklerine ve daha fazlasına sahiptir. Büyük işletmeler ticari bankalar ve diğer finansal kurumlar tarafından verilen çeşitli kredileri alabilir. Faktöring veya forfaiting ürünlerini kullanabilir. Şirket tahvili veya hisse senedi ihraç ederek yeni finansman elde edebilirler. Büyük işletmeler KOBİ'lere göre daha fazla öz varlığa sahiptir ve bu varlıkları ticari bankalardan işletme kredisi veya kredi limiti elde etmek için kullanabilirler. Verebilecekleri teminatların ve öz varlıklarının fazlalığı bankalara ödememe riskine karşılık ilave güvence sağlayacağından büyük işletmeler yüksek miktarlı ve düşük maliyetli banka kredilerine KOBİ'lerden daha kolay ulaşır. Öz varlıklar teminat olarak kullanılabilmesi gibi kriz zamanlarında bunların satılması da mümkündür. Bu yüzden dış finansman sağlayanlar fazla miktarda öz varlığa sahip büyük şirketin ödeme yapamadığı durumda gerekli parayı almak için öz varlık satabileceğini bilirler. Büyük işletmeler KOBİ'lere göre daha uzun iş geçmişine ve daha geniş alana yayılan iş modeline sahiptir. Kredi vermek veya hisse senedi satın almak gibi dış finansman için alınacak karar firmanın geçmiş faaliyetlerine ve başarılarına dayanarak gelecek performansının ne olacağına ilişkin yapılan tahminlere dayanır. Yatırımla ilgili gelecekle ilgili kâr veya zarar tahminlerinin doğru çıkma ihtimali *risk* unsuruyla ilişkilidir. Risk ne kadar düşükse yatırım yapılan şirket için finansman seçenekleri o kadar çok ve şartları da o kadar iyi olur. Risk unsuru finansmana ulaşma konusunda büyük işletmelere avantaj KOBİ'lere ise dezavantaj sağlar. Uzun piyasa geçmişlerinden dolayı büyük işletmeler KOBİ'lere göre daha itibarlıdır. Tek başına itibar finansman verenler tarafından bir tür garanti olarak kabul edilir. Büyük işletmeler uzun geçmişlerinin ve bilinirliklerinin yüksek olmasından dolayı ömürleri kısa olan ve piyasada tanınırlığı düşük olan KOBİ'lere göre düşük finansman riski avantajına sahiptir.

Büyük işletme ve KOBİ'ler arasındaki bu tür farklar büyük işletmenin finansman sağlayanlar tarafından tercih edilmesine sebep olur. Büyük işletme çeşitli finansman seçenekleri için ideal aday olarak kabul edilir. Büyük işletme ideal aday olarak çok sayıda finansman teklifi alabilir ve isterse değişik finansman ihtiyaçlarını farklı bankaların sunduğu çeşitli seçenekler arasından karşılayabilir. Büyük işletmeler

çeşitli seçenekler arasından yapabilecekleri tercih sayesinde KOBİ'lere göre finansman maliyetlerini düşürebilir. Büyük işletmelerin geçmiş ve güncel finansal faaliyetleri konusunda detaylı ve fazla bilgi veya belge sunabilmeleri finansman sağlayanların büyük işletmeleri KOBİ'lere göre daha düşük riskli olarak algılamalarına sebep olur. Kendi hakkında daha fazla bilgi veya belge sunabilmesi finansman sağlayanların karşılaşılabileceği riskleri -asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumundan kaynaklanan ters seçim ve ahlaki tehlike gibi problemleri- azaltması sebebiyle büyük işletmenin finansal seçeneklere ulaşmasını KOBİ'lere göre daha kolaylaştırır.

KOBİ ve büyük işletme arasındaki diğer bir fark KOBİ'nin genellikle az sayıda ürünüyle dar bir pazara odaklanmasıdır. Büyük işletme yerel ve uluslararası pazarlarda daha geniş yelpazedeki tüketicilere fazla sayıda ürün ve hizmet çeşidini sunar. Az sayıda çalışanı olan KOBİ özel bir pazarda sınırlı sayıda ürün veya hizmeti satarak ekonominin normal işlediği bir dönemde hayatta kalabilmek için yeterli geliri kazanabilir. Ancak büyük işletmenin değişik pazarlarda çok sayıda müşteriye çeşitli ürün ve hizmet sunulabilmesi finansman sağlayanlar açısından ekonomik durgunluk veya finansal kriz ortamında firmanın nakit akım ve satış gelirlerinin bozulmasını önleyecek risk azaltıcı unsur anlamına gelir. KOBİ'lerin dar bir pazara ve sınırlı ürün çeşidine sahip olmaları herhangi finansal kriz ortamında nakit akımlarını ve gelirlerini olumsuz etkileyebilir. Büyük işletmenin değişik pazarlarda farklı ürünlerle gelir ve nakit üretme imkanlarının yüksek olması sebebiyle ekonomin normal işlediği dönemlerde ve finansal kriz ortamında kredi ödememe riskinin KOBİ'lere göre daha düşük olduğu kabul edilir. Büyük işletmenin en büyük avantajlarından biri ekonomik durgunluk veya kriz ortamında birden fazla gelir akışı oluşturabilmesidir. Büyük işletme ekonomide öngörülemeyen değişikliklere ve krizlere karşı dayanıklı olmasına yardımcı olan birçok farklı türde ürün ve hizmeti değişik pazarlarda satabilir. Ayrıca büyük işletme ihracat pazarlarına yatırım yapabilmesini sağlayacak finansal seçeneklere de sahiptir. Bu yurtdışında yan kuruluşlar kurabilecekleri ve büyüme planlarını gerçekleştirmek için yerel pazara bağımlı kalmadan satış hacimlerini artıracabilecekleri anlamına gelir. Çeşitlendirme büyük işletmenin en önemli avantajlarından biridir.

KOBİ ve büyük işletme arasında finansal risk açısından farklılık oluşturan diğer bir husus likidite konusudur. KOBİ'ye sahip olmak likit bir yatırım değildir. Evini satan

ev sahibi gibi KOBİ sahibi de yatırdığı sermayeyi alabilmek için firmasına ilgisi olan bir alıcı bulmalıdır. KOBİ'yi satma çabası aylarca sürebilir. Büyük işletme ise halka açık borsalarda hisse senetlerini veya finansal piyasalar da şirket tahvillerini hızla satabilir. Bu yüzden büyük işletmeye finansman sağlamanın likidite riski KOBİ'ye göre daha düşüktür.

Büyük işletmenin sahip olduğu bir diğer önemli avantaj ölçek ekonomisidir. Satıcılar ve tedarikçilerin büyük miktarlarda alım yapan firmalara indirim sağlama olasılığı yüksektir. Satın alınan miktar ne kadar büyük olursa indirimde o kadar fazla olur. Rekabet ortamında büyük işletme yüksek miktarda ürün sattığında sağladığı ıskontolu fiyatlar KOBİ'nin rekabet gücünü azaltır. KOBİ'nin rekabet gücü ve kârı satış fiyatının büyük işletmenin ıskontolu satışı yüzünden düşmesi sebebiyle sürekli olarak azalır. Büyük işletme ile rekabet eden KOBİ'nin maruz kaldığı finansal riskler ölçek ekonomisi dezavantajı yüzünden artar. Ölçek ekonomilerinden yararlanarak büyük işletme üretim maliyetlerini düşürürken kâr marjını da maksimuma çıkarabilir. Bu sayede büyük işletmenin satış hacmine bağlı verdiği ıskontolu fiyat hem rekabet ettiği KOBİ'nin finansal gücünü zayıflatır hem de bunu düşük maliyet ve yüksek satış miktarıyla elde ettiği kârlılığını sürdürerek gerçekleştirir.

KOBİ'nin büyük işletmeden farklı olarak yönetmesi gereken sınırlı seçenekleri vardır. KOBİ'nin genellikle özel finans bölümü yoktur, firmaya yatırılan sermaye sahibine aittir ve finansal yönetim firma sahibi veya üst yönetim tarafından gerçekleştirilir. Kötü finansal yönetim KOBİ'nin nakit akışı ve likidite sorunları yüzünden zorlanmasına neden olur. Ayrıca sınırlı sermaye yatırımı nedeniyle KOBİ çok fazla finansal kaynak bulamaz. Bu yüzden uzun vadeli kredili satışlarını yönetmek ve alacaklılarından hızla tahsilat yapmak için çok çaba göstermesi gerekir. KOBİ sahibi firma kârını harcama hakkına sahiptir ancak tüm iş zararlarını ödemek zorundadır. İç ve dış mali denetim eksikliğinden kaynaklanabilecek muhasebe hataları KOBİ'nin sahibine veya üst yönetime sunulan finansal durum tablolarının yanlış değerlendirilmesine yol açabilir.

Büyük işletme ihtiyaç duyduğu dış finansmana ulaşma imkanı fazla olduğundan KOBİ'ye göre daha az finansal yönetim sorunu yaşar. Büyük işletmenin gerektiğinde mevcut hissedarlarından ve banka gibi finansal kurumlardan fon sağlaması kolaydır. İş hacminin büyüklüğü ile diğer yasal ve finansal mevzuatlardan (vergi, kâr dağıtımı gibi) dolayı her büyük işletmenin uzmanlar tarafından yönetilen özel finans bölümü

vardır. Büyük işletme yüksek hacimli ve uzun vadeli kredili satış yapabildiği için iddialı satış hedeflerine kolaylıkla ulaşılabilir. Genellikle büyük işletmeler finansal durumlarını (bilanço, kâr-zarar, nakit akım tabloları gibi) yasal mevzuat gereği kamuya açıklamak zorunda olan halka açık şirketlerdir. Büyük işletmelerin finansal yönetimi iç ve dış mali denetimler açısından KOBİ'lerden farklıdır. Bu tür denetimler finansal tabloların doğruluğunu sağlar ve dış finansman sağlayan yatırımcıların asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumundan kaynaklanan ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinden korunabilmesini mümkün kılar.

Ekonomik faaliyetlerde olumsuzluklar yaşandığı dönemlerde ve başarısızlık durumunda gerçekleşebilecek zararlarını veya kayıplarını telafi ederek üretim faaliyetlerine devam etmelerini sağlayacak yeterli finansal kaynaklarının olmaması KOBİ'lerin devamlı olarak yüksek finansal riske maruz kalmalarına sebep olmaktadır. Finansman yönetimi kurumsal olmadığından ve riskten kaynaklanan zarar veya kayıp ortaya çıkmadan KOBİ'ler genellikle varlıklarını tehdit eden finansal riskleri tespit edemezler.

5.4.2. İnsan Kaynaklarına Ulaşma Sorunu

İnsan kaynakları firmanın en önemli varlığıdır. Firmanın diğer bütün alanlarında göstereceği başarı veya başarısızlık sahip olduğu insan kaynaklarının kalitesiyle ilgilidir. İnsan Kaynakları Yönetimi firmadaki insan kaynaklarının potansiyelini işe alma, seçme, geliştirme, kullanma, ödüllendirme ve en üst düzeye çıkarmaya yönelik faaliyetlerin organizasyonudur. Firmanın büyüklüğünden bağımsız olarak insan kaynaklarının maksimum fayda için etkin şekilde yönetilmesi gerekir.

Kaliteli çalışanları işe almak konusunda KOBİ'ler genellikle sınırlı finansal kaynaklara ve zamana sahiptir. Öte yandan büyük işletmenin çalışanları işe almak için daha fazla zamanı ve parası vardır. Büyük işletmenin çoğu zaman uzun bir işe alım süreci ve fazla sayıda potansiyel aday arasından seçim yapabilme imkanı vardır. Büyük işletmeler iş teklifi yaptıklarında daha yüksek maaşlar, çekici ikramiyeler, fazla ödenek avantajı, yüksek tazminatlar ve diğer avantajlar anlamına gelen cazip paketler sunabilir. Çalışanlara sunulabilen bu gibi imkanlar büyük işletmenin daha yetenekli aday havuzundan yararlanmasını ve açık pozisyonlar için kaliteli adayları seçebilmesine yardımcı olur. Öte yandan KOBİ daha sınırlı finansal kaynaklara sahip olduğundan bu gibi imkanları kaliteli adaylara sunmakta genellikle zorlanır.

Büyük işletme dünyanın her yanından potansiyel ve kaliteli çalışanı bünyesine katabilir. Günümüzde üniversite mezunlarının büyük çoğunluğu kendi işine sahip olmak veya KOBİ’de çalışmak yerine büyük işletmede çalışmayı tercih etmektedir. Çoğu zaman büyük işletme hem tazminat hem de istikrar açısından KOBİ’den daha iyi imkanlar sunabilmektedir. Ücretler yüksek ve potansiyel kariyer geliştirme fırsatları fazla olduğu için büyük işletme de çalışan devir hızı KOBİ’ye göre düşüktür.

Büyük işletme özel bilgi, üretim, finans, satış ve pazarlama gibi konularda kendisini sahip olduğu geniş finansman ve insan kaynaklarıyla geliştirebilir. Ancak KOBİ işinin her alanında bazı temel becerileri deneme ve yanılma yöntemiyle öğrenmek zorundadır. KOBİ’nin kurulması ve faaliyetini sürdürebilmesi büyük işletmeye göre nispeten kolaydır. Ancak sınırlı kaynaklar sebebiyle KOBİ’nin büyümesi ve gelişmesi zordur. Öte yandan büyük işletmenin her alandaki çalışma yöntemi gerekli olan finansal ve insan kaynakların mevcudiyeti sayesinde tanımlı, sistematik ve örgütlüdür.

Büyük işletme daha fazla finansman ve insan kaynaklarına sahip olduğundan KOBİ’ye göre daha etkin ve verimli şekilde finansal risklerini yönetir. Büyük işletme araştırma yaparak, iş yaptığı taraflarla iletişimini arttırarak ve odaklanarak, risk yönetiminden sorumlu özel bölümler kurarak, iş planlarına yatırım yaparak riski etkin bir şekilde yönetir. Örneğin yeni yatırım yapmadan önce teknoloji seçimi, üretim ve pazarlama-satış fizibilitesi, hammadde tedarik süreçleri, mevcut ve potansiyel rakipler ve ürünler gibi konular üzerinde araştırma yaparak karşılaşılabilecek riskleri azaltmaya ve yeni projenin başarısını güvence altına almaya çalışır.

KOBİ’ler doğası gereği büyük işletmelere göre daha fazla risk türüne maruz kalır. Finansman ve insan kaynaklarına ulaşmakta yaşadıkları zorluklar ve bunlardan kaynaklanan bilgi üretimi, araştırma ve geliştirme konularındaki eksiklikleri KOBİ’lerin yatırımlarını, üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmelerinin ve geliştirmelerinin önündeki en önemli engellerdir.

5.5. Uluslararası Ticarete Karşılaşılan Riskler

Ticaret bilgi ve risk yönetimiyle ilgili ekonomik faaliyettir. Kaliteli ve kalitesiz ürünle iyi ve kötü müşteriyi ayırabilecek yeterli düzeyde bilgiye sahip olmak ticari

riskleri yönetebilmek için gerekli olan husustur. Bilgi her dönemde ticari faaliyetlerde riski yönetmek için başvurulan temel kaynaktır. Ticari ve finansal konularda bilgi üreten kurumlar geçmişte olduğu gibi günümüzde de ekonomik faaliyetlerde önemli yer tutarlar. Ticaret ve kredi konularında bilgi üreten ABD merkezli Dun&Bradstreet'in tarihçesi S&P ve Moody's gibi finansal derecelendirme kurumlarından daha eskidir.

Amerikalı tüccarların karar almalarına yardımcı olmak için Lewis Tappan adlı girişimci bir işadamı 1841'de, güvenilir, tutarlı ve objektif bir kredi bilgisi kaynağı olarak işlev görecektir bir şebeke ağı kurmaya başladı. New York'ta bulunan Ticaret Acenteliği müşterilerine sadece ticari bilgi sağlama amacıyla kurulan ilk organizasyonlardan biriydi. Büyümek için 1849'da Tappan Ajansını eski bir katip olan Benjamin Douglass'a devretti. Douglass zamanın iyileştirilmiş ulaşım ve iletişiminden faydalanarak şebeke ağını genişletti ve Ajansa hem yeni müşteriler hem de mükemmel bilgi kazandırdı. 1849'da rakibi John M. Bradstreet Şirketi Cincinnati, Ohio'da kuruldu. İki yıl sonra Bradstreet'in ilk ticari derecelendirme kitabının yayınlanmasıyla kredi derecelendirme kullanımı yaygınlaştı... 1859'da Douglass Ajansı kayınbiraderi Robert Graham Dun'a devretti. Amerika 1930'lara girerken rekabet ve ekonomik depresyon R.G. Dun ve Bradstreet Şirketleri için artık göz ardı edilemezdi. 1933 yılında rakipler Dun & Bradstreet'i oluşturmak için birleşti (Dun&Bradstreet, 2019).

Dört ABD başkanı Abraham Lincoln, Ulysses S. Grant, Grover Cleveland ve William McKinley Dun&Bradstreet'in bünyesinden çıkması bu kurumun ABD ekonomik ve siyasi hayatındaki önemini bir göstergesidir.

Firmalar yerel pazarlarında üretim ve ticaret faaliyetini yaparken bilmeleri ve yönetmeleri gereken çok sayıda riske maruz kalırlar. Uluslararası ticarete başlanıldığı zaman karşılaşılabilecek riskler katlanarak artar. Sadece hammadde ithalatı yapılırsa veya bitmiş ürün ihracatı gerçekleştirilse bile firma yönetmesi gereken yeni süreçlerle karşılaşır. Yönetilmesi gereken yeni süreçler ve riskler biliniyorsa firmanın uluslararası ticarete başlaması kolaylaşır. Uluslararası ticarete karşılaşılabilecek riskleri genel olarak üç başlık halinde gruplamak mümkündür.

5.5.1. Ticaret veya Muhatap Şirket Riskleri

Muhatap şirket riskleri uluslararası pazarlarda ticaret yapılan müşterilerden veya piyasalardan kaynaklanan potansiyel zararları ifade eder. Uluslararası ticaret ortaklarının veya taraflarının güvenilir olması önemlidir. Firmanın ticaret yaptığı müşterisinin ödeme konusunda yaşatabileceği muhtemel zorlukları veya ödeme isteksizliği gibi konuları dikkatle izlemesi ve yönetmesi gerekir. Uluslararası ticarete ödeme yönteminin seçimi çok önemlidir. Finansmanla ilgili doğru ürünü seçmek ve güncel Incoterm kullanmak ticaretle ilgili birçok riski azaltır veya ortadan kaldırır.

Incoterms® kuralları günlük ticaret dilinin önemli bir parçası haline gelmiştir. Dünya çapında ürün satışı sözleşmelerine dahil edildiler ve ithalatçılara, ihracatçılara, avukatlara, taşımacılara, sigortacılara ve uluslararası ticaret öğrencilerine kurallar ve rehberlik sağladılar (ICC, 2010).

Ticaret veya muhatap şirket risklerinin nasıl gerçeğe dönüşebileceğine dair bazı örnekler aşağıdaki gibidir.

- Firmanın uluslararası tedarikçisi sözleşmeye uygun kalitede ve zamanda ürün teslim edemezse
- Firmanın uluslararası müşterisi ödemesini anlaşılan zamanda yapamazsa
- Firmanın uluslararası teslimat konusunda hizmet aldığı üçüncü taraf sözleşme kurallarına uygun hareket etmezse
- Sözleşme maddeleri firma, müşteri veya tedarikçisi tarafından farklı şekilde yorumlanırsa.

Bu ve benzeri durumlar sebebiyle firmanın uluslararası ticaretinde karşılaşılabileceği riskler ortaya çıkar. Ticaret veya muhatap şirket riskleri çeşitli unsurlardan oluşur.

5.5.1.1. Ürün Riski

Ürün riski ithal veya ihraç edilen ürünle ilgili herhangi bir konudan ortaya çıkabilir. Ürün kalitesi, rakipler, fiyat hassasiyeti ve ambalajlama gibi konuları kapsar. İhracat yapılıyorsa hedeflenen uluslararası pazarlarda ürün için ne tür bir talep olduğu ve yeni pazarın talepleriyle ihtiyaçlarına göre üründe değişiklik gerekip gerekmediği konularının analiz edilmesi gerekir. Üründe değişiklik gerekiyorsa ne tür değişikliğin yapılmasının uygun olacağını belirlenmesi lazımdır. Ürün ambalajının kozmetik

değişimi kolaylıkla kısa sürede ve düşük maliyetle olabilir. Ancak ürünün kendisinin değişimi uzun süreli ve maliyetli bir süreci gerektirebilir. İhracat pazarında ürünle ilgili kısıtlamalar varsa bunların bilinmesi gerekir (Ganguin & Bilardello, 2005:53).

5.5.1.2. Rekabet Riski

Hedef pazarda rakiplerin faaliyetlerinin bilinmesi önemlidir. Ticari fuarlara gitmek ve müşterileri düzenli olarak ziyaret etmek rakiplerin faaliyetleri konusunda yararlı bilgi sağlar. Rekabetçi kalabilmek için firmanın ürününün özelliklerini ve fiyatını rakiplerin faaliyetlerine göre değiştirmesi gerekebilir (Ganguin & Bilardello, 2005:48).

5.5.1.3. Yanlış Fiyatlama Riski

İhracat fiyatını belirlerken hedef uluslararası pazarda geçerli ve güncel olmayan fiyat teklif verilmesi piyasadan dışlanma riskini doğurur. Potansiyel ihracat müşterilerinin ödemeye razı olacağı fiyatı öğrenmek için piyasada araştırma yapılması gerekir. Doğru fiyatı bulmak için navlun, sigorta, tarife ve gümrük ücretleri, depolama, mevzuata uygunluk ve kur dalgalanmaları gibi ek maliyetler oluşturabilecek tüm kalemler dikkate alınmalıdır.

5.5.1.4. Tasarım ve Ambalaj Riski

Ambalaj, tasarım ve marka adı diğer potansiyel risk alanlarıdır. Firmanın ürün markasını uluslararası pazarda piyasaya sürmeden önce kullanılan renklerin ve görüntülerin yerel kültürde olumsuz ya da uygunsuz bir duruma sebep olmayacağını araştırması gerekir. Üründe kullanılan ambalaj ve etiketler hedef ülkeye özgü kural ve düzenlemelere uygun olmalıdır. Ürün paketlenme ve etiketlenme düzenlemeleri ürün hakkında temel bilgileri sağlayarak tüketiciyi korumak amacıyla tasarlanır. Uluslararası ticaret yapılan ülkelerin istediği paketlenme türü ve etiketlenme detayları bilinmelidir. Ülkeden ülkeye geçecek nakliye etiketleri ve paketlenme listeleri hakkında ürün bilgileri sağlanmalıdır. Bazı durumlarda firmanın veya müşterinin transit ürünleri elektronik ortamda takip edebilmesi için barkot veya etiket kullanılması gerekebilir. Ürünlerin ambalajının tekrarlanan yükleme-boşaltma işlemlerine ve zorlu nakliye şartlarına (kötü hava ve deniz koşulları, engebeli ve bozuk yollar gibi) dayanacak şekilde tasarlanması ve imal edilmesi ürünün müşteriye sağlam teslim edilebilmesi için önemlidir. Uygun paketlenme ve ambalaj taşıma sırasında çalınma riskini de azaltır.

5.5.1.5. Nakliyeden Kaynaklanan Hasar Riskleri

Ürünü uluslararası pazar koşullarına uygun zamanda hasarsız teslim almak veya piyasaya sürmek ticaretin sürekliliği için çok önemlidir. Hasar riskleri genellikle beklenmeyen dış etkenlerden kaynaklanır. Nakliye sırasında ürünler kaybolabilir veya hasar görebilir. Ürünlere ilişkin nakliye hasar riskleri doğru ödeme yöntemi seçimi, sigorta ve teslimat şartlarının Incoterms'e göre belirlenmesiyle yönetilebilir.

5.5.1.6. Kültürel ve Etik Riskler

Firmanın uluslararası ticaret yapmak istediği ülkelerde kendi ülkesinden farklı bir iş kültürü olabilir. Ticaret yapılacak farklı ülkelerdeki insanların sahip olduğu kültürel ve etik değerleri bilmek önemlidir. Yerel değerlere saygı göstermek ihracat sözleşmesini kazanıp kazanmama arasındaki fark anlamına gelebilir. Hedeflenen uluslararası pazarın iş kültürü öğrenilmelidir. Firmanın ihracat fiyat teklifine aldığı "evet" cevabı her kültürde ticaretin gerçekleştiği anlamına gelmez. Diğer kültürlerin nasıl pazarlık yaptıkları ve iş kararlarını nasıl verdiklerini bilmek faydalıdır. Bazı kültürler iş toplantılarını konuşma ve birbirini tanıma fırsatı olarak görür. Önemli kararlar daha sonra akşam yemeği gibi gayri resmi bir ortamda alınabilir. Dil farklılıklarına, vücut diline ve konuşmalara dikkate etmek gerekir. Ürününün etiketindeki yabancı kelimeler hedef pazarımızın kültüründe oldukça kaba veya rahatsız edici bir anlama gelebilir.

5.5.1.7. Yasal Riskler

Firmanın tabi olduğu yerel yasalarından farklı kanunları olan uluslararası pazarlarda ticaret yapmak risk oluşturabilir. Her ülkenin kendine ait yasaları ve hukuk sistemi vardır. Yasalardaki farklılıklar firmanın ihracatında veya ithalatında yaptığı satış sözleşmelerindeki maddelerin uygulamasını zorlaştırabilir. Uluslararası sınırlar arasında yasal süreçlerin işletilmesi çok karmaşık ve pahalı olabilir. Firma diğer ülkedeki müşterisine herhangi bir sebeple dava açmak istiyorsa o ülkenin mahkeme sistemini, duruşma dilini, uluslararası avukatların yüksek maliyeti gibi unsurları dikkate almak zorundadır. Yasal süreçlere başvurma durumu sadece sözleşmedeki şartların uygulanmamasından veya yanlış uygulanmasından kaynaklanmaz. Ürünün kendisinden ve fikri mülkiyet haklarından kaynaklanan risklerde yasal riskleri artırır (Ganguin & Bilardello, 2005:59-60).

a.) Ürün Sorumluluğu Riski

Ürününün kullanımından dolayı insanların veya mallarının zarar gördüğü risk türüdür. Hedef pazarlardaki potansiyel ürün sorumluluğu riskleri belirlenmelidir. Bazı ülkeler diğerlerine göre ürün sorumluluğundan kaynaklanan riskler konusunda oldukça ağır maddi yaptırımlar uygular. Bu yüzden ürün sorumluluğundan kaynaklanabilecek risklere karşı uygun önlemlerin alınması gerekir.

b.) Fikri Mülkiyet Riski

Fikri mülkiyet firmanın ürününü, tasarımını ve üretim teknolojisini, ticari marka ve patentlerini, tanıtım materyallerini, kullanım kılavuzları, internet alan adları gibi konuları kapsar. Kayıt altına alınmış fikri mülkiyet hakları firmanın tescilli tasarımlarını, ticari markalarını ve üretim/ürün patentlerini korur. Bazı uluslararası pazarlarda taklitçilik ve sahtecilik firmanın uluslararası ticareti için ciddi sorunlar ortaya çıkarır. Bu nedenlerden dolayı firmanın fikri mülkiyet haklarını uluslararası ticaret yapmak istediği ülkelerde tescil ettirmesi karşılaşılabileceği riskleri azaltır. Hedef pazarda bir temsilci veya distribütörle çalışılıyorsa bunlarla yapılan iş sözleşmesinde firmanın tüm fikri mülkiyet hakları risklerinin ortaklar tarafından korunacağını garanti altına alınması gerekir.

5.5.1.8. Müşteriden Kaynaklanan Kredi veya Ödememe Riskleri

Firma ürünlerini daha önceden hiç çalışmadığı yeni bir müşteriye ihraç ediyorsa ödeme yapılmaması çok önemli bir risktir. Bu finansal risk türü müşterinin ülke riskinden kaynaklanmayan nedenlerden dolayı ödeme yapmamasından ortaya çıkar. Örneğin müşterinin iflas etmesi veya herhangi bir sebepten dolayı ödeme yapmak istememesi kredi veya ödememe riskleri grubuna girer. Firma müşterisinin ödeme yapmama riskinden korunmak için ticari kredi veya alacak sigortası veya akreditif mektubu gibi finansman ürünlerini kullanabilir. Bunlar gibi finansal ürünler firmayı ihracatta karşılaşılabileceği kredi veya ödememe risklerinden koruyabilir.

5.5.1.9. Finansal Aracılardan Kaynaklanan Ödememe Riskleri

Banka gibi aracı kurumlar finansal taahhütlerini ve sorumluluklarını sahip oldukları kaynaklarla yerine getirme imkanına sahiptir. Banka firmaya bir ihracat işlemi için teminat verdiği veya bir ithalat işlemi için döviz borcunu ödeyeceğini garanti ettiği halde bunları gerçekleştirmediği zaman finansal araçlardan kaynaklanan ödememe

riski ortaya çıkar. Bu durumda firmanın uluslararası ticaretinde herhangi bir sorumluluğu veya yanlışı olmamasına rağmen bankanın finansal taahhüdünü yerine getirmemesi sebebiyle ödememe riski gerçekleşir.

5.5.1.10. Operasyonel Riskler

Ülke riski dışındaki nedenler yüzünden doğru kalite ve/veya miktarda ürünü anlaşılan zamanda ve yerde teslim edememesi firmanın operasyonel riskidir. Örneğin önemli bir makine arızası firmanın üretim miktarını düşürebilir veya düşük kaliteli ürün imal etmesine sebep olabilir. Operasyonel riskler iç süreçler ve prosedürlerdeki yanlışları, insan hatalarını ve kusurlu sistemleri içerir. Firma hem ürün imalat süreçlerinde hem de ürünle ilgili evrak ve belgelerin düzenlenmesinde operasyonel risklerle karşılaşır. Firmanın üretim süreçlerindeki operasyonel risklerini azaltmak için uygulayabileceği politikalar vardır. Bunlardan en önemlisi üretimin (ürünün imalatı için hammaddelerin, makinelerin ve insan gücünün) etkinliği ve verimliliği konularında iyi tanımlanmış süreçler belirlemektir. Bu sayede firmanın üretim maliyetleri düşecek ve ölçek ekonomisi avantajından faydalanması mümkün olacaktır. Firma “Acil ve İş Sürekliliği Planına” sahip olmalıdır. Acil durum planına sahip olmak aynı zamanda sağlık ve güvenlik için gereklidir. Firmanın üretim süreklilik planına sahip olması acil durumlardan kaynaklanan (deprem veya yangın veya su baskını gibi) üretim kayıplarının olumsuz potansiyel risklerinin azaltmasına yardımcı olur. Uluslararası ticarete hem ihracat hem de ithalat işlemleri için gerekli olan evrakların ve belgelerin düzenlenmesinde operasyonel risk vardır. İhracat veya ithalat belgelerinin tam ve doğru olması gecikmeden kaynaklanan operasyonel zarar risklerinin önlenmesi için gereklidir. Hedef uluslararası pazar için hangi belgelerin gerekli olduğunun tespit edilmesi ve tüm evrakların doğru şekilde düzenlenmesi operasyonel riskleri önler. Firma ihracat satış sözleşmesini hedef ülkenin ilgili yasalarına veya mevzuatına uygun olarak doğru şekilde düzenlemezse operasyonel riskleri artar. Yine uluslararası ticarete fatura, konşimento, çeki listesi, sigorta gibi ticari ve yükleme belgeleri tam ve doğru düzenlenmezse operasyonel riskler daha da çoğalır. Firma ihracat yapacağı ülkede geçerli ithalat vergileri, gümrük tarifeleri ve olabilecek kotolar hakkında bilgi sahibi olmalıdır. Birçok ülke ithal belgelerinin doğru olması konusunda çok katı yasal mevzuata sahiptir. Ticari evraklarını eksiksiz veya doğru olmaması gecikmelere hatta ihraç edilen ürünlere el konmasına neden olabilir(Ganguin & Bilardello, 2005:56).

5.5.1.11. Üçüncü Tarafların Performansından Kaynaklanan Riskler

Firma uluslararası ticaret yaparken yükümlülüklerini yerine getirmek için gözetim şirketleri, deniz-kara-hava-tren nakliye şirketleri, gümrük acenteleri gibi üçüncü taraflarla çalışmak zorunda kalabilir. Üçüncü tarafların kötü performansı uluslararası ticaret riskini olumsuz etkiler. Gözetim firmasının ihraç veya ithal edilecek ürünle ilgili kalite raporunu yanlış düzenlemesi, nakliye şirketinin ürünün sözleşmede belirlenen tarihte teslim edememesi veya alamaması, gümrük acentelerinin gümrükleme işlemlerini zamanında tamamlayamaması gibi nedenler firmanın üçüncü tarafların performansından kaynaklanan risklere maruz kalmasına sebep olur. Bu yüzden uluslararası ticaret yapan firma alacağı hizmetin kalitesini ve fiyatını birlikte değerlendirmek zorundadır. En uygun teklifler kaliteli hizmet alımını sağlamıyorsa firma üçüncü tarafların performansından kaynaklanan riskleri ve zararları yönetmekte zorlanır. Uluslararası ticarete firma ve müşterisi-tedarikçisi arasındaki uzak mesafe nedeniyle ürünlerin teslimatı gecikebilir. Ürünlerin nakliyesinde birden fazla şirket sorumluluk alabilir. Bu durum malların zarar görme veya kaybolma riskini de artırır. Sonuç olarak ürünlerin teslimatının gecikmesi ve ödenmeme riskinin artması firmanın uluslararası ticaretini finansal ve operasyonel açıdan zorlaştırır.

5.5.2. Ülke Riskleri

Uluslararası ticaret uluslararası sınırlar boyunca ürün ve hizmet alım ve satımıdır. Teknolojik gelişmeler mevcut risklerin yönetimini olumlu yönde etkilese de uluslararası ticaretten kaynaklanan riskleri ortadan kaldırması günümüzde mümkün olmadı. Bu nedenle ürün ihraç veya ithal etmeyi düşünen özellikle KOBİ'ler uluslararası ticaretle ilgili riskleri doğru bir şekilde yönetebilmek için öncelikle bu riskleri anlamaları gerekmektedir. Ticaret yapmanın asıl amacı para ve ürün alışverişinde bulunmaktır. Ancak taraflardan birinin sözleşme hükümlerinin kendisiyle ilgili kısmını yerine getirememesi riski her zaman vardır. Bu riskin gerçekleşmesi başarısızlık, kasıt veya kötü niyet, tarafların tamamen kontrolü dışında gelişen durumlar sebebiyle olabilir. Uluslararası ticaretteki riskler alıcı ve satıcı arasında kullanılan ödeme yöntemini ve belgelerini belirleyen ana etkenlerdir.

Ülke riski uluslararası ticaretin taraflarının ülkesinde ithalatçının ihracatçıya ödemesini veya ihracatçının ithalatçıya ürün ve hizmet tedarikini etkileyebilecek her

türlü olaydır. Ülke riski ekonomik ve politik unsurları içerir. Firma ihracatçı ve/veya ithalatçı olarak hem alış veriş yaptığı şirketlerle/bireylerle ticaret yapmanın risklerini hem de bunların bulunduğu ülkelerin risklerini beraber değerlendirmek zorundadır. Ülkeler ticari veya finansal kredi risklerine göre tasnif edilirler. Bu tasnifin amacı risklerine göre ülkeleri derecelendirmektir.

Ülke risk sınıflandırmalarının ülke riskini göstermesi amaçlanmıştır. Katılımcıların sistemine göre ülke riski, transfer ve konvertibilite risklerini (yani hükümetin bir firmanın yerel para birimini yabancı para birimine dönüştürmesini ve/veya ülke dışında bulunan alacaklılarına fon transferini engelleyen sermaye veya döviz kontrolleri getirmesi) ve mücbir sebepleri (örneğin savaş, kamulaştırma, devrim, sivil ayaklanma, sel, deprem gibi) kapsamaktadır (OECD, 1997).

Her ülke kendine has ticaret yapısına ve fırsatlara sahiptir. Bununla birlikte firma uluslararası ticarete başlamadan önce hedef ülke risklerini analiz etmelidir. Genel olarak ülke riski başlığı altında toplanabilecek hedef uluslararası pazara ait riskler iki alt başlığa ayrılabilir.

5.5.2.1. Ekonomik ve Finansal Riskler

Firmanın hedef ülkede karşılaşılabileceği riskleri analiz ederek uluslararası ticaret yapmanın ekonomik avantajlarını değerlendirmesi gerekir. Hedef ülkenin zayıf altyapısı (hava ve deniz limanları, kara ve demir yolları, köprüler, depolama alanları gibi) başka ülkede ticaret yapmayı planlanandan daha pahalı hale getirebilir. Yüksek işsizlik veya büyük ölçüde vasıfsız işgücü gibi ekonomik koşullar giriş engelleri olabilir. Özellikle gelişmemiş ülkeler yüksek ticari potansiyele sahip olabilir ancak terörizm, iç çatışmalar ve sivil huzursuzluk gibi riskler bu ülkeleri ekonomik açıdan cazip olmaktan çıkarabilir. Hedef ülkedeki vatandaşlar, işçiler ve memurlar arasındaki yabancı düşmanlığı bu ülkede ticaret yapmayı riskli hale getirebilir. Ekonomik riskler arasında suç ve yolsuzluk gibi sorunlar önemli yer tutmaktadır.

İhracat yapılan ülkenin para biriminin ödeme anında değer kaybetmesi firmanın uluslararası ticaretten beklediği kârı azaltabilir. Bu yüzden firma başka ülkede ticaret yapmanın risklerini ve kazançlarını iyi analiz etmelidir. Gelişmiş ülkelerin para birimlerinin değeri gelişmekte olan ülkelere göre daha istikrarlıdır. Riskten korunma stratejileri hedef ülkenin para biriminden kaynaklanacak kur riskini azaltabilir.

Bununla birlikte firma yerel para piyasasındaki gelişmelerden de etkilenir. Hedef ülkenin ve ihracatçının ülkesinin para politikasındaki ani değişiklikler döviz kurlarını doğrudan etkiler.

Firma ithalat yapıyorsa genellikle yabancı para birimi cinsinden fiyatlandırılmış ürün satın alıyordur veya ihracat durumunda çoğunlukla yabancı para birimi cinsinden tahsilat yapıyordur. Döviz kurundaki dalgalanmalar yerel para birimi cinsinden ödenen veya tahsil edilen son tutarı etkileyebilir. Döviz kurlarındaki dalgalanmaların potansiyel olarak ticaretin kârını azaltma, tümüyle ortadan kaldırma ve zarar oluşturma riskleri vardır. Bu yüzden uluslararası ticarete başlamanın önemli risklerinden biri döviz kurlarından kaynaklanır. Firma sadece yerel pazarda faaliyet gösteriyorsa ve bütün alım-satımları yerel para birimi türündense döviz kuru riskine maruz kalmaz. Ancak firmanın hedef ülkede yerleşik müşterisi farklı para birimi kullanıyorsa ticaret yaparken döviz kurundaki değişikliklerden dolayı gerçekleşebilecek finansal risklerin dikkate alınması gerekir. Firma ihracatında genellikle kendi para birimi veya alıcının kabul edeceği Sağlam Para birimi cinsinden fiyat teklifi verir. Değişen döviz kurlarının her iki taraf üzerinde ciddi bir etkisi olabilir. Örneğin ithalatçı firma banka kredisi finansmanı ile ABD doları cinsinden ürün ithal ettiği ve yerel para birimi cinsinden kendi iç pazarında sattığı durumda, yerel para birimi ABD doları karşısında değer kaybederse kârı azalır veya zarar eder.

Firma uluslararası ticaret gerçekleştirirken çoğu zaman döviz kuru riskine maruz kalabileceği para birimini kullanmak durumunda kalır. Ticarete kullanılan para biriminin değeri iç ve dış ekonomik şartlara göre değişebilir. İki ülke arasındaki enflasyon ve/veya faiz oranlarındaki farklar veya ülkeler arasındaki ekonomik istikrar farkları firmanın veya ticaret yaptığı alıcısının-satıcısının para birimini veya kur oranını etkileyebilir. Bu farklar alım-satım aşamasında öngörülemeyen ve tahsilat anında aşırı boyutlara ulaşırsa firma uluslararası ticareti sonucunda ciddi finansal zarar riskiyle karşı karşıya kalabilir. Bu yüzden ekonomik hayatında sürekli enflasyon veya para biriminin aşırı değer kaybetmesi gibi sorunlarla uğraşan ülkelerle yapılan ticarete finansal risk değerlendirmelerinin dikkatli ve sürekli yapılması gerekir (Ganguin & Bilardello, 2005:3-9).

5.5.2.2. Politik Riskler

Firmanın uluslararası ticaret yapmak istediği hedef ülkelerdeki politik koşulları ve olayları düzenli takip etmesi önemlidir. Firma politik riskleri sürekli izlemek zorundadır. Politik riskleri içerebilecek birçok farklı durum vardır. Bir ülkedeki politik gelişmeler ithalat ve ihracat düzenlemelerini ve dolayısıyla döviz transferlerini etkileyebilir. Politik koşullar ülkenin yükümlülüklerini yönetme kabiliyetini etkileyebilir. Hedef ülkedeki politik baskılar para ve dövizle ilgili yasal mevzuatı ve ithalat-ihracat rejimini değiştirebilir. Savaş gibi durumlar politik ve ekonomik işbirliklerini etkileyebilir. Firma uluslararası ticaret yapmayı planladığı ülkenin politik iklimini analiz etmelidir. Hedef ülkenin dengesiz veya etkisiz hükümeti ihracatçı firmanın ticari menfaatlerini koruyamaz. Hedef ülkenin sistemli dış ticaret politikasının olmayışı ihracatçı firmanın hükümet görevlileriyle uğraşmak zorunda kalacağı anlamına gelir. İktidarın değişmesi durumunda yeni gelecek hükümet uluslararası ticareti desteklemeyen ithalat gümrük vergi tarifelerini artırmak veya kota koymak gibi kararlar alabilir. Dış ticaret mevzuatındaki ani değişiklikler veya zayıf hukuki sistem firmanın ticaret faaliyetlerini yasal risklere maruz bırakabilir. Örneğin fikri mülkiyet yasaları bulunmayan bir ülke yabancı yazılım firmalarının yatırımlarını korumasını zorlaştırır. Bankacılık yasalarındaki değişiklikler firmanın ithalat yapan müşterisinin ödeme yapabilme imkanını sınırlayabilir veya finansmana erişimi kısıtlayabilir. Firmanın uluslararası ticaret yapmak istediği ülkelerin çoğunda istikrarlı hükümetler olsa bile değerlendirilmesi gereken riskler her zaman vardır. Dünya Ticaret Örgütü'ne üye olan tüm ülkeler birbirleriyle serbest ticaret yapma konusunda karşılıklı taahhütler imzalamışlardır ancak korumacılık uygulamaları hala günümüz ekonomik hayatının bir gerçeğidir.

Ticaret savaşları: ABD ve Çin karşılıklı gümrük vergilerini artırdı. ABD, Çin'den satın aldığı ve toplam değeri 200 milyar doları bulan yaklaşık 6 bin ürün üzerindeki gümrük verilerini artıracığını açıkladı. Bu açıklamanın ardından Çin de 60 milyar dolarlık Amerikan ürününe ek vergi koydu. ABD'nin ek gümrük vergisi getirdiği ürünler arasında çanta, pirinç ve tekstil yer alıyor. Böylece Çin'in ABD'ye sattığı malların yarısına ek gümrük vergisi getirilmiş oluyor. Yeni gümrük vergileri 24 Eylül 2018 tarihinde yürürlüğe girecek. İlk etapta yüzde 10 oranında vergi uygulanacak ve 2019 yılı başından itibaren bu oran yüzde 25'e çıkacak. ABD Başkanı Donald

Trump yeni gümrük vergisi uygulamasının Çin'in "sübvansiyonlar ve bazı sektörlerde faaliyet göstermek isteyen yabancı şirketlere yerli ortak alma zorunluluğu gibi haksız ticari uygulamaları" nedeniyle getirildiğini söyledi (BBC, 2018).

Tarifeler ve kotalar firmanın uluslararası ticaret yapma kabiliyetini sınırlayabilir. İthalat ve ihracat lisansları, gümrük vergileri ve döviz kontrolünü düzenleyen yasalar firmanın uluslararası ticarete başlamadan mutlaka bilmesi gereken konulardır. Ülke riski uluslararası ticarete tarife dışı engeller, ekonomik yaptırımlar, döviz kuru ve ödeme transfer düzenlemeleri gibi uygulamalarla ortaya çıkar. Firmanın kontrol edemeyeceği riskler ülke riskinden kaynaklan ekonomik veya politik yaptırımlar gibi konulardır. Yaptırımlar ülkeler arasında belirli ürünler ve hizmetler için şahıslar ve firmaların gerçekleştirebileceği uluslararası ticari faaliyetlerini kısıtlar. Firma ekonomik yaptırımlar gibi kontrol edemeyeceği konularda çözüm üretemeyebilir ancak kendi kontrolünde olan konularda hazırlık yaparsa uluslararası ticaretinde karşılaşabileceği birçok riski yönetmesi ve azaltması mümkün olur (Ganguin & Bilardello, 2005:9-10; Krayenbuehl, 2001:74-75; Gianturco, 2001:125-131).

5.5.3. Küresel Riskler

Firmanın uluslararası ticaretinde karşılaşacağı riskler muhatap şirket ve ülke riskleriyle sınırlı değildir. Bunların dışında uluslararası ticareti etkileyen riskler küresel gelişmelerden kaynaklanmaktadır ve küresel risklerin yönetimi diğerlerine göre daha zor ve karmaşıktır. Özellikle KOBİ'lerin küresel risklerden korunmak için faydalanabilecekleri yöntemler ihtiyaç duyulan finansal ve insan kaynakları yüzünden çok sınırlıdır.

5.5.3.1. Küresel Korumacılık

ABD yönetiminin 2018 yılından başlayarak korumacı ticari politikaları başlatması aynı zamanda dünya ekonomisinde küresel risk oluşturmaktadır. IMF 2018 ve 2019 yılları için dünyada %3,9'luk ekonomik büyümeyi öngörürken korumacılığın artmasının büyüme beklentilerini % 0,5 azaltabileceği konusunda uyarı yapmaktadır. "Bu hem kaynak tahsisi ve üretkenlik üzerindeki doğrudan etkileri ile hem de belirsizliği artırarak ve yatırımları olumsuz etkileyerek toparlanmayı azaltabilir ve orta vadeli büyüme umutlarını azaltabilir (IMF, 2018)".

Korumacılık birçok yönden uluslararası ticarete zarar verir. Uluslararası fikir, teknoloji, sermaye ve ticaret akışını engelleyebilir. Üretim maliyetleri artarken ürün kaliteleri düşürebilir. En önemlisi üreticiler ve tüccarlar için risklerin artması sebebiyle ekonomik faaliyetler azalabilir. Ticari korumacılık tehditleri veya eylemleri nadiren tek taraflıdır. Bir ülkede başlayan ticari korumacılık genellikle muhatap ülkeden gelen ticari misillemeye sebep olur. Dünya ekonomisinde 2018 yılında başlayan eğilim ticari korumacılığın yükselişe geçtiğini göstermektedir. 2019 ve sonrasında ticari korumacılığının artması riski devam etmektedir.

5.5.3.2. Küresel Ekonomik Durgunluk

Firmaların finansal durumlarını ve işsizliği kötüleştiren son küresel krizden kaynaklanan ekonomik gerilemenin üzerinden yaklaşık on yıl geçti. Bu gerilemenin sona ermesinden sonra küresel ekonomi yıllar boyunca yavaş şekilde büyüdü. Bu durum ekonomik kriz evrelerinden veya borç evrelerinden hatırlanacağı gibi yeni ekonomik durgunluk anlamına geliyor. Ekonomik durgunluk küresel ekonomi için kaçınılmaz bir gerçekliktir. Ancak günümüzde farklı bir durum var. Ülkeler ve MB gibi ekonomik kurumları krizlere ve durgunluğa karşı çözüm olarak daha önce faydalandıkları finansal araçlara bu sefer sahip değiller. Dünyanın her tarafında ülkeler 2008'de yaşanan son küresel ekonomik krizle mücadele etmek için olağanüstü önlemler aldı. Ülkeler ekonomilerini teşvik etmek amacıyla devlet harcamalarını aşırı artırdı. MB şahısların/firmaların harcamalarını artırmak için faiz oranlarını hızla düşürdü. Bu uygulamalar sonrasında dünya ekonomileri toparlanmasına rağmen devlet harcamaları ve faiz oranları normalleşmedi. Faiz oranları son zamanlarda biraz yükseltile bile tarihsel olarak hala çok düşük seviyede kaldı. Bu durum eğer ekonomik durgunluk yakında ortaya çıkarsa devletlerin ve MB'nin ekonomik sorunlarla mücadele etmek için aynı finansal ve mali araçlardan faydalanamayacakları anlamına gelmektedir. Diğer önemli problem gelişmiş ülke ekonomilerinin çoğunun tam büyüme potansiyel sınırına yaklaşmış olmasıdır. Bu ülkelerde şahıslar ve firmalar harcayacak fazladan paraya sahip değildir. Bu yüzden ekonomilerini daha fazla büyütmek için yeterince kaynakları yoktur. Ekonomik durgunluk sonucunda firmaların harcamalarını azaltması piyasada ürün ile hizmetlere olan talebin azalmasına ve bu durumda sonuçta üretimi gerçekleştiren istihdamın düşmesine yol açar. Çalışan daha az insan ekonomide daha az harcama anlamına gelir. Küresel durgunluk tüm dünyada tedarik zincirinin her bölümünü etkiler. Yavaş

büyüme hem tüketicilerden hem de firmalardan gelen talebi azaltır. Bu durum firmaların uluslararası ticaretlerini riske sokar.

Tablo 5.4'te Dünya Bankası tarafından toplam büyüme oranları ABD doları cinsinden 2010 GSYİH baz alınarak hesaplanmıştır.

Şekil 5.4: Reel GSYİH (Önceki Yıllardan Yüzde Değişim Olarak)

	2016	2017	2018e	2019f	2020f	2021f
World	2.4	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8
Advanced economies	1.7	2.3	2.2	2.0	1.6	1.5
United States	1.6	2.2	2.9	2.5	1.7	1.6
Euro Area	1.9	2.4	1.9	1.6	1.5	1.3
Japan	0.6	1.9	0.8	0.9	0.7	0.6
Emerging market and developing economies (EMDEs)	3.7	4.3	4.2	4.2	4.5	4.6
Commodity-exporting EMDEs	0.8	1.7	1.7	2.3	2.9	2.9
Other EMDEs	5.9	6.1	5.8	5.5	5.6	5.6
Other EMDEs excluding China	4.9	5.2	5.0	4.7	4.9	5.1
East Asia and Pacific	6.3	6.6	6.3	6.0	6.0	5.8
China	6.7	6.9	6.5	6.2	6.2	6.0
Indonesia	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3
Thailand	3.3	3.9	4.1	3.8	3.9	3.9
Europe and Central Asia	1.7	4.0	3.1	2.3	2.7	2.9
Russia	-0.2	1.5	1.6	1.5	1.8	1.8
Turkey	3.2	7.4	3.5	1.6	3.0	4.2
Poland	3.1	4.8	5.0	4.0	3.6	3.3
Latin America and the Caribbean	-1.5	0.8	0.6	1.7	2.4	2.5
Brazil	-3.3	1.1	1.2	2.2	2.4	2.4
Mexico	2.9	2.1	2.1	2.0	2.4	2.4
Argentina	-1.8	2.9	-2.8	-1.7	2.7	3.1
Middle East and North Africa	5.1	1.2	1.7	1.9	2.7	2.7
Saudi Arabia	1.7	-0.9	2.0	2.1	2.2	2.2
Iran	13.4	3.8	-1.5	-3.6	1.1	1.1
Egypt ²	4.3	4.2	5.3	5.6	5.8	6.0
South Asia	7.5	6.2	6.9	7.1	7.1	7.1
India ²	7.1	6.7	7.3	7.5	7.5	7.5
Pakistan ²	4.6	5.4	5.8	3.7	4.2	4.8
Bangladesh ²	7.1	7.3	7.9	7.0	6.8	6.8

Kaynak: (The World Bank, January 2019)

'e' beklenen ve 'f' tahmini değerleri ifade etmektedir.

ABD, AB ve Japonya gibi gelişmiş ekonomilerde ekonomik büyüme 2018 yılı için %2,2 beklenirken 2021 yılı için tahmini büyüme rakamı sadece %1,5'tir. Dünya ekonomisini toplamının 2018 yılında %3 büyümesi beklenirken bu oran 2021 yılında %2,8 olarak öngörülmektedir. Dünya ekonomileri için 2018 yılı sonrasında ekonomik durgunluk beklentisi artmaktadır.

Ekonominin normal büyüdüğü zamanlarda çoğu firma uluslararası ticaret yapma konusunda genellikle isteksizdir. Güvenilir yerel pazarlarından gelen düzenli gelir akışı birçok firma için yeterlidir. Bu durum ekonominin küresel durgunluğa girdiği dönemlerde değişir. Yerel pazarlardaki potansiyel gelir düşüşü firmaları uluslararası pazarlarda yeni ticari riskler almaya zorlar. Küresel ekonomik durgunluk her ülkeyi

aynı şekilde etkilemez. Firmalar ürünlerini satabilecekleri yeni ülkeleri ve pazarları bulmaya küresel durgunluk ortamında daha istekli olurlar.

5.5.3.3. Küresel Likidite Riski

Küresel ölçekte likidite daralması gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarının çökme ihtimalini ve devletlerin temerrüde düşme riskini artırmaktadır. Mevcut sermaye hacmi küresel olarak azalmaya başladığında yatırımcılar özellikle aşırı borçlu gelişmekte olan ülkelere yeni kaynak sağlama konusunda isteksiz olur. Faiz oranları düşüken hızlı büyümek için aşırı borçlanan gelişmekte olan ülkeler yeni kaynak bulamazlarsa artık borç ödeme yükümlülüklerini de yerine getirememeye başlarlar.

Sorunu daha da artıracak şekilde gelişmekte olan ülkeler yakın dönemde aşırı dış borç aldılar. Likiditenin küresel ölçekte daralması aşırı borçlu bazı ülkelerin ekonomilerinin hızlı bir şekilde çökmesine neden olabilir. Likidite sorunu dikkat edilmesi gereken önemli bir potansiyel risktir. Özellikle yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde likidite sıkışması yerel para birimi değerinin ABD doları karşısında düşme eğilimine girmesine sebep olur. Ülkenin dış borcunun değeri yerel para cinsinden arttıkça ülkenin geri ödeme kapasitesi düşer. Bazı gelişmekte olan ülkelerin 2018 yılında para birimlerinin ABD doları karşısında değer kaybetmesinin sebebi budur.

2009 yılından 2015'e kadar faiz oranları gelişmiş ekonomilerde anormal derecede düşük tutuldu. Ancak 2015 yılının Aralık ayında FED tarihteki en esnek para politikalarından birini sonlandırdı ve faiz oranlarını artırmaya başladı. Aşırı borçlu ülkelerin borçlarını geri ödemeleri artık daha pahalıya mal olmaktadır ve bu durum yükselen piyasaları olumsuz etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkeler ucuz sermaye finansmanı bulamazlarsa ekonomik büyümeleri yavaşlar ve döviz girişinin azalması da piyasalarını daha da zorlar. Borçlarını ödemek için daha fazla borç almaları zorlaşır çünkü borç verenler artan risk yüzünden yeni fon sağlama konusunda artık istekli değildir. FED'in yıldan yıla önemli oranda faiz artırmaya devam ederse gelişmekte olan piyasalardaki temerrüde düşme riski artacaktır. Faiz artırımıyla birlikte FED'in ayrıca her ay 50 milyar ABD dolarını para sıkılaştırma politikası çerçevesinde piyasadan geri çekmesi uluslararası likidite riskini özellikle yüksek dış finansman ihtiyacı olan gelişmekte olan ülkeler için kötüleştirmektedir.

Küresel riskler uluslararası ticaret faaliyetlerini çok farklı şekilde etkiler. Süper güçler arasında savaş çıkma ihtimali (ABD-Çin veya ABD-Rusya) herhangi bir firmanın kontrol edebileceği bir durum değildir. Sadece uluslararası ticaret yapılan şirket veya ülke değil süper güçlerin ekonomik ve politik faaliyetleri dikkate alınması gereken küresel riskler doğurur. Muhatap şirket, ülke ve küresel riskler uluslararası ticaretin başlatılması, gelişmesi ve sürdürülmesi aşamalarında düzenli olarak analiz edilmesi gereken konulardır.

5.5.3.4. Politik Belirsizlikler, Jeopolitik Gerginlikler ve Savaşlar

Politik belirsizlikler genellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde düşük ekonomik büyümeye sebep olur. İngiltere'nin AB'den ayrılma sürecindeki politik belirsizlikler ve riskler, İtalya'nın devlet bütçesi hakkındaki ekonomik riskler gibi sebepler AB'nin 2019 yılı ekonomik büyümesi üzerindeki riskleri arttırmaktadır.

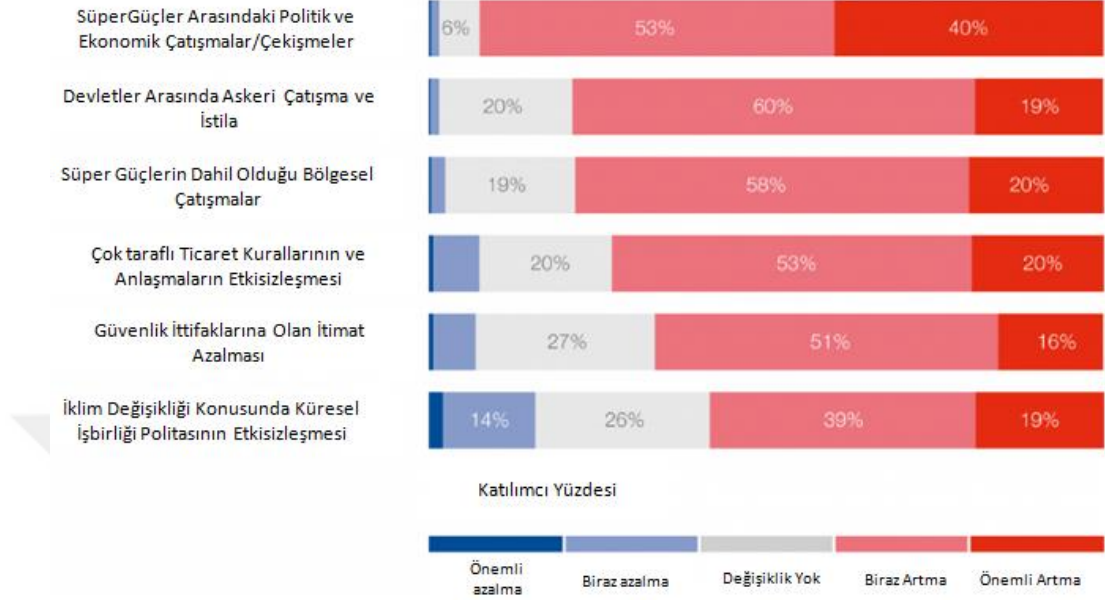
Jeopolitik riskler Orta Doğu'da yoğunlaşmakta ve Orta Asya, Doğu Asya ve Afrika'da devam etmektedir. Jeopolitik risklerin artması etkilenen bölgelerdeki ticaret taraflarının ekonomik büyümesini olumsuz etkileyebilir. Orta Doğu'da çıkacak savaş yüzünden küresel arzdaki aksamalar enerji ithalatına bağımlı ekonomilerde artan fiyatlar ve azalan arz yüzünden ticaret ve finansman konularında belirsizlikleri ve riskleri artırabilir.

Silahlı çatışmaların sayısı günümüzde tarihi ortalamaların üstündedir. Özellikle Sahra Altı Afrika, Orta Doğu ve Kuzey Afrika'daki birçok ülkede güvenlik riski savaşlar yüzünden artmıştır. Geçmişte yaşanan savaşların ülkelerin ekonomik büyümelerini olumsuz etkilediği bilinmektedir. Savaşlar sebebiyle güvenlik riskinin artması yüzünden firmaların üretimlerini ve ticaretlerini devam ettirebilmeleri zorlaşır. İnsanlar ihtiyaç duydukları temel ihtiyaç maddelerine üretim eksikliği, pahalılık gibi sebeplerden ulaşamadıklarından ve hayati risklerden dolayı yaşadıkları bölgeleri terk etmeye başlayınca diğer ülkelerde insan göçünün olumsuz ekonomik ve sosyal şartlarından etkilenir. Çatışma bölgelerinde yaşanan sorunlar özellikle komşu ülkelerin ekonomik ve sosyal durumlarını etkileyecek riskleri çoğaltır.

Dünya Ekonomik Forumu Küresel Riskler Algılama Araştırması'nda (World Economic Forum Global Risks Perception Survey 2017–2018) katılımcılara yöneltilen “2018 yılında 2017 yılına göre ifade edilen konulardan kaynaklanan

risklerin artacağını mı yoksa azalacağını mı düşünüyorsunuz?” sorusuna verilen cevaplar aşağıda gösterilmiştir.

Şekil 5.5: Jeopolitik Riskler



Kaynak: (We Forum, 2018)

2018 yılı ve sonraki dönemde firmaların uluslararası ticaretlerinde karşılaştıkları risklerin artma ihtimali azalmasından çok daha yüksektir. 2019 ve sonrasında finansman ve risk yönetimi firmaların üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmeleri için çok daha önemli ve hayati olacaktır.

5.6. Uluslararası Ticaret Risk Yönetimi

Firma uluslararası ticaret gerçekleştirdiğinde yerel ticaretinden çok daha fazla riske maruz kalır. Hedef pazarlarda yerleşik müşterilerinin muhatap ve ülke riskleri, küresel riskler uluslararası ticareti zorlaştırabilir ve maruz kalınan risk seviyesini yüksek düzeye çıkarabilir.

Casualty Actuarial Society (CAS) tarafından 2003 yılında geliştirilen Firma Risk Yönetimi modeli firmanın uluslararası ticaretinde karşılaşılabileceği risk türlerini değerlendirmek için uygun bir şablon sunmaktadır.

Tablo 5.4: Firma Risk Yönetimine Genel Bakış

Risk Yönetim Süreçleri	Risk Türleri			
	Tehlike	Finansal	Operasyonel	Stratejik
İçeriği Oluştur				
Riskleri Tanımla				
Riskleri Analiz Et/Derecelendir				
Riskleri Bütünleştir				
Riskleri Değerle/Önemlileri Belirle				
Riskleri Ortadan Kaldır				
İzleme ve Gözden Geçirme				

Kaynak: (Enterprise Risk Management Committee, 2003, s. 9)

CAS tasnifine göre firma uluslararası ticarete başladığında dört grupta toplanabilecek risk türleriyle karşılaşır ve bunlar için verebilecek örnekler aşağıdaki gibidir.

Tehlike riskleri; yangın ve diğer mülk hasarı, sel, deprem, kış gibi doğal afetler

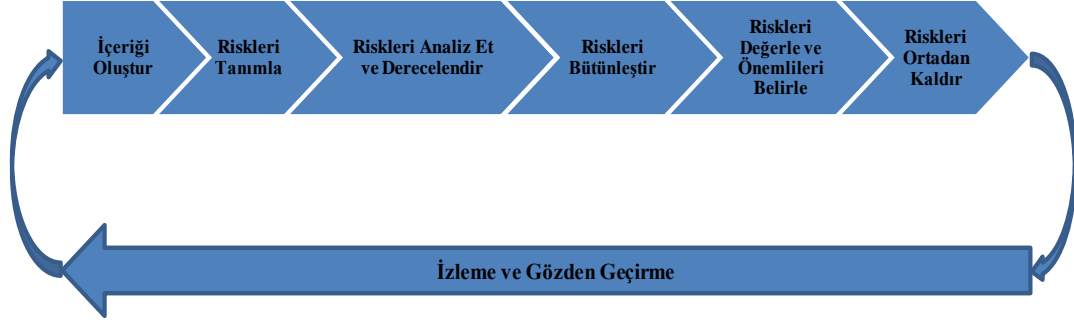
Finansal riskler; fiyatlama (faiz oranı, döviz, emtia gibi), likidite (nakit akışı, fırsat maliyeti gibi), kredi (ödememe riski, kredi notunun düşmesi gibi), enflasyon, satın alma gücü ve riskten korunma (hedging)

Operasyonel riskler; insan kaynakları, ürün geliştirme, kapasite, verimlilik, ürün veya hizmet başarısızlığı, kanal yönetimi, tedarik zinciri yönetimi, yetkilendirme, bilgi teknolojisi ve bilgi/iş raporlaması (bütçeleme ve planlama, muhasebe, finansman, vergi)

Stratejik riskler; markanın itibar kaybetmesi, sahtekarlık, olumsuz tanıtım, rekabet, müşteri istekleri, demografik ve sosyal/kültürel eğilimler

Firma öncelikle uluslararası ticari ve finansal faaliyetlerinde karşılaşabileceği riskleri belirlemelidir. Sonrasında risk yönetim süreçleri takip edilerek karşılaşabileceği riskleri ortadan kaldıracak eğer bu mümkün değilse risklerin zararlı etkilerini azaltabilecek tedbirleri uygulamaya koymalıdır.

Şekil 5.6: Risk Yönetimi Süreçleri



Kaynak: (Enterprise Risk Management Committee, 2003, s. 11)

Firmanın yönetmesi gereken tehlike, finansal, operasyonel ve stratejik riskler hem bağımsız hem de birbirini etkileyen finansal zararlara sebep olabilir. Örneğin firmanın dünyanın çeşitli bölgelerindeki havaalanlarına kışın buzla mücadele etmek için kullanılacak buz çözücü ürün sattığını düşünelim. Buz çözücü ürün (-18) dereceye kadar işlev görmekte ve pist üzerinde oluşan buzun parçalanarak temizlenmesini sağlamaktadır. Buz çözücü sayesinde uçakların pistlere güvenle inmeleri ve kalkmaları sağlanmaktadır. Hava sıcaklığını sadece (-5) derece olduğu bir gecede bu ürün kullanılır ve pist üzerinde biriken buz planlandığı gibi temizlenemezse gerçekleşebilecek riskler aşağıdaki gibidir.

- Pist üzerinde biriken buz temizlenemeyeceğinden havalimanına inmesi gereken uçaklar kaza ve kırım riskiyle karşılaşır. Kaza riski gerçekleşirse ve uçak hasar görürse firma “ürün sorumluluğundan” dolayı hem uçakla hem de yolcularla ilgili ağır tazminat talepleriyle karşı karşıya gelir.
- Havalimanı buzdan temizlenemeyen pistlere uçakların inemeyeceğine karar verir ve bunları en yakın başka güvenli havalimanlarına yönlendirirse oluşacak yeni masraflar yüzünden firma “ürün sorumluluğundan” dolayı tazminat talebiyle karşılaşır.
- Uçaklar hasarsız piste iniş yapsa bile havalimanı otoritesi aldığı buz çözücü ürünün vaat edilen performansı gösteremediğinden yapılan ödemenin iadesini ve cezai tazminatı talep edebilir.
- Bu durum sadece bir havalimanında yaşansa bile uçak firması (Boing veya Airbus gibi) diğer havalimanlarını uyararak firmanın ürettiği buz çözücü kullanılması durumunda güvenlik sebebiyle iniş yapmayacağını bildirebilir. Bu durumda firma sadece sorun yaşadığı havalimanını değil

diğer bütün mevcut ve potansiyel müşterilerini kaybedebilir. Satılan ürünü geri toplamak zorunda kalması ve yeni satış yapamaması gibi sebeplerden dolayı firma ağır finansal kayıplar yaşayabilir.

Bu örnekte olabilecek bütün risk türleri (tehlike, finansal, operasyonel ve stratejik) gerçekleşmiştir. Bütün risk türlerini ise tetikleyen ana unsur “ürün kalitesidir” ve sadece operasyonel riskle sınırlı değildir. Risklerin gerçekleşmesi durumunda firma karşılaşması gereken ağır finansal yükümlülükler altına girer. Risk türlerinin ortak özellikleri gerçekleşmeleri durumunda firmayı finansal açıdan zarara veya kayba uğratabilmeleridir. Bu yüzden risk yönetiminde ‘ürün kalitesi önemlidir’ ve ‘diğer operasyonel veya finansal riskler önemsizdir’ ayrımı yapmak mümkün değildir. Risk türleri birbirlerini etkilerler ve önemsiz veya küçük kabul edilen bir risk türü ağır bir finansal kayıpla sonuçlanabilir. Bu sebeplerden dolayı firmanın uluslararası ticaretinde yönetmesi gereken riskleri (şirket veya muhatap, ülke, küresel riskler) ve bunların değişik türlerini bir bütün olarak değerlendirmesi gerekir.

Risk yönetiminin gerçekleştirilmesi daha önceden ifade edildiği gibi özellikle KOBİ’ler için yaşadıkları finansman ve insan kaynakları sorunları yüzünden çok zordur. Diğer önemli bir hususta finansman ve risk yönetimi çalışmalarının sadece uluslararası ticaretin gerçekleşme aşamasında değil gelişmesi ve sürdürülmesi aşamalarında da devam ettirilmesi gerekliliğidir. Finansman ve risk yönetimi durağan değil devamlı bir süreçtir.

Bu çalışma ağırlıklı olarak firmanın uluslararası ticaretinde yönetmesi gereken finansman ve risk yönetimi konularıyla ilgilidir. Diğer risk türleri ilgileri çerçevesinde çalışmaya dahil edilecektir. Firmanın uluslararası ticaretinde karşılaşacağı önemli riskler finansal kökenlidir ve bu çalışmanın kapsamını oluşturmaktadır. Herhangi bir risk unsurunun gerçekleşmesi ve müşterinin ödemesini zamanında yapmaması veya yapamaması firmanın üretim ve ticaret faaliyetlerini olumsuz etkiler. Tahsil edilemeyen uluslararası alacaklar önemli boyutta ise bu durumda firma yapması gereken ödemelerini ürün ve hizmet tedarikçilerine zamanında yapamaz. Tahsilattaki gecikmeleri telafi edecek yeterli dış finansal kaynaklara zamanında ulaşamazsa likidite riski aktif kalitesi iyi olan firmaları bile kısa sürede iflas etmesine sebep olabilir. Finansal riskleri azaltmanın en etkili yöntemi mümkün olduğu kadar çok sayıda ve değişik ülkelerde yerleşik müşterilerle uluslararası ticaret yaparak riski dağıtmaktır. Ticarete bir müşteriye veya tedarikçiye

bağımlı olmak risklidir. Müşteri ve tedarikçi sayısını arttırabilmesi firmanın finansal riskini “diğer riskleri etkin bir şekilde yönetmesi” şartıyla azaltır. Özellikle KOBİ gibi firmaların risk yönetiminde karşılaştığı önemli zorluk ihtiyaç duydukları dış finansmana ve insan kaynaklarına ulaşamamalarıdır. Bu yüzden KOBİ’ler uluslararası ticaret yapmak istediklerinde istenilen maliyetleri veya ücretleri karşılayabiliyorlarsa finansman ve risk yönetiminde uzman finansal aracı kurumları ve bunların ürünlerini kullanmak zorunda kalırlar. Uluslararası ticarete finansman sağlayan aracı kurumların çoğu faiz ve faiz bazlı ürünleri KOBİ’lere sunmaktadır. Faizin sebep olduğu zararlar önceki bölümde detaylı olarak anlatıldığından KOBİ’lerin faiz temelli ürünleri kullanmasının dış finansmandan bekledikleri faydaları kendilerine sağlamayacağı hatta orta ve uzun vadede firmanın zarar görmesinin kaçınılmaz olacağını tekrar hatırlamak gerekir.

Uluslararası ticaret yapmak isteyen firmaların faydalanabileceği mevcut finansal ürünler sonraki bölümde analiz edilerek bunların İslami finans ilkelerine göre değerlendirmesi yapılacaktır.

5.7. Uluslararası Ticaret Finansmanı

Firmanın uluslararası ticaretin avantajlarından faydalanabilmesi için finansman ve risk yönetimini etkin bir şekilde sürekli gerçekleştirmesi gerekir. Ülke para birimlerinin değerinin veya döviz kurlarının dalgalanması, nakit akışı veya tahsilat sorunları ve finansal piyasalardaki belirsizlikler gibi risklerin önceden öngörülerek uygun finansman yöntemlerinin kullanılması firmanın uluslararası ticaretinden beklediği kazancı elde etmesini sağlar. Bu risklerin üstesinden gelmek ve ticari işlemlerin uluslararası süreçlerini gerçekleştirmek ve kolaylaştırmak için giderek daha önemli olmaya başlayan sistem bir dizi finansal üründen ve yöntemden oluşan ticaret finansmandır.

Dünya ticaretinin % 80-90’lık bölümü çoğunlukla kısa vadeli bir yapıya sahip olan ticaret finansmanına (ticaret kredisi ve sigorta/teminatlar) dayanmaktadır. Azalan ticaret finansmanı kaynaklarının dünya reel ekonomisine zarar verme ihtimali çok yüksektir. Uluslararası tedarik zinciri düzenlemeleri üretim ve ticaret finansmanını küreselleştirmiştir. Küçük ve orta ölçekli şirketleri de kapsayacak şekilde sofistike tedarik zinciri finansmanı ticaret için kritik hale gelmiştir (WTO, 2009).

Ticaretin finansmanı uluslararası ticarete sermaye hareketlerinin yönetilmesini içerir. Finansman veya ödemeler anlaşılan yerde ve zamanda her iki tarafa menfaat sağlayacak güvenli bir şekilde gerçekleşmelidir. Nakit, kredi ve diğer varlıkların uluslararası ticarete nasıl fon sağlanabileceğini ve kullanılabilceğini belirleyen finansal araçlar, kurumlar, yöntemler ve ürünler vardır.

Firmalar varlıklara yatırım yaparak gelir elde ederler. Bu varlıkların bir kısmı fabrika ve makine gibi maddi bir kısmı da marka ve patent gibi soyut niteliktedir. Firmalar finansman ihtiyaçlarını dış finansmanla borçlanarak veya faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerini kullanarak veya hisse senedi ve tahvil ihracı yaparak karşılayabilirler. Finansman konusunda cevaplanması gereken iki temel soru vardır. Hangi yatırımları yapmalıdır? Yapılacak yatırımlara nasıl finansman sağlamalıdır? Yatırım kararları harcama ve finansman kararları ise fon veya kaynak sağlama konularıyla ilgilidir.

Firma borç verenlerden veya hissedarlardan para toplayabilir. Borç alırsa kredi verenler finansman ihtiyacını karşılar ve firma borcu artı sabit faiz oranını geri ödeme sözü verir. Hissedarlar para yatırırlarsa sabit kazanç elde edemezler ancak hisse senedine sahip olurlar ve bu nedenle gelecekteki kârların ve nakit akışının bir kısmını alırlar. Hissedarlar öz kaynak finansmanına katkıda bulunan sermaye yatırımcıdır. Borç ve öz kaynak finansmanı arasındaki tercihe firmanın sermaye yapısı kararı denir. Sermaye firmanın uzun vadeli finansman kaynaklarını ifade eder (Brealey, Myers, & Allen, 2017:4).

Firmalar öz varlık finansmanını iki şekilde gerçekleştirir. Firma yeni hisse senetleri ihraç edebilir. Yeni hisseleri alan yatırımcılar şirketin gelecekteki nakit akışının ve kârının bir kısmı karşılığında firmaya nakit fon sağlamış olur. Firma mevcut varlıklarının ürettiği nakit akışını kullanabilir ve yeni varlıklara yatırım yapabilir. Bu durumda firma yeni hisse ihracı yapmadan mevcut hissedarları adına yatırımlarına fon sağlamış olur.

Yatırım, üretim ve ticaret faaliyetleri doğası gereği risklidir. Finansman yönetimi yapılırken karşılaşılabilecek risklerin tanımlanması ve bunların sebep olacağı zararların ortadan kaldıracak yöntemlerin belirlenmesi ve uygulanması gerekir. Firma dış finansman ihtiyacını ilk bakışta cazip veya avantajlı gözükten faizli

krediyle karşılayabilir ve kısa vadede potansiyelinin üzerinde üretimiyle uluslararası ticaretini hızla artırabilir. Ancak borçluluk düzeyinin zamanla sürekli artması firmaların özellikle 2008 yılından sonra acı tecrübelerle fark ettiği gibi iflasla sonuçlanabilir. Firmalar ayrıca ekonomideki durgunluk, emtia fiyatlarındaki hızlı gerileme, faiz oranlarındaki yükseliş ve döviz kurlarındaki oynaklıklar gibi olumsuz gelişmelere bağlı riskler yüzünden de var olma mücadelesi vermek zorunda kalabilir. Bu yüzden özellikle 2018 ve sonrasında üretimlerinin ve ticaretlerinin devam ettirebilmelerine engel olabilecek risklerin olumsuz etkilerini azaltacak finansman yöntemi seçimi firmalar için hayati önem taşımaktadır.

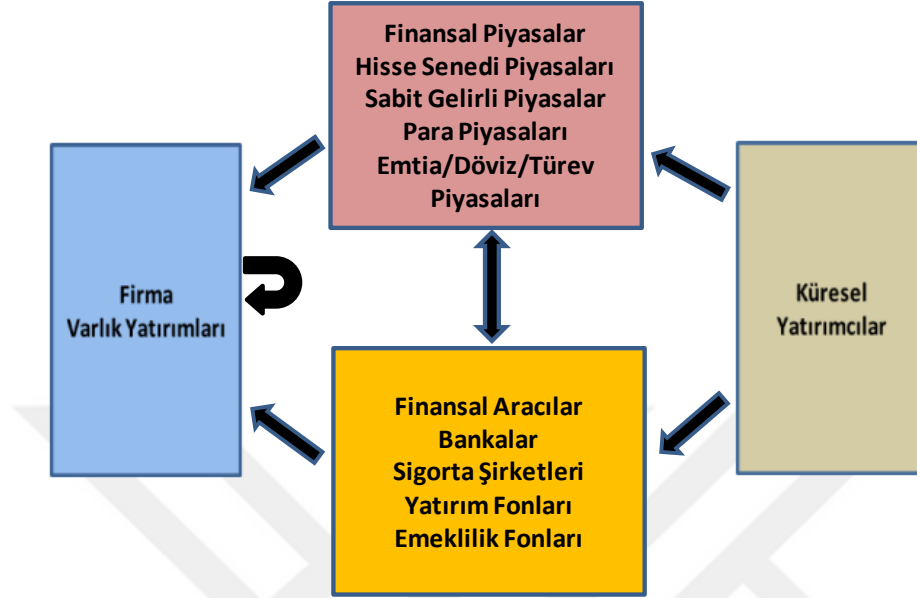
Bu bölümde firmaların üretimlerinde ve uluslararası ticaretlerinde kullanabilecekleri mevcut finansman ve ödeme yöntemleriyle bunları sağlayan finansal araçlar ve kurumlar açıklanacak ve analiz edilecektir. Özel ve kamu sektöründen temin edilebilen farklı ihracat finansmanı, kredi sigortası yöntemleri ve kaynakları da çalışma kapsamında incelenecektir.

Uluslararası her teslimat yolda geçen süre sebebiyle finansman gerektirir. İhracatçı ayrıca hammadde satın almak ve ürünlerini üretmek için finansmana ihtiyaç duyar. Benzer şekilde ithalatçı aldığı ürünler müşterisine satılana kadar bunları stoklamak zorundadır. Bu durumda ithalatçı müşterilerine satacağı ürün stoklarını finanse etmesi gerekir. Finansal açıdan güçlü bir ihracatçı, ithalatçısı bu ürünleri nakde çevirene kadar ödeme vadesini uzatarak yani kredi sağlayarak tüm ticaret döngüsünü kendi fonlarından finanse edebilir. Alternatif olarak ithalatçı ürünleri teslim almadan peşin ödeme yaparak tüm ticaret döngüsünü finanse edebilir. Bunlarla birlikte ihracatçı ve ithalatçı genellikle bir veya daha fazla finansal aracı ve kurum tarafından gerçekleştirilen finansman kombinasyon içeren yöntemler ve ürünler arasından seçim yapar (Shapiro, 2013:586).

Finansman uluslararası ticaretin gerçekleşmesi ve gelişmesi için çok önemli bir araçtır. Ticaret finansmanı sadece karşılaşılabilecek riskleri azaltmayı sağlamaz aynı zamanda taraflara nakit akışı ve işletme sermayesi zorluklarını aşabilmeleri için çözümler sunar. Bu sayede firmalar uluslararası ticaretlerini başlatmak ve büyütme için ihtiyaç duydukları finansmana sahip oldukları öz kaynaklarıyla veya finansal

aracilar ve kurumlar sayesinde ulaşabilirler. Kurumsal finansmanın genel gösterimi firmalar için aşağıdaki gibidir.

Şekil 5.7: Kurumsal Finansmanın Genel Gösterimi



Kaynak: (Brealey, Myers, & Allen, 2017, s. 367)

Çalışma konusu uluslararası ticaretin finansmanı ve risk yönetimiyle ilgilidir. Konu firmaların uluslararası ticaretlerinin finansmanı olduğunda üretim ve uluslararası ticaretin finansmanı ayrımını yapmak zordur. Firma ihracatından beklediği tahsilatı zamanında yapamazsa veya alacağının sadece bir kısmını tahsil edebilirse veya hiç ödeme alamazsa mesele önce finanse edilmesi gereken likidite sorununa ve sonrasında işletme sermayesi ihtiyacına dönüşür. Her durumda firma hem üretimini hem de uluslararası ticaretini devam ettirebilmesi için kendi öz kaynakları yeterli değilse dış finansman bulmak zorundadır.

Ana akım ekonomik sistemde firmaların dış finansman ihtiyaçlarını karşılayan finansal aracılardan ve kurumların önemli olanlarını aşağıdaki gibi tasnif etmek mümkündür.

5.8. Uluslararası Ticaretin Finansal Araçları ve Kurumları

Finansal araçlar yatırımcılardan fon toplayarak şahıslara ve firmalara kaynak sağlayan organizasyonlardır. Bu organizasyonların çalışma sistemi tasarruflar gibi finansal kaynaklar ve firmalarının dış finansman ihtiyacı arasındaki aracılığı gerçekleştirecek şekilde yapılandırılmıştır. Firma öz kaynaklarıyla üretim araçlarına ve teknolojilerine yatırım yaparak reel üretimini gerçekleştirebilir ve gelir elde

edebilir. Finansal aracilar ise mevduat toplamak veya poliçe satmak gibi yöntemlerle oluşturdukları fonlarıyla firmaların hisse senedini veya tahvilini alarak veya kredi vererek dış finansman sağlar ve kazanç elde ederler. Finansal araciların ve reel üretim yapan firmaların iş modelleri arasındaki temel fark budur. Yatırım fonları, bankalar, sigorta şirketleri, en önemli ve en çok bilinen finansal araçlardır.

Yatırım Fonları

Yatırım fonları ortaklık fonları (mutual funds), hedge fonları ve emeklilik fonları (pension funds) olarak faaliyet gösteren finansal araçlardır.

Ortaklık fonları yatırımcılarına hisse veya pay vererek kaynak oluşturur. Likidite, küçük miktarlarda işlem yapabilme imkanı, risk ve getiri çeşitliliği, maliyet avantajı ve uzman yönetim ortaklık fonlarının hissedarlarına sağladığı faydalardan önemli olanlarıdır. Bu fonların çeşitli yatırım stratejileri vardır. Bazı fonlar yüksek temettü ödemeleri vaat eden güvenli hisse senetlerinde uzmandır. Sadece yüksek büyüme potansiyeli olan teknoloji hisselerine yatırım yapan veya hisse senetleri, tahvil karışımından ve mevduattan oluşan portföy sunan ortaklık fonları vardır. Bazıları da belirli ülkeler veya bölgeler konusunda uzmanlaşmıştır.

Ortaklık fonları çok sayıda küçük yatırımcının kaynaklarını fon hisse paylarını satarak toplar ve topladığı kaynağı senet veya tahvil gibi menkul kıymetleri satın almak için kullanır. Küçük meblağlı hissedar paylarını büyük meblağlı menkul kıymet varlıklarına dönüştürebilmeleri sayesinde ortaklık fonları aracı komisyonlarda yüksek indirimden yararlanabilir ve risk veya getiri açısından çeşitlendirilmiş büyük hacimli menkul kıymet portföyü satın alabilir. Ortaklık fonları küçük yatırımcıların menkul kıymet alımlarında düşük işlem maliyetlerinden faydalanmalarını ve portföy çeşitlendirmesiyle risk azaltma avantajlarından yararlanmalarını sağlamaktadır (Mishkin & Eakins, 2018:515).

2015 yılı sonu itibariyle sadece ABD’de 8116 adet ortaklık fonu vardır ve bunların aktif toplamları 15.651.960.000.000 dolardır (Investment Company Institute, 2016).

Hedge fonları korunma amaçlı fonlar olarak tanımlanırlar ancak *yüksek riskli yatırım* konusunda uzmandırlar. Yüksek finansal kaldıraç ve hızlı büyümeye dayalı yatırım stratejileri vardır bu yüzden “*yüksek riske karşılık yüksek getiri*” vaat ederler. Fon yöneticileri aynı zamanda ortaklık payına sahiptir. Sadece büyük ölçekli

yatırımcıların ortak olabileceği (ortaklık payı ABD için genellikle 5 milyon dolardır) fon türüdür ve ortaklık payı en az bir yıl hesapta tutulmalıdır (SEC, 2019). Bu sebeplerden dolayı likidite ve risk çeşitliliği arayan küçük yatırımcılar için hedge fonları cazip değildir.

Emeklilik fonları ise şahısların emeklilik dönemlerinde getiri veya maaş almak için çalışma hayatları boyunca yapılandırılan emeklilik planına sağladıkları gönüllü katkılarıyla kaynak sağlar. Çalışan aylık maaşının belirli bir yüzdesiyle (örneğin maaşın % 5'i) emeklilik planına katkıda bulunur. Tüm çalışanların katkıları bir araya toplanarak oluşturulan emeklilik fonuyla menkul kıymetlere veya ortaklık fonlarına yatırım yapılır. Emeklilikte verilecek maaş birikmiş katkılara ve yatırımlardan kazanılan getiri oranına bağlıdır. 2001 yılında yasayla kurulan Bireysel Emeklilik Sistemi emeklilik fonlarının Türkiye'deki uygulamasıdır. BES ile ilgili 3 Mayıs 2019 tarihli güncel veriler aşağıdaki gibidir (Emeklilik Gözetim Merkezi, 2019).

Katılımcıların Fon Tutarı	: 82.777,6 milyon TL
Devlet Katkısı Fon Tutarı	: 11.666,2 milyon TL
Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	: 6.817.306 kişi
Katkı Payı Tutarı	: 60.389,7 milyon TL
Yatırıma Yönelenen Tutar	: 59.419,8 milyon TL

BES kapsamında toplanan kaynaklar katılımcının tercihine göre hisse senedi, tahvil, banka mevduat gibi alanlarda değerlendirilir. Emeklilik fonları genellikle uzun vadeli yatırımları finanse etmek için yapılandırılır. En önemli avantajları profesyonel yönetim ve yatırım çeşitliliği imkanlarını katılımcılarına sağlamasıdır.

Yatırım fonlarını finansal araçlar ve bankalar ile sigorta şirketlerini ise finansal kurumlar olarak tasnif etmekte mümkündür. Finansal kurumların katılımcılarından kaynak toplayıp yatırım yapan finansal araçılardan daha fazla fonksiyonları vardır. Finansal kurumlar örneğin mevduat kabul ederek veya sigorta poliçeleri satarak farklı yöntemlerle kaynak sağlar ve firmalara çok çeşitli finansal hizmetler ve ürünler sunarlar. Bu kurumlar yatırım fonlarından farklı olarak doğrudan şahıslara, firmalara veya diğer kuruluşlara kredi veya borç verebilirler.

Bankalar genel bir tasnifle ticari ve yatırım bankaları olarak iki gruba ayrılabilir. ABD'de faaliyet gösteren 6000'den fazla ticari banka vardır ve bunların en büyük ilk onunun aktif toplamı 9 Trilyon ABD dolarıdır. 2018 yılı ABD GSYİH 20,5 trilyon olduğu düşünülürse sadece ilk on bankanın aktif toplamının GSYİH'ya oranı % 44 civarındadır (Country Economy, 2019).

Tablo 5.5: 31/12/2018 İtibariyle En Büyük 10 ABD Bankası

Bank Name / Holding Co Name	Nat'l Rank	Bank Location	Consol Assets (Mil \$)
JPMORGAN CHASE BANK	1	COLUMBUS, OH	2218,960
BANK OF AMERICA	2	CHARLOTTE, NC	1782,639
WELLS FARGO BANK	3	SIOUX FALLS, SD	1689,351
CITIBANK NA/CITIGROUP	4	SIOUX FALLS, SD	1406,717
U S BK NA/U S BC	5	CINCINNATI, OH	459,477
PNC BK NA/PNC FNCL SVC GROUP	6	WILMINGTON, DE	370,501
CAPITAL ONE NA/CAPITAL ONE FC	7	MC LEAN, VA	304,658
T D BK NA/TD GRP US HOLDS LLC	8	WILMINGTON, DE	302,669
BANK OF NY MELLON	9	NEW YORK, NY	286,411
STATE STREET B&TC	10	BOSTON, MA	242,038
Total			9063,421

Kaynak: (FED, 2018)

Ticari bankalar şahıslar ve firmalar için en büyük kredi kaynaklarıdır. Bankalar firmalara borç finansmanı sağlarken aynı zamanda şahıslara tasarruflarından gelir kazanabilecekleri likit mevduat hizmeti sunarlar.

Diğer önemli banka türü olan *yatırım bankaları* ise ticari bankalar gibi mevduat toplamazlar ve genellikle şahıslara veya firmalara kredi vermezler. Bunun yerine şirketlere finansman yönetimi konusunda danışmanlık yaparlar. Yatırım bankaları firmaları analiz ederek onlara bünyeleri ve faaliyetleri için en uygun finansman yöntemini önerirler. Örneğin yatırım bankası firmaya hisse senedi ihraç ederek üretim ve ticaret faaliyetleri için finansman sağlamasını tavsiye edebilir. Bu durumda yatırım bankası firmanın hisse senetlerini belirlediği sabit bir bedel üzerinden satın alır ve müşterisi olan çok sayıda yatırımcısına satma sorumluluğunu üstlenir. Finansman danışmanlığından elde ettiği ücretler ve hisse senetlerini daha yüksek fiyattan satarak elde ettiği kazançlar yatırım bankalarının önemli gelir kalemleridir. Yatırım bankaları ayrıca şirket satın alma veya birleşmeleri konularında tavsiyelerde bulunur. Bireysel veya kurumsal yatırımcılar için yatırım danışmanlığı hizmeti sunar ve portföylerini yönetir. Döviz, emtia, bonolar, opsiyonlar ve türevler için alım-satım işlemleri yapacak bölümler kurar ve yönetirler. Yatırım bankaları yeni kurulan firmalara kendi sermayesiyle ortak olabilirler.

Sigorta şirketleri prim adı verilen ücret karşılığında müşterilerine maruz kalabilecekleri risklere karşı güvence sağlarlar. Sigorta şirketlerinin kârı poliçe satarak topladıkları primler ve ödedikleri tazminatların arasındaki farktır. Sigorta

şirketleri uzun vadeli işletme finansmanı konusunda bankalardan daha önemlidir. Tahvillerin en büyük yatırımcıları sigorta şirketleridir ve genellikle doğrudan şirketlere ve devletlere uzun vadeli krediler verirler. Sigorta şirketleri hisse senedine (anonim şirket/joint stock) veya ortaklığa dayalı (mutual insurance) olarak kurulabilir. Anonim şirket hissedarlarına aittir ve kâr amacı gütmektedir. Ortaklık sigortası ise poliçe sahiplerine aittir ve amacı ortaklarına mümkün olan en düşük maliyetle sigorta sağlamaktır. Ortaklık sigortasında poliçe sahiplerinin ödediği primler tazminatlardan fazla olursa bu fazlalık ortaklık payı veya temettü olarak ortaklara geri ödenir.

Yukarıda bahsedilenlerin dışında firmalara kredi veren Tasarruf ve Kredi Birlikleri (Savings and Loan Associations), Ortaklık Bankaları (Mutual Savings Banks), Kredi Birlikleri (Credit Unions) ve diğer başka finansal araçlar da vardır. Ortaklık Bankası (Mutual Savings Bank) türünde mevduat sahipleri aynı zamanda bankanın da sahibidir.

5.9. Uluslararası Ticaret Ödeme Yöntemleri ve Ürünleri

Finansman konusunda en kritik husus firmanın ödemelerini yapabilmesi ve alacaklarını tahsil edebilmesidir. Uluslararası ticarete kullanılan beş ana ödeme yöntemi aşağıdaki gibidir.

- Peşin Ödeme
- Akreditif Mektubu
- Kambiyo Senedi
- Konsinye
- Açık Hesap

İlkinden sonuncuya kadar ihracat yapan firmanın ödeme konusunda maruz kaldığı risk düzeyi artmaktadır. İhracatçı firmanın alacağı için kullanacağı en güvenilir finansman veya ödeme yöntemi ithalatçı açısından en az tercih edilendir. Bu yöntemlerden bazıları her iki tarafa da hem ticari hem de ülke risklerine karşı güvence sağlayabilir. Firma uluslararası ticareti için bu yöntemlerden birini seçerken finansman riskini azaltmak ve satış maliyetini artırmak arasında dengeli bir seçim yapmak durumundadır.

Peşin Ödeme

Uluslararası ticarete taraflar arasında fon transferinin en kolay ve en hızlı yoludur. Uluslararası ticaret finansmanı işlemlerinde en yaygın ve pratik ödeme yöntemlerinden biri olmaya devam etse de peşin ödemenin önemli bir eksik yanı vardır. Peşin ödeme yönteminde ithalatçı veya alıcı önemli finansal risk alır. Ürün kalitesi ve teslim zamanı güvenceleri yoksa ithalatçı peşin ödediği ürünü istediği nitelikte ve zamanda alamama riskine maruz kalır. Basit bir elektronik peşin ödeme işlemi tüm finansal riskleri alıcıya yükler. Peşin ödeme ürünün teslimatından önce hesabına geçtiği için ihracatçıya en yüksek korumayı sağlar. Uluslararası ticarete teslimat sürelerinin 45-60 gün sürmesi normaldir. Bu süre boyunca ihracatçı firma hem ürettiği ürününün hem de nakliyenin maliyetini peşin ödeme alamazsa kendi sermayesini veya kaynaklarını kullanarak finanse etmek zorundadır. Peşin ödeme ihracatçı firmanın finansman kaynaklarının teslimat gerçekleşene kadar bloke edilmesini önler. Diğer bir peşin ödeme yöntemi de ihracat belgelerinin ithalatçıya veya onun bankasına sunulmasıyla para transferinin yapılmasıdır. Bu durumda ithalatçı sipariş verdiği ürünün teslim edilmek üzere nakledildiği bilgisine sahip olur ve maruz kaldığı riskler azalır. Peşin ödeme yöntemi ithalatçı ülkede siyasi ve/veya ekonomik istikrarsızlık olduğunda veya alıcının kredisinin şüpheli olduğu durumlarda ihracatçı firma için faydalıdır. Alıcının ülkesindeki siyasi ve ekonomik krizler sebebiyle kambiyo ve ödeme rejimindeki değişiklikler ithalatçının istese bile ödeme yapmasını geciktirebilir veya bazı durumlarda ödemenin transferini önleyebilir. Bu tür risklerin yüksek olması ihracatçı firmanın peşin ödeme talep etmesine sebep olur. Ürünler ithalatçı tarafından sipariş edildiğinde ihracatçı firma hem üretimini finanse etmek hem de tahsilat risklerini azaltmak için genellikle ön ödeme talep eder.

Akreditif Mektubu

Firmanın ilk kez uluslararası ticarete başladığını ve ürününü başka ülkede yerleşik daha önceden hiç tanımadığı yeni müşterisine satması durumunda finansman açısından her iki tarafında vermesi gereken kararlar vardır. İhracatçı firma ürününü teslim etmek için yola çıkarmadan önce satış bedelini peşin olarak almayı beklerken ithalatçı risklerini azaltmak için ödeme yapmadan önce sipariş verdiği kalitede ve sayıda ürünün teslimat için yola çıkarıldığının kanıtını isteyecektir. Ticaretin

gerçekleşmesi ve her iki tarafın karşılaşılabileceği finansman risklerinin azaltılması için kullanılacak finansal ürün ithalatçının vereceği akreditif mektubudur.

Akreditif mektubu ihracat satışı ve nakliyesiyle ilgili istenilen belgelerin ve evrakların doğru düzenlenmesi ve zamanında sunulması durumunda ithalatçı bankanın söz konusu ödemeyi anlaşılan tarihte ihracatçı firmaya yapılacağını garanti eden finansal üründür. Herhangi bir sebepten dolayı ithalatçı ödemesini yapamıyorsa (alıcı iflas ederse veya ödemeyi yapmak istemezse) banka ödenmemiş tutarın tamamını ihracatçı firmaya akreditif mektubu yükümlülüğünden dolayı ödemek zorundadır. Akreditif mektupları genellikle uluslararası ticaret işlemler için kullanılır. Akreditif hem firmanın hem de alıcısının uluslararası ticarete karşılaşılabileceği ödememe durumu, döviz kuru değerindeki dalgalanma, teslimatın gerçekleşmemesi, siyasi veya ekonomik istikrarsızlık gibi riskleri azaltmak için tasarlanmış ticari finansman ürünüdür.

İhracatçı firma ithalat yapacak alıcısına ürün satmak istediğinde karşılaşılabileceği muhatap ve ülke risklerini azaltmak için kendi adına düzenlenmiş akreditif mektubu ister. İthalatçı kendi bankasına alım sözleşmesi ve/veya sipariş mektubunu vererek ihracatçı adına akreditif mektubu düzenlenmesini sağlar. İthalatçının bankası nezninde kredi itibarı veya limiti olması durumunda istediği akreditif mektubu düzenlenecektir. İhracatçının bankası ithalatçının bankası tarafından düzenlenen akreditif mektubunu aldıktan sonra istenilen şartları doğrular ve mektubu ihracatçıya iletir. İhracatçı ürünleri akreditif mektubunda ve satış sözleşmesinde istenilen hususlara uygun olarak üretir, ambalajlar ve teslimat edilmek üzere ilgili nakliyat aracına yükler. Yüklemeden sonra firma kendi bankasına ilgili ihracat belgelerini ve evraklarını (satış faturası, çeki belgesi, konişmento, gözetim sertifikası, kalite belgesi ...) teslim eder ve ödemenin yapılmasını talep eder. İhracatçının bankası belgelerin ve evrakların doğruluğunu kontrol ettikten sonra akreditif mektubu ile ilgili herhangi bir uyumsuzluk yoksa ithalatçının bankasına ödeme yapılması için gönderir. İthalatçının bankası aldığı ihracat evraklarında sorun tespit etmezse bunları ithalatçıya verir ve ödemenin yapılmasını ister. İthalatçının bankası ödemeyi aldıktan sonra bunu ihracatçının bankasına transfer eder. İhracatçının bankası aldığı ödemeyi firmanın hesabına yatırır ve tüm akreditif işlemleri neticelendirilmiş olur. Uluslararası ticarete alım ve satım işlemlerini ve ödeme aşamalarını düzenleyen

akreditif mektubu her iki tarafın karşılaşılabileceği ticari ve finansal riskleri büyük ölçüde azaltır.

Akreditif günümüz dünyasında gerçekleşen uluslararası ticaretin çoğunda kritik bir finansal araçtır. Ancak akreditif finansmanla ilgili risklerin sadece bir kısmını çözmektedir. Akreditif kullanımından kaynaklanan sorunlarda vardır. Akreditif ticari finansman ürünü olarak riski azaltır ancak tamamen ortadan kaldıramaz. Akreditif mektupları genellikle karmaşık ve detaylı şartlarla göre düzenlenir. İstenilen şartlardaki herhangi bir uyuşmazlık ithalatçının ödeme yükümlülüklerini geçersiz kılabılır veya geciktirebilir. Akreditif mektuplarının düzenlenme ve onay süreçleri uzarsa ihracatçı veya ithalatçı spot pazar talebini karşılamakta zorlanabilir. En önemli mesele firmanın akreditif mektubundan faydalanabilmesi için banka tarafından kredilendirme açısından uygun bulunması zorunluluğudur. Firmanın kredi açısından uygun bulunsa bile kullanacağı akreditif tutarı toplam kredi limitinden düşülür. Bu yüzden firmanın akreditif kullanımı kredi limitinin ilgili kısmını bloke eder ve bankadan sağlayabileceği fon kaynaklarını daraltır (Willsher, 1995:9-11).

Kambiyo Senedi

Kambiyo senedi çok yaygın olarak kullanılan ve akreditife göre nispeten ucuz olan finansal üründür. Kambiyo senedi kullanımında ithalatçının ülkesindeki bir banka ihracatçı adına hareket eder. Firma ürününü ihraç ettikten sonra tahsilat belgelerini ve yükleme evraklarını kendi bankasına verir. İhracatçının bankası bunları alıcının ülkesinde bulunan ithalatçının bankasına gönderir. İthalatçı banka yükleme ve tahsilat belgelerini sadece ödeme karşılığında ithalatçıya teslim eder veya daha sonraki bir tarihte kesin ödeme yapma taahhüdünü alır ve ihracatçı bankasına iletir. İhracatçının düzenlediği kambiyo senedi (Bill of Exchange) ithalat bankası yükleme evraklarını sunduğu anda ödeniyorsa bu *Vesaik Mukabili Ödeme (Documents against Payment-D/P)* olarak adlandırılır. Eğer ihracatçı alıcısına evrakların teslim edildiği tarihten sonra ödeme imkanı tanıyorsa kambiyo senedinin ödeme vadesi evrak ibrazından sonraki bir tarih olarak düzenlenir ve ithalatçı kambiyo senedinin arkasını imzalamak suretiyle ilerideki bir tarihte ödeme yapacağını taahhüt ederek yükleme evraklarını teslim alır. Bu durumda işlem Kabul Mukabili Ödeme (Documents Against Acceptance-D/A) veya *Kabul Kredili Ödeme* olarak adlandırılır. Eğer ithalatçının kabulüne kendi bankasının da teyit vermesi isteniyorsa buna *banka avali* denilir. Bu ödeme yöntemine dahil olan ithalatçı bankası kambiyo senedinin ön

yüzünü *aval içindir (ad valutem)* ibaresini yazıp imzalarsa ithalatçının vadesinde ödeme yapmaması durumunda ihracatçıya karşı finansal sorumluluk üstlenir. “Aval ticari senetlerde ödemedi sorumlu olanların ödememesi durumunda üçüncü bir kişinin alacaklılara senet bedelini ödeyeceğine ilişkin verdiği güvencedir (TDK, 2019)”. Kambiyo senedinin vadesinden evvel kırdırılması ve ödemede gecikme durumunda asıl borca faiz istenmesi uygulamaları vardır. Faiz için ayrı bir poliçe düzenlenir. Kabul Kredili Ödeme yükleme evrakları arasında kambiyo senedi bulunması durumunda diğer ödeme yöntemleriyle birlikte uygulanabilir (Shapiro, 2013:584; Bishop, 2004:13-16).

Konsinye

Konsinye bir ödeme yöntemi olmasa bile uluslararası ticarete kullanılmasının finansmanla ilgisi vardır. Konsinye satışta ihracatçı firma alıcısına ürünlerin ödemesini almadan teslimat yapar. İthalatçı genellikle ihracatçının distribütörüdür veya uzun süreli devamlı müşterisidir. İthalatçı ürünü bir başkasına satmadan veya üreticiyse kullanmadan ürün bedelini ihracatçıya ödemez. Bazen ihracat satışında geçici bir fiyat tespit edilir ve ithalatçı nihai satışı yaptığında ürün fiyatı ve ödeme miktarı kesinleşir. Konsinye satışta ürün teknik olarak nihai olarak satılana kadar ihracatçının mülkiyetindedir. İhracatçı firma açısından hem ticari veya muhatap hem de finansman riskleri önceki ödeme yöntemlerine göre daha fazladır. Konsinye satışta taraflar birbirlerini iyi tanımıyorlarsa ve uzun bir ticari geçmişleri yoksa ihracatçının maruz kalacağı ticari ve finansal riskler artar. İhracatçının satılmayan ürünleri geri getirmek zorunda olması durumunda maliyetleri daha da yükselir. Ürünler geri getirilmeden yeni müşterilere indirimli satılmaya çalışıldığında da ihracattan beklenen kâr marjı daralır veya zarar gerçekleşir (Shapiro, 2013:594).

Açık Hesap

Açık hesap peşin ödemenin tersidir. Firma ürünlerini tahsilat yapmadan doğrudan alıcıya ihraç eder ve ödeme için açık vade tanır. Bu durumda ihracatçı firma alıcısı ödeme yapmadığı durumda zarar etme riskini üstüne alır. Açık hesap yönteminde firma uluslararası müşterilere *açık kredi limiti* sunmaktadır. Bu ithalatçının en çok tercih edeceği finansman ve ödeme yöntemidir. Ancak bu yöntem ihracatçı için önemli riskler taşır. İhracatçı sadece müşterilerinin ödeme konusunda kötü niyet riskine maruz kalmaz. Nakliye ve depolama sürecinde öngörülemeyen kötü koşullar,

döviz kurlarındaki olumsuz bir değişim gibi sebepler ihracatçının karşılaşılabileceği risklerini çoğaltır. Açık hesap ödemenin gelecek bir tarihe bırakılacağı anlamına gelir. Uluslararası ticarete en yaygın ödeme yöntemlerinden biridir ve büyük işletmeler genellikle açık hesap yöntemiyle satın alma yaparlar. Ödeme genellikle banka havalesi veya elektronik transferle gerçekleşir. Alıcıyla uzun ve iyi bir ticari ilişkisi yoksa veya alıcının ödeme gücü mükemmel değilse açık hesap yöntemi ihracatçı için çok riskli olabilir. Ödemeleri düzenli ve zamanında alabilmenin garantisi yoktur. Özellikle açık hesap yönteminde farklı yasal sisteme sahip ülkelerde gecikmiş ödemelerin tahsil edilebilmesi zor ve maliyetlidir. İhracatçı için finansal ve ticari açıdan en riskli ödeme yöntemidir (Shapiro, 2013:595).

Diğer Yöntemler

Karşılıklı Ticaret veya Barter

Karşılıklı ticaret veya barter genellikle ithalatçının Sağlam Para birimine sahip olmadığı veya döviz kuru değişim oranlarını avantajlı bulmadığı durumlarda kullanılan ticaret yöntemidir. Eğer ithalatçı ihracatçının ilgi duyduğu bir ürüne sahipse karşılıklı ticaret yapmak avantajlıdır. Karşılıklı ticaret ithalatçının ihracatçıya para transferi dışında ticaret mekanizmasıyla ödeme yapabilmesini sağlar. Karşılıklı ticaret iki taraf arasında mal veya hizmet alışverişidir. Özellikle ticaret ambargolarına veya yaptırımlarına maruz kalan ülkeler arasında karşılıklı ticaret veya barter yapmak uluslararası ödeme transfer kısıtlamalarını veya ambargoyu uygulayan ülkenin para birimine sahip olmak gibi engelleri aşmak için sıklıkla kullanılan yöntemlerden biridir.

Melez Yöntemler

Uygulamada uluslararası ticaret ödeme yöntemleri oldukça esnek ve çeşitlidir. Uluslararası ticaretin tarafları sıklıkla bu yöntemlerinin kombinasyonunu kullanır. Örneğin ihracatçı firma alıcısından siparişı verdiği anda banka havalesiyle peşin olarak %30 ödeme yapmasını ve kalan %70'lik kısmı içinde akreditif mektubu açmasını isteyebilir. Böylece ihracatçı firma ürünün imalatıyla ilgili finansmanın bir kısmını ithalatçısından sağlayacağı kaynakla gerçekleştirebilir ve alıcının her hangi bir sebeple siparişten vazgeçme riskini azaltabilir. İthalatçısı siparişı iptal ederse aldığı peşinat sayesinde ürünü başkasına indirimli satabilmesi mümkün olduğundan edebileceği zarar riskini aldığı peşin ödemeyle telafi edebilir. İthalatçı da sipariş

bedelinin sadece bir kısmını ödediğinden istediği kalitede ve zamanda ürünü teslim alamadığı durumda karşılaşacağı riskleri ve zararı azaltır.

Uluslararası ticaretin gerçekleşmesi için kullanılan çok sayıda ödeme yöntemlerinden önemli olanları bu çalışma kapsamında yukarıda kısaca açıklanmıştır. Bunların dışında kullanılan firmaların finansman ve risk yönetiminde kullanabilecekleri değişik ödeme yöntemleri ve ürünleri vardır. Sonraki bölümde bu ürünler finansman sağlayan kurumlar dikkate alınarak incelenecektir.

5.10. Uluslararası Ticaret Finansman Ürünleri

5.10.1. Banka Temelli Ürünler

Geleneksel olarak bankaların asıl işi mevduat toplamak ve kredi vermektir. Bu yüzden banka gelirlerinin çoğunu kredi veya borç verme faaliyetlerinden elde eder. *Borç verme faiz geliri ve mevduat faiz maliyeti* arasındaki fark (net faiz marjı) geleneksel banka kârlılığının ana unsurudur. Bankacılık sektörü son yıllarda çok önemli değişimler geçirmektedir.

Tablo 5.6: Geleneksel ve Modern Bankacılık Karşılaştırması

<i>Geleneksel Bankacılık</i>	<i>Modern Bankacılık</i>
Ürünler ve Hizmetler: SINIRLI	Ürünler ve Hizmetler: EVRENSEL
Krediler	Krediler
Mevduatlar	Mevduatlar
	Sigorta
	Menkul Kıymetler/Yatırım Bankacılığı
	Emeklilik
	Diğer finansal hizmetler
Gelir Kaynakları:	Gelir Kaynakları:
Net Faiz Geliri	Net Faiz Geliri
	Ücret ve Komisyon Gelirleri
Rekabet Ortamı:	Rekabet Ortamı:
Kısıtlı	Aşırı Rekabet
Stratejik Odak:	Stratejik Odak:
Aktif Büyüklüğü ve Artışı	Ortaklara Gelir Sağlamak
	Hissedarlara Değer Üretmek
Müşteri Odağı:	Müşteri Odağı:
Arz yanlı	Talep yanlı
	Müşteriler için değer üretmek

Kaynak: (Casu, Girardone, & Molyneux, 2006, s. 52)

Geleneksel bankacılığın finansal faaliyetleri belirli sayıda ürün ve hizmetle sınırlı iken özellikle 1990 yılların başından itibaren bankanın faaliyet alanları finansal

sektörde var olan tüm ürün ve hizmetleri kapsamaktadır. Günümüzde bankacılık sektörünün iş modeli neredeyse tüm finansal piyasaları içine almaktadır. Bu yüzden finansman açısından banka veya sigorta temelli ürün ayrımı yapmak gittikçe zorlaşmaktadır. Bankalar ayrıca ana faaliyetleri dışında gelirlerini ve pazar paylarını artırmak için tüm bankacılık türlerinin faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Örneğin en büyük ticari bankalardan biri olan HSBC aynı zamanda hem kurumsal bankacılık hem de İslami bankacılık alanlarında faaliyet göstermektedir. Bankaları ana faaliyet alanlarına göre aşağıdaki şekilde tasnif etmek mümkündür.

- Tüketici veya Kişisel Bankacılık (Ticari Bankalar, Tasarruf Bankaları, Kooperatif Bankaları, Kredi Birlikleri, Finans Kurumları gibi)
- Kurumsal Bankacılık
- Yatırım Bankacılığı
- İslami Bankacılık

Bu çalışma kapsamında banka türlerine göre ayırım yapmadan uluslararası ticaretin finansmanı için bankacılık sektörü tarafından sunulan ürünler incelenecektir.

Banka kurumunun tüketicilere ve üreticilere, yatırımcılara, ticaret yapan şahıs ve firmalara sunduğu çok sayıda ürün ve hizmet vardır. Bu ürün ve hizmetler bankanın bünyesine, müşterilerin ihtiyaçlarına ve taleplerine ile piyasa şartlarına göre yapılandırılır. Banka temelli ürünler arasında iki ana özellik ön plana çıkmaktadır: *Süre ve Teminat*. Bu iki özellik firmanın büyüklüğüne göre ulaşabileceği finansman ürünlerini belirlemektedir. Örneğin banka kredisinin vadesi borcun geri ödenmek zorunda olduğu süreyi belirtir. Borç finansmanı uzun vadeli veya kısa vadeli olabilir. Uzun vadeli borç finansmanı tesis, ana ekipman ve gayrimenkul gibi sabit varlıkları satın almak, geliştirmek veya genişletmek için yaygın olarak büyük firmalar tarafından kullanılır. Kısa vadeli borç genellikle sezonsal stok ihtiyaçları, anlık ödemeler ve işletme sermayesi ihtiyacına kaynak sağlamak amacıyla KOBİ'ler tarafından kullanılır. Günümüz finansal şartlarına göre bankacılık sisteminde uzun vadeli finansman faiz oranı kısa vadeli borçlanma oranından daha yüksek olma eğilimindedir ve genellikle borç verenin uzun süreli riske katlanması sebebiyle güvence olarak daha fazla teminat istemesini gerektirmektedir. Borç finansmanı teminatlı veya teminatsız olabilir. Her durumda borçlunun bankaya aldığı krediyi geri ödeme sorumluluğu vardır. Eğer banka verdiği kredi karşılığında borçludan teminat alırsa ödememe riskine karşı kendine ilave güvence sağlamış olur. Kredinin

temerrüde düşmesi durumunda banka aldığı teminatı mülkiyetine geçirerek kârındaki azalmayı veya zararını telafi edebilir. KOBİ'ler borç finansmanı sağlayan bankalara hem uzun hem de kısa vadeli krediler için genellikle teminat vermek zorundadır. Teminatının aksine teminatsız kredinin geri ödemesi borçlunun sahip olduğu bir varlıkla desteklenmez. Banka teminatsız borç finansmanı sağlarken borçlunun geri ödeme gücüne ve itibarına güvenir. Genellikle teminatsız verilen banka kredileri KOBİ'lerin faydalanabileceği finansal ürünler değildir.

Firmanın üretiminde ve uluslararası ticaretinde faydalanabileceği banka temelli ürünlerin en önemlileri ve yaygın kullanılanları aşağıdakilerdir.

İşletme Sermayesi Kredisi

Bankalar firmanın nakit ödeme ihtiyaçları karşılayabilmesi için işletme sermayesi kredisi verirler. İşletme sermayesi veya diğer nakit ihtiyaçları için gerektiğinde kullanılabilmesi amacıyla banka firmaya azami kredi tahsis limiti ve şartları belirler. Kredi limitleri genellikle 90 günden birkaç yıla kadar dönemsel olarak yenilenir. Yenilenme kararı bankanın firma hakkında düzenli olarak yaptığı yıllık değerlendirmelerin sonucuna göre belirlenir. Kredi limitleri firmanın kredibilitesine göre değişir ve birkaç bin liradan birkaç milyona kadar farklılık gösterebilir. Banka işletme sermayesi kredisine genellikle değişken faiz uygulamaları ve faiz sadece kullanılan kısım için ödenir. Bankadan işletme sermayesi kredisi alabilen KOBİ'lerin çoğunluğu bu finansal ürünü hammadde alımları gibi günlük işlemleri veya ekonomideki değişimlerden kaynaklanan ani nakit ihtiyaçlarını karşılamak için kullanır. Bu krediyi almak için KOBİ'nin verdiği teminat çoğunlukla firmanın alacakları (müşterilerine kestiği faturalar), hammadde veya mamul ürün stoklarıdır. Banka açısından nakit akışı yeterliliği en kritik husustur. Tahsis edilen işletme kredisi limiti kullanılmasa bile banka firmadan kullanma taahhüdü ücreti talep edebilir. Uzun ve sağlam kredi geçmişi olan büyük işletmeler KOBİ'lere göre teminatsız işletme sermayesi kredisi alabilme konusunda avantaja sahiptir.

KOBİ Kredi Kartları

Kredi kartları ticari bankalara özel finansman ürünü olmasa da genellikle bankanın kredi portföyünün parçasıdır. Limiti düzenli olarak yenilenen kredi kartını firmanın işletme sermayesi kredisine alternatif olarak kullanması mümkündür. VISA International, American Express ve MasterCard International gibi en büyük kredi

kartı kurumları küçük işletme kartı programlarını uygulamaktadır. İşletme sermayesi kaynağı olarak limitleri yenilenen firma kredi kartları sınırlı süreli ve miktarlı finansman ihtiyacı için KOBİ'lere alternatif ve hızlı çözüm sunmaktadır. Ancak bu finansal ürün pahalıdır. Kartlar bireysel tüketici kartlarındaki orandan biraz daha düşük faiz oranı sunar ve finansman kullanım limiti sınırlıdır.

Kısa Vadeli Ticari Krediler (1-3 Yıl)

Vadesi 1 ile 3 yıl arasında değişen ticari banka kredileridir. Kısa vadeli ticari krediler bazen işletme sermayesi kredisiyle benzer finansal ihtiyaçlar için kullanılsa bile bunlar birbirini ikame etmezler. Ticari kredi genellikle üretim amaçlı makine alımı veya bir başka borcu ödeyebilmek gibi harcama amaçlarıyla alınır. Faiz ödemesi belirli bir süre için ve sabit toplam ticari kredi tutarı üzerinden bankaya yapılır. Yani ticari kredi limiti ve süresi otomatik olarak yenilenmez. Bankalar kısa vadeli ticari kredi finansmanı sağlamak için firmalardan teminat, düzenli ve yeterli nakit akışıyla satış geçmişi bilgilerini isterler. Kredi vadesinin kısa olması sebebiyle sabit oranlı faiz bu finansal ürün için mümkündür. Bu finansal ürün genellikle 90-120 gün için verilse de bazı durumlarda bankalar vadeyi bir yıldan üç yıla kadar uzatabilir. Firmaların yeterli teminatları, tahsilatları, stokları veya aktifleri varsa bankalardan kısa vadeli ticari kredi finansmanı sağlayabilmeleri mümkün olur. Banka ihracatçı firmaya nakit akışını ve işletme sermayesi pozisyonlarını iyileştirmek içinde kısa vadeli finansman sunabilir.

Uzun Vadeli Ticari Krediler

Uzun vadeli ticari kredilerin geri ödeme süresi genellikle üç yıldan fazla sürer. Bu finansal ürünün geri ödenmesi için verilen uzun süre banka için daha fazla risk anlamına geldiğinden uzun vadeli ticari kredilerden özellikle KOBİ'lerin faydalanabilmesi zordur. Bankalar 10 yıl boyunca KOBİ'nin ödememe riskine katlanmaya istekli olmayabilir. Sonuç olarak ödememe riskini azaltmak için bankalar teminat talep ederler ve bu finansal ürünün vadesini örneğin beş ile yedi yıla sınırlarlar. Bankalar uzun vadeli ticari kredi ürünü çoğu zaman değerli teminatla güvence altına alırlar. Firmalar bu finansal ürüne önemli tesis yatırımı gerçekleştirmek veya büyük ölçekli üretim kapasite artışı sağlamak gibi amaçlar için ihtiyaç duyarlar. Uzun vadeli ticari krediler için bankalar firmadan düzenli olarak finansal taahhütler vermesini isteyebilir.

Akreditif Mektupları (L/C)

Akreditif mektupları KOBİ'lerin finansman amacıyla faydalandıkları en yaygın ürün değildir. Ancak özellikle uluslararası ticaret yapan firmalar için L/C önemli bir finansal üründür. L/C alıcı ile satıcı arasındaki sözleşme şartlarının tamamlandığının belgelerle kanıtlanması üzerine gerçekleşecek olan ödeme garantisidir. L/C uluslararası ticarete alım ve satım faaliyetlerini kolaylaştırmak için sıklıkla kullanılan iki yönlü finansal üründür. Alıcı bankası genellikle satıcının bankası ile birlikte ürüne ödenecek bedel ile ürün sahipliğinin alıcı ve satıcı arasındaki transferini gerçekleştiren aracı olarak çalışır. Bu sayede taraflar bankalarını aracı olarak kullanarak uluslararası ticaretten kaynaklanan risklerini azaltmaya çalışırlar. Bu riskler arasında döviz kurundaki dalgalanmalar, ödeme yapılmaması veya gecikmesi, teslimat süresinin uzaması gibi tarafların finansal konumunu zora sokabilecek durumlarda vardır. L/C ürününün kullanılma amaçlarından birisi ithalatçının alım gücünü satışlardan kâr elde edinceye kadar satın alma maliyetlerinin bir kısmının veya tamamının ödenmesinin ertelenmesini sağlayarak finansal açıdan iyileştirmektir. Banka tarafından sağlanan ithalat finansmanın (kısa vadeli ticari kredi) eşzamanlı olarak hem daha fazla finansal esneklik hem de risk faktörlerine karşı koruma sağlamak için L/C ile birleştirilerek alıcıya sunulması yaygın bir uygulamadır.

Banka Garantileri veya Teminatları

Garantiler veya teminatlar uluslararası ticarete performans ve ödeme yükümlülüklerini desteklemek için yaygın olarak kullanılmaktadır. Banka garantilerinin ayırımı noktasında önemli bir husus vardır. Banka uluslararası ticaret faaliyetinde üçüncü bir tarafın ödeme yükümlülüğünü yerine getiremediği durumda borcun ödenmesini taahhüt ederse bu gerçek garantidir (true guarantee). Bankanın ödeme sorumluluğu örneğin ithalatçının borcunu ödememe şartına bağlıdır ve banka ikinci derecede sorumludur. Üçüncü bir tarafın yanlış eylemi veya temerrüde düşmesi durumlarını kapsayacak şekilde banka hak sahibine belirli bir tutarı talep ettiği zaman ödemeyi taahhüt ederse bu durumda ödemediği birinci derece sorumludur. Hak sahibi yazılı olarak talep ettiğinde banka ödemeyi yapmak zorundadır (on-demand guarantee).

Geçici Teminatlar

Bankanın düzenleyeceği geçici teminat mektubu teklif değerlendirme aşamasında firmanın uluslararası ticaretinden kaynaklanan finansal ve diğer yükümlülüklerini yerine getirebileceğini güvencesini alıcıya verir. Firmanın satış teklifi kabul edilirse geçici teminat yerine genellikle performans garantisi istenir.

Performans Garantileri veya Kesin Teminatlar

Performans garantisi firmanın uluslararası ticari teklifi alıcı tarafından kabul edildiğinde sözleşmedeki yükümlülüklerin yerine getirileceğinin güvencesini vermek için banka tarafından düzenlenen üründür. İthalatçı alım yapmak için ihracatçıyla sözleşme yaptıktan sonra temerrüde düşse bile finansal yükümlülüklerini yerine getirme taahhüdü performans garantisiyle verilmişse banka ilgili ödemeyi yapmak zorundadır. Bu ürün her iki tarafa sözleşmeden doğan yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda zararları telafi edecek finansal güvenceyi sağlar. Performans garantileri genellikle sözleşme değerinin %5 ile %10'u arasındaki tutar için düzenlenir ve banka bu ürün için firmadan komisyon ücreti talep edebilir.

İhtiyat Kesintisi Teminatları

Uluslararası ticarete teslimattan sonra ürünün istenilen özelliklere sahip olup olmadığının anlaşılması belli bir süre kullanımı sonrasında yapılacak testlere bağlı olabilir. Yapılacak testler sonucunda kusur veya hata bulunması riskine karşı güvence sağlamak için ithalatçı firma ihracatçıya yapacağı ödemedan kesinti yapmak yerine banka tarafından düzenlenmiş ihtiyat kesintisi teminat mektubu talep edebilir. Bu ürün toplam satış bedelinin genellikle %15'i tutarındadır. Bu sayede ihracatçı test sonuçlarını almak uzun zaman olsa bile ödemesini ihtiyat kesintisi teminat mektubu sayesinde tam olarak alır ve nakit akışını iyileştirir.

Avans Teminatları

Yüksek bedelli satışlarda ihracatçının öncelikli masraflarının ve hammadde alımlarının bir kısmının finansmanını sağlamak amacıyla ithalatçıdan peşin ödeme istemesi uluslararası ticarete olağan bir uygulamadır. Peşin ödeme çoğu zaman satış tutarının %20'si veya %30'u kadar olur. İthalatçı peşin ödediği bedeli ihracatçının yükümlülüğünü yerine getirememeye ihtimaline karşı güvence altına almak isterse banka tarafından düzenlenen avans teminat mektubu ister. Teslimat gerçekleştiğinde

ithalatçı ödediği peşin tutarı toplam satış bedelinden düşerek sadece kalan kısmı ihracatçının banka hesabına yatırır. Bu ödemededen sonra bankanın verdiği avans teminat mektubu kapatılmış olur.

Banka Teyitli Kambiyo Senetleri (BAs)

Banka teyitli kambiyo senetleri (BAs) yüzyıllarca uluslararası ticaretin finansmanında önemli bir rol oynamıştır. BAs müşteri adına düzenlenmiş vadeli ödeme senedine bankanın teyidini veya kabulünü yazılı olarak eklediği kambiyo senedir. Banka kambiyo senedini “kabul ederek” ihracatçı firmaya istenilen günde belirtilen tutarı ödeme yapmayı koşulsuz teyit eder. Böylece banka alımcının borcunu kendi itibarıyla ikame eder ve bu süreçte senedi serbestçe paraya dönüşebilen bir finansal ürüne dönüştürür. Aval veren banka senedi ıskonto ederek kendi portföyünde tutabilir veya reeskont yöntemiyle para piyasasında satabilir. Bankanın bu üründen alacağı ücret senedin vadesine ve borçlunun kredibilitesine bağlı olarak değişir. Ücretin yıllık ortalaması çoğu zaman %1’den azdır. Banka senedi aldığı fiyat ile sattığı fiyat arasındaki farktan kâr edebilir. BAs vadeleri genellikle 30, 90, 180 gündür ve ortalama vade ise 90 gündür (Shapiro, 2013:598-600).

750 bin ABD doları ihracat yapan firmaya bankanın 90 gün vadeli BA için yıllık % 10 ıskonto oranı ve kabul ücreti içinse %1,5 sunduğunu varsayalım. Eğer ihracatçı firma BA’yı kasasında tutmayı tercih ederse 90 gün sonra eline geçen tutar 747,187.50 ABD doları olur.

\$750.000,00 Kambiyo Senedi Tutarı
\$2.812,50 Yıllık % 1,5 banka kabul ücreti (90 gün için)
\$747.187,50 **İhracatçının 90 gün sonra eline geçen tutar**

İhracatçı BA’yı %2,5 ıskontolu ($\%10/4=\%2,5$) satarak anında 728,437.50 ABD dolarını kasasına koyabilir.

\$750.000,00 Kambiyo Senedi Tutarı
\$2.812,50 Yıllık % 1,5 banka aval ücreti (90 gün için)
\$18.750,00 Yıllık % 10 ıskonto (90 gün için %2,5)
\$728.437,50 **İhracatçının anında eline geçen tutar**

İhracatçının kambiyo senedini ıskontolu satması veya devretmesi veya elinde tutması firmanın *finansman fırsat maliyetine* bağlıdır. İhracatçının fırsat maliyeti yıllık %11 ise kambiyo senedini elde tutmanın *bugünkü değeri* 727,189.78 ABD dolarıdır.

$$\text{Bugünkü Değer} = \frac{\$ 747.187,50}{\left(1 + \frac{0,11}{4}\right)} = \$ 727.189,78$$

“\$728.437,50 > \$727.189,78” olduğundan faizli finansmanı benimsemiş ihracatçı firma için kambiyo senedini ıskontolu satmak finansal açıdan daha avantajlıdır.

Firma uluslararası ticaretinin finansmanı için yukarıda sıralanan banka temelli ürünlerden birini tek başına veya birkaçını birleştirerek kullanabilir.

5.10.2. Sigorta Temelli Ürünler

Sigortanın en genel tanımı gelecekteki kayıplara karşı korunmadır. “Sigorta bir şirketin veya devletin belirli bir primin ödenmesi karşılığında belirtilen zarar, hasar, hastalık veya ölüm için tazminat taahhüt ettiği düzenlemedir (Oxford Dictionaries, 2019) ”. Günümüzde kişisel ve firma ihtiyaçlarına göre düzenlenmiş çok sayıda sigorta türü vardır. Bu çalışma kapsamında sadece uluslararası ticaret, finansman ve risk yönetimiyle ilgili sigorta temelli ürünler incelenecektir.

Mülkiyet Sigortası üretimi olan firmanın tesis, makine, ekipman ve hammadde stoklarını doğal afetlere, kazalara, bozulmalara veya hırsızlığa karşı korumak için yaptırabileceği sigortadır. Mülkiyet sigortası firmanın mülklerine belirli risklere karşı güvence sağlar.

Nakliye Sigortası uluslararası ticarete konu olan ürünlerin ve bunların teslimatında kullanılan gemi, tren, kamyon veya uçak gibi nakliye araçlarının gerçekleşebilecek muhtemel kazalara veya hasarlara karşı sigortalanmasını sağlar. Ticari faaliyetler ister yurtiçi ister uluslararası olsun ürünlerin bir yerden diğerine deniz, hava, tren ve kara yoluyla taşınmasını gerektirir. Nakliye sırasında ürünler teslim edilmeme dahil çeşitli kayıp veya hasar risklerine maruz kalır. Nakliye veya deniz sigortası (marine insurance) ihracatçı firmayı nakliye sırasında meydana gelebilecek zararlara karşı güvence sağlayacak sigorta ürünüdür.

Yangın Sigortası yangın riskine karşı güvence sağlar. Yangın sigortasının olmaması durumunda yangın riski sadece firmayı değil toplumu da olumsuz etkileyebilir. Yangından kaynaklanan kayıplar sigorta sayesinde telafi edilir ve toplumsal zarar engellenir. Firmanın üretim tesisi veya makineleri yangından önceki konumuna sigortanın sağladığı finansman sayesinde kısa sürede gelebilir.

Ürün Sorumluluk Sigortası firmanın ürünlerin neden olabileceği kişisel veya endüstriyel hasarlara karşı koruma sağlar. Firmanın ürününü özellikle ilk defa ithal eden ve pazarında satan ithalatçı ürünün istenilen kalitede olmaması veya hatalı üretimden kaynaklanabilecek kullanım risklerine karşı güvence isteyebilir. Bu durumda ürün sorumluluk sigortası ithalatçının karşılaşılabileceği pazarlama zorluklarının ve müşteri tereddütlerinin aşılmasını kolaylaştırır.

Garanti Sigortası çok çeşitlidir ve ihracat kredi sigortası veya ticari alacak sigortası olarak bilinen ürünlerin genel adıdır. Konu uluslararası ticaret olduğunda garanti sigortası taraflardan birinin kötü niyetinden kaynaklanan finansal zararlara karşı koruma sağlar. Örneğin ihracat alacak sigortasında sigorta şirketi ithalatçının borcunu ödememesi veya geciktirmesi durumunda ihracatçının finansal zararını telafi eder. Sigorta şirketi poliçede tanımlanmış olayların gerçekleşmesi durumunda ödeme yapma garantisi verir. Ticari alacak sigortasında firmanın satış anlaşmasıyla ilişkili olarak ürün ihracatından doğacak alacaklarına güvence sağlanmaktadır. Bu sayede ihracatçı bankalardan yaptığı ihracatla ilgili dış finansman bulabilme imkanına kavuşmaktadır. Garanti sigortası ihracatçılara rekabette avantaj, riski yüksek hedef ülkelerde satış miktarı artışı, bankalardan yapılan ihracat sayesinde dış finans sağlanabilmesi gibi çeşitli imkanlar sunar. Sigorta prim oranı ithalatçının ticari riski ve bulunduğu ülkenin risk derecesi, ürünün teslim süresi ve ödeme vadesi dikkate alınarak belirlenir.

Garanti sigortası ve benzeri ürünler sigorta firmalarıyla birlikte ihracat veya ticari alacak konusunda uzmanlaşmış özel sektör ve devlet kontrolünde olan çok sayıda finansal kurum tarafından genellikle banka ürünleriyle birleştirilerek pazarlanmaktadır. Eximbank (Türkiye), Atradius (Hollanda), Euler-Hermes (Almanya), Coface (Fransa) gibi kurumlar firmaların ihracat alacaklarını gerçekleştirebilecek muhatap firma ve uluslararası risklere karşı koruyabilecek çeşitli güvenceleri garanti sigortası kapsamında sunmaktadır. İhracatçılarda rekabet güçlerini artırmak, pazar paylarının genişletmek ve kârlılıklarını sürdürmek amaçlarıyla alacak sigortasından faydalanmaktadır.

Çoğu büyük sanayi ülkesi ihracatçılara denizaşırı alıcılarda uğraşırken karşılaşılan çeşitli risklere karşı sigorta teminatı sağlamak üzere kurulmuş uzman kurumlara sahiptir. Avrupa, Amerika Birleşik Devletleri ve Japonya'daki büyük kurumlar çoğunlukla devlet kontrolündedir veya

bankalar, sigorta şirketleri ve hükümetler arasındaki ortak girişimlerdir. Açıkçası bu kurumlar bir ana amacı paylaşıyor: kendi ülkelerinden yapılan ihracatı teşvik ederken firmalarını ticari riskler, ülke riskleri ve döviz risklerine karşı korumak (Bishop, 2004:100).

İhracatın finansmanı ve alacakların sigortalanması konusunda faaliyet gösteren hem devlet hem de özel sektör kontrolünde çok sayıda kurum vardır. Önemli olanlarından bir kaçı aşağıdadır. Detaylı liste [Ek:11](#)'de verilmiştir.

Tablo 5.7: İhracat Kredi Kurumları Listesi (Export Credit Agencies-ECAs)

COUNTRY	MEMBER	AGENCY/COMPANY
U.S.A.	US EXIMBANK	Export –Import Bank Of The United States
GERMANY	EH GERMANY	EULER Hermes Kreditversicherungs-AG
GERMANY	PWC	PWC Deutsche Revision AG
FRANCE	COFACE	Compagnie Française d'Assurance
SOUTH AFRICA	CGIC	Credit Guarantee Insurance Corporation of Africa Ltd.
SOUTH AFRICA	ECIC SA	Export Credit Insurance Corporation of South Africa Ltd.
SOUTH KOREA	KEXIM	The Export-Import Bank of Korea
U.K.	ECGD	Export Credits Guarantee Department
SPAIN	CESCE	Compania Espanola de Seguros de Credito a la Exportacion
SPAIN	CYC	Compania Espanola de Seguros de Credito y Caucion S.A.
SWITZERLAND	SERV	Geschäftsstelle für die Exportrisikogarantie
JAPON	JICA	Japon International Cooperation Agency
JAPON	NEXI	Nippon Export and Investment Insurance
CANADA	EDC	Export Development Canada
KOREA	KEIC	Korea Export Insurance Corporation
MALAYSIA	MEXIM	Export-Import Bank of Malaysia Berhad
TURKEY	TÜRK	Export Credit Bank of Turkey, EXIMBANK

Kaynak: (TEB, 2019)

5.10.3. Faktöring Temelli Ürünler

KOBİ'ler uluslararası ticaret hacimlerini artırmak istediklerinde üretim, finansman ve nakliye masrafları hızlanarak artmaktadır. Firmaların ihracat satışlarını artırmak için müşterilerine sağladığı uzun ödeme vadeleri işletme sermayesi ihtiyacını yükselmektedir. Firmalar uluslararası müşterileri için düzenledikleri ihracat faturalarını kullanarak dış finansman sağlayabilir. Böylece ihracatçı uzun vadeli satışa bağladığı işletme sermayesi tutarını azaltmaya ve geçiş dönemindeki finansal yüklerini hafifletmeye çalışır. Ayrıca ihracatçı firma müşterisiyle açık hesap çalışma imkânı yakalayarak uluslararası ticaretini geliştirmesinin önündeki önemli bir engeli aşabilir. İhracat finansmanı genellikle *faktöring* olarak bilinen kapsamlı bir hizmet paketinin parçası olarak sunulur. Faktöring ile ihracat faturaları sayesinde firmalara

hızla ulaşılabilir finansman sağlanır. İlave olarak uluslararası tahsilat işlemleri ihracat faktöring hizmetine dahil edilebilir. Önemli hacimde ihracat yaptığı halde dış finansman ve tahsilat departmanını kuramayacak kadar küçük olan firmalar finansal aracı olan faktöring kurumuna başvurabilir.

Faktöring genellikle faturaların iskonto edilerek satılması anlamına geldiği varsayılır. Ancak günümüzde bundan daha fazlası vardır ve faktöring ticaret için finansman sağlayan kurumların ihracatçılara sağlayabileceği çeşitli finansal ürünlerden biri olarak değerlendirmeyi hak etmektedir (Willsher, 1995:37).

Faktöring ihracat alacaklarını iskonto veya indirimle firmadan satın alır ve böylece özellikle uzun vadeli olan alacakların nakde dönüşmesini hızlandırır. Faktöring işlemlerinin çoğu *geri dönüşsüz* (non-recourse basis) yapılır. Yani faktöring kurumu uluslararası ticaretin tarafları arasındaki ihtilaflar dışında kalan tüm kredi ve politik riskleri üstlenir. Sadece riskli müşterilerin alacaklarını satın almamak için (iyi krediler faktöringe konu edilmek istenmez) faktöring kurumları genellikle firmanın ihracat satışlarının tamamını almak ister.

Faktöringden faydalanan firma ödeme şartlarının hedef pazarındaki güncel uygulamalarla benzer olmasını sağlayarak rekabet noktasında önemli bir engelden kurtulabilir. Örneğin firma ilk defa ihracat yapacağı müşterisinden L/C veya banka teminatı istenmek yerine açık hesap çalışmayı önerebilir. Faktöring maliyeti eğer satış kârı marjından yüksekse firma ihracat satışındaki finansman veya kredi riskini kendisi üstlenebilir veya risk çok yüksekse satıştan vazgeçebilir.

Faktöring kurumları ücretlerini nominal tutarlar üzerinden belirler ve bunlar ucuz değildir. İhracat faktöring ücretleri aşağıdaki hususlara göre her firma için bireysel olarak belirlenir.

- Genellikle 500 bin ile 1 milyon ABD doları arasında ciro
- Ortalama fatura büyüklüğü (bilgi toplama maliyetlerinin sabit olması nedeniyle küçük tutarlı faturalar için faktöring ücreti daha pahalıdır)
- Alacakların kredibilitesi veya doğruluğu
- Satış şartları

Genel olarak faktöring ücretleri gelişmiş ekonomilerde satışların %1,5-2,5 arasındadır. Bir faktöring kurumunun firmanın ihracat alacaklarını aylık %2,25

ıskonto veya indirimle satın alacağını varsayalım. Faktöring kurumu alıcıların ödeme yapmaması durumunda firmaya geri dönüş yapmamak için ilave %2 ücret talep etmektedir. Bu durumda firma 90 gün vadeli 750 bin ABD doları tutarındaki ihracat alacaklarını kendisine geri dönüş yapılmama şartıyla faktöring kurumuna devretmeye karar verirse kasasına anında 684.375,00 \$ nakit girer.

\$750.000,00	İhracat alacak tutarı
\$15.000,00	Geri dönmeme ücreti (non-recourse) % 2
\$50.625,00	Üç aylık faktöring ücreti % 2,25
\$684.375,00	İhracatçının eline geçen net tutar

Bu durumda yıllıklandırılmış faktöring maliyeti (APR) %38,90 olur.

$$APR = \frac{15,000 + 50,625}{750,000 - 15,000 - 50,625} * \frac{365}{90} = \% 38,90$$

Genel olarak faktöring ara sıra ihracat yapan ve coğrafi olarak farklı müşteri ve alacak portföyü olan firmaların faydalanabileceği finansal üründür. Her iki durumda alacakların nakde dönüşmesinin gerçekleşmesi özellikle dış finansman ve tahsilat bölümleri olmayan KOBİ'ler için zor ve pahalıdır. Dış finansman bölümünün olmaması KOBİ'lerin genellikle ihracat ölçeğini büyütememesine veya uluslararası ticaret faaliyetlerinin sınırlı olmasına sebep olmaktadır.

Faktöring kurumları bankalar ile rekabet etmektedir. Büyük bankalar muhtemelen bu rekabetin bir sonucu olarak önemli faktöring kurumların bir çoğunu bünyelerine kattılar. Günümüzde uluslararası bankaların önemli bir bölümünün faktöring iştiraki vardır. Faktöring kurumlarıyla bankaların sunduğu faktöring işlemleri arasındaki en önemli fark alacakların veya ihracat fatura tutarının alıcı tarafından ödenmemesi durumunda ortaya çıkar. Bankalar ithalatçının borcunu ödememesi durumunda firmaya geri dönerek (recourse) tahsil edemedikleri borcun kendilerine ödenmesini ister. Faktöring kurumu ise ithalatçının ödememe riskini üzerine alır ve ihracatçı firmaya geri dönüp tahsil edemedikleri borcun kendilerine ödenmesini istemez (non-recourse). Faktöring kurumunun etkili olduğu alan ithalatçı hakkında doğru ve tam kredi incelemesi yapabilmesidir. Bu sayede bankalardan daha fazla risk alabilmeleri mümkün olmaktadır. Firma açısından faktöring işlemi tüm ihracat belgelerini yurtdışı alıcısının borcunu ödeyecek olan faktöring kurumuna teslim etmekten ibarettir. Bundan sonra faktöring kurumu ithalatçıyı borçlusunu olarak kabul eder.

Pahalı olmasına rağmen faktöring firmayı asıl işi olmayan idari işlerden kurtararak ana meseleleri olan üretim ve ihracat faaliyetlerine yoğunlaşmasına kolaylaştırır.

5.10.4. Forfaiting Temelli Ürünler

Forfaiting olarak bilinen özel faktöring tekniği yüksek kredi riskini yönetmek için kullanılır. Forfaiting Sağlam Para birimi cinsinden (ABD Doları, Euro, İsviçre Frangı gibi) olan orta ve uzun vadeli ihracat alacaklarının sabit bir oranda ıskonto edilmesiyle ve ödememe durumunda ihracatçıya geri dönmeksizin gerçekleşen finansal yöntemdir. Bu finansal yöntem genel olarak beş yıl vadeli ve altı aylık taksitler halinde geri ödemeli sermaye ürünleri ihracatında kullanılır. Sermaye ürünleri tüketicilere doğrudan satılmak yerine başka malların üretiminde kullanılan makine ve teçhizat gibi araçlardır. İkisi arasındaki fark aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Tablo 5.8: Faktöring ve Forfaiting Arasındaki Temel Farklar

Faktöring	Forfaiting
Faktöring tüketici ürünlerinin ihracat finansmanına uygundur	Forfaiting sermaye ürünlerinin ihracat finansmanına uygundur
Kredi vadesi 90 ile 180 gün arasında kısa dönemlidir	Kredi vadesi orta ve uzun dönemlidir

Kaynak: (Bhagal & Trivedi, 2008:138)

Forfaiting kurumu orta-uzun vadeye yayılan ve eşit taksitler halinde geri ödenecek ihracat alacağını satın almayı kabul ettiğinde ilgili para birimi ve vade için LIBOR üzerine eklediği kâr marjıyla belirlenen ıskonto oranından hesaplama yaparak firmaya ödemeyi nakit olarak anında yapar. Örneğin ödeme vadesi bir yıl olan 750 bin ABD doları tutarındaki bir kambiyo senedine forfaiting kurumunun yıllık %15 ıskonto oranı sunduğunu varsayalım. Bu durumda ıskonto oranı hem doğrudan hem de getiriye göre ıskonto yöntemiyle aşağıdaki gibi hesaplanır.

t yıl	% 15 İskonto	t+1 yıl
\$750.000,00	\$112.500,00	\$637.500,00
	Doğrudan İskonto Oranı	15,00%
	Getiriye Göre İskonto	17,65%

Forfaiting finansmanın ihracatçıya sağladığı önemli avantajlar şu şekildedir.

- Kredili ihracat satışını nakit işleme dönüştürür
- Döviz kuru riskini ortadan kaldırır

- Müşteri ve ülke risklerini ortadan kaldırır
- Likiditeyi artırır
- Belgelendirilmesi kolaydır

Forfaiting finansmanının en önemli dezavantajı ihracatçıya olan yüksek maliyetidir.

5.10.5. Türev Temelli Finansal Risklerden Korunma Ürünleri

Firmalar uluslararası ticaret faaliyetleri gerçekleştirirken kullandıkları finansman yöntemlerine ve ürünlerine göre çeşitli risklere maruz kalır. Firma dış finansman ihtiyacını bankadan temin ettiği faizli krediyle karşılıyorsa faaliyet dönemi boyunca faiz oranlarındaki değişimlerden dolayı faiz riskiyle karşılaşabilir. Para birimlerinin değerlerindeki değişimler uluslararası ticaretin tarafları ve finansörler için risk oluşturabilir. Ticarete konu olan ürünlerdeki aşırı fiyat artışı bunları üretimlerinde hammadde olarak kullanan firmalar için maliyet riski oluşturabilir. Bu tür risklerin olumsuz zararlarını en aza indirecek finansal ürünlere kapitalist ekonomik sistemde sıklıkla başvurulur. Bunlar riskten korunma (hedging) ürünleri olarak bilinir ve fiyat dalgalanmaları sebebiyle oluşacak zararlara karşı taraflara koruma sağlamak için finansal türevlerin kullanılmasını içerir. Riskten korunma ürünleri sayesinde firmanın nakit akışlarının ve maliyet yapısının daha istikrarlı ve öngörülebilir hale gelmesi amaçlanmaktadır. Bu bölümde uluslararası ticaret finansmanını doğrudan etkilemesi sebebiyle özellikle tarafların para birimlerinin değerlerinin değişmesi sebebiyle gerçekleşen kur riskine ve ürün fiyat artışı riskine karşı güvence sağlayan finansal türev ürünleri incelenecektir.

Ülkeler arasındaki tüm uluslararası ticari faaliyetlerde kur riski her zaman vardır ve bu risk sözleşme çerçevesinde yapılacak işler uzadıkça artar. İhracatçılar ve ithalatçılar OTC piyasalar veya bankalar tarafından sunulacak finansal ürünleri kullanarak karşılaşılabilecekleri kur risklerini azaltabilir veya ortadan kaldıracaklardır. İthalatçının amacı gelecek tarihli bir ödemesinde işlem yapmak zorunda olduğu döviz kurunu sabitlemektir. İhracatçı açısından da tahsilat tarihindeki kuru doğru öngörebilmek nakit yönetimi ve kâr-zarar hesaplamaları için önemlidir.

Bir ülkeden diğerine ürün ve hizmet satışları her zaman bir miktar kur riski içerdiğinden faturalandırılacak para birimini seçmek genellikle ticari sözleşmeyle ilgili olarak tartışılan bir konudur. Firma satış kârlılığına olumlu katkı sağlayacaksa alıcının para birimini memnuniyetle kabul

edebilir. Alternatif olarak başka seçenekte mümkün olmayabilir. Ancak orta veya uzun vadeli ödeme imkanı sunmanın kur riski ihracatçı firmanın para birimi değer kazanırsa başlangıçta kârlı gözüken sözleşmenin sonuçta zararla bitmesine yol açabilir. Benzer şekilde özellikle Zayıf Para birimi olan ülkede yerleşik ithalatçı yabancı döviz cinsinden finansman yükü alırsa kendi para birimi değer kaybettiğinde kredi borcunu geri ödemesi zorlaşabilir (Willsher, 1995:139).

Kur riskine karşı korunma amaçlı kullanılan farklı finansal türev ürünler genellikle gelecekteki bir tarihte sabit bir oranda döviz alım ve satım sözleşmelerini içerir. Bu amaçla kullanılan finansal türev ürünleri aşağıda sıralanmıştır.

Forward Kontratları

Forward kontratları gelecekte iki taraf arasındaki para birimi değişimi için miktar, döviz kuru ve tarihi belirleyen vadeli işlem sözleşmeleridir. Forward kontratları mevcut döviz kuru oranlarıyla planlama yaparak tarafların alım veya sözleşmelerini düzenlemelerini sağlar. Maliyeti yok gibi düşünülse de her zaman bir tarafın yükümlülerini yerine getirmeme (non-compliance) riski vardır. Forward kontratları iki taraf arasındaki özel sözleşmelerdir ve bunlar standart sözleşme şartlarına göre düzenlenmezler. Forward kontratları özel sözleşmeler olduğundan taraflardan birinin yükümlülüklerini yerine getirmeme riski oldukça yüksektir. Bu kontratlar tarafların sözleşme yükümlülüklerini yerine getirmesini sağlayacak bağımsız bir kurum bulunmadığı organize olmayan OTC piyasalarda işlem görürler.

Forward kontratlarında genellikle döviz kurunu veya fiyatı belirlemek için basit bir model kullanılır. Mevcut döviz kuru oranı ve faiz oranı arasındaki farklar Forward fiyatını belirler. Bu basit fiyat modelinde “bir birim A parası artı A ülkesinde sözleşme süresince kazanılmış faiz”, “bir birim B parası artı B ülkesinde kazanılan faize” eşit olacaktır.

Örneğin bir yıl vadeli Forward kontratı için 25/01/2019 tarihinde cari kurun 1 \$=5,30 TL olduğunu varsayalım. 25/01/2019 tarihinden geçerli bir yıllık faiz oranı ABD’de %2,5 ve Türkiye’de ise %20 olsun.

$$1\$ + 0,025 \$ (\% 2,5 \text{ faiz bir yıl için}) = 5,30 \text{ TL} + 1,06 \text{ TL} (\% 20 \text{ faiz bir yıl için})$$

$$1,025\$ = 6,036 \text{ TL}$$

“1\$ = 6,20 TL” Forward kontratındaki 25/01/2020 tarihindeki döviz kuru olacaktır.

Forward kontratları sözleşme dönemi tamamlanınca vade bitiminde sonlandırılır. Yani taraflar paralarını sözleşmede belirlenen ödeme vadesinde tek seferde alırlar. Tarafların Forward kontratları yapmalarındaki amaç döviz kurundaki gelecekteki değişikliklerle ilgili belirsizliği veya riski ortadan kaldırmaktır. Firmalar piyasalardaki gelişmelerden bağımsız olarak döviz kurlarını sabit bir oranda değiştirebileceklerini bilerek önceden finansal planlama yapabilirler. İhracatçılar gelecekteki tahsilatlarının tam değerini bilirler ve ithalatçılar ürünlerin tam maliyetlerini tahmin edebilirler. Forward kontratları kullanılarak gelecekteki döviz kuru oynaklığı riskinden kaynaklanabilecek zararlar önlenmeye çalışılır. Döviz kuru dışında faiz, hisse senedi, hisse senedi endeksi, emtia, enerji ve değerli madenler üzerine Forward kontratları düzenlenebilir.

Futures Kontratları

Forward ve Futures kontratları benzer amaçla kullanılan ürünler olsa da yapılandırılmalarında temel farklılıklar vardır. Futures kontratları tutar, döviz kuru oranı ve son kullanma tarihi dahil olmak üzere döviz alım-satım şartları standart sözleşmelerle düzenlenen finansal ürünlerdir. Diğer finansal varlıklar gibi ikincil pazarlarda alınıp satılabilirler. Futures kontratları Forward kontratlarında olan yükümlülüklerin yerine getirilmemesi riskini ortadan kaldırır. Bu yüzden kredi riskinin yüksek olduğu durumda yaygın olarak kullanılırlar. Futures kontratlarının yükümlülüklerinin yerine getirilmesini sağlayan ve denetleyen kurumlar (clearing houses) vardır ve bunlar Forward kontratlarında olan muhatap riskini ortadan kaldırır. Futures kontratları pazar fiyatlarındaki günlük değişimlere göre gün bazında değerlendirilir ve işlem görür. Bu yüzden sözleşme tarihi bitene kadar olan dönemde günlük ödemeler yapılır. Futures kontratlarının günlük işlem görmesi de muhatap riskini ortadan kaldıran bir husustur. Futures kontratlarının işlem gördüğü piyasalarda alıcı ve satıcının kontrat değerinin belirli bir oranını teminat olarak aracı kurumuna vermesi gerekir. Teminatın amacı tarafların Futures kontratı vadesi bittiğinde sözleşmenin neticelenmesi için gerekli nakde sahip olmasını güvence altına almaktır. Aracı kurumun yönetimindeki teminat uygulaması sayesinde Futures kontratlarında muhatap riski yok denecek kadar azdır.

Tablo 5.9: Futures Kontrat Günlük Ödeme Sistemi Örneği

Zaman	Açıklama	Nakit Akımı	Miktar
Pazartesi Sabah	Alıcı üç gün vadesi olan EUR Futures kontratı (125,000 €) alır: Fiyat = 0,85 \$	Ödeme yok	-
Pazartesi Kapanış	Futures fiyatı 0,87 \$ düzeyine yükselir.	125,000*(0,87-0,85)=2500 \$ alır.	2,500.00
Salı Kapanış	Futures fiyatı 0,84 \$ düzeyine iner.	125,000*(0,87-0,84)=3750 \$ öder.	3,750.00
Çarşamba Kapanış	Futures fiyatı 0,855 \$ düzeyine yükselir.	125,000*(0,855-0,84)=1875 \$ alır.	1,875.00
Perşembe Kapanış	Futures fiyatı 0,855 \$ düzeyinde kalır. Alıcı 125,000 EUR alır.	125,000*(0,855-0,855)=0 125,000*0,855=106,875 \$ öder.	0,00 106,875.00

Futures kontratları tarafların isteklerine göre esnek bir şekilde yapılandırılmaz ve genellikle belirli Sağlam Para birimleri cinsinden düzenlenir. Futures kontratları satarak firma devalüasyon riskine karşı koruma sağlayabilir. Futures kontratı satın alınırsa para biriminin değer kazanmasına karşı koruma sağlanır. Örneğin ABD’li firmanın Alman müşterisine ürün sattığını ve 60 gün sonra satış bedelini 10 milyon € olarak tahsil edeceğini varsayalım. Bu durumda ABD’li firma t zamanında geçerli kur üzerinden 60 gün vadeli 10 milyon € bedelli Futures kontratı satar. Eğer “t+60 gün” zamanında € para birimi ABD doları karşısında değer kaybederse ABD’li firma döviz kuru değişiminden zarar görmez. Ancak eğer € değer kazanırsa ABD’li firma değişen döviz kurundan elde edeceği kârdan mahrum kalır.

Futures kontratları döviz kurları ve emtia fiyatları baz alınarak düzenlenebilir. Emtia Futures kontratları fiyatlanırken temel husus gelecekteki fiyatın bugünkü spot fiyattan farklı olması gerektiği düşüncesidir. Bunun sebebi emtiaya belli bir süre için bağlanan sermayenin fırsat maliyetidir.

Futures emtia fiyatlaması basitçe şu şekildedir;

$$\text{Futures Fiyat} = \text{Spot Fiyat} * (1 + \text{Risksiz Faiz Getiri Oranı})$$

Örneğin bir ton buğday (UK Feed Wheat, Commodity Code: T) fiyatının t zamanında 170,00 £ olduğunu varsayalım. Yıllık Risksiz Faiz Getiri Oranı %3 ise Futures kontrat fiyatı aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$170,00 \text{ £/ton} * (1 + 0,03) = \mathbf{175,10 \text{ £/ton}}$$

Hesap kolaylığı açısından fiziksel teslimat masraflarını yok sayılırsa “t+1” zamanında Buğday Futures Kontrat Fiyatı **175,10 £/ton** olur.

Dünyada tüm Futures kontratlarının çok az bir bölümü (% 2-3 civarında) fiziksel teslimat ile sonuçlanır. Genellikle taraflar Futures kontratının vadesi bittiğinde nakit ödeme olarak veya yaparak sözleşmeyi sonlandırır.

Swap Kontratları

Swap kontratları yabancı paraya ihtiyaç duyan ancak yabancı ülkedeki bankadan borç almak istemeyen iki taraf arasındaki sözleşmelerdir. Swap kontratını ilk önce iki taraf arasında belirli miktarda para biriminin farklı parayla takas edilmesi ve sonrasında tespit edilen vade bitiminde takas edilen paraların iade edilmesini sağlayan sözleşme olarak tanımlamak mümkündür. Swap kontratları genellikle uluslararası ticari ve finansal faaliyetleri olan firmalar veya ticari bankalar arasında gerçekleşir. Bu kontratların önceden belirlenmiş fiyatlama modeli yoktur ve firmaların ihtiyaçlarına göre yapılandırılırlar. Kontratın tarafları piyasa da güncel olan döviz kuru üzerinden anapara takasını gerçekleştirirken işleme uygulanacak faiz oranı için her firmanın bulunduğu ülkede geçerli olan faiz oranını ve uygulamaları hesaplamalarda dikkate alınır. Yani taraflardan biri bileşik faizle ödeme gerçekleştirirken diğeri sabit faizle ödeme yapmayı tercih edebilir.

Finansal piyasalarda en çok işlem gören türev ürünü Swap kontratlarıdır ve işlemler çoğunlukla organize OTC piyasalarda gerçekleşir. Swap kontratları faiz ve döviz varlıkları üzerine düzenlenebilir. Döviz Swapı kontratında taraflar aldıkları döviz cinsi ve miktarı üzerinden karşı tarafa faiz öder. Örneğin elinde 20 Milyon \$ fonu olan A firmasının AB'de ticaret yapmak için € cinsinden fona ve elinde 16 Milyon € fonu bulunan B firmasının da ABD'de iş yapmak için \$ cinsinden fona ihtiyaç duyduğunu varsayalım. Her iki firma kendi ülkelerinde uygun şartlarda kredi bulabilmekte ancak yabancı oldukları ihracat pazarlarında farklı para biriminden borçlanmaktan döviz kuru riskine maruz kalmamak için kaçınmak istemektedir.

Swap kontratları iki firmanın gelecekteki nakit akışları takas edilerek yapılandırılır. Swap kontratının ilk aşamasında A Firması 20 Milyon \$ gönderir ve karşılığında cari kur oranı üzerinden anında 16 Milyon € alır, B Firması da 16 Milyon € gönderir ve anında 20 Milyon \$ alır. İkinci aşama faiz ödemelerinin karşılıklı gerçekleştiği dönemdir. A Firması 3 yıl boyunca yıllık %4 faiz oranı üzerinden aldığı 16 Milyon € için B Firmasına faiz ödemesi yapar, B Firması da yine 3 yıl boyunca yıllık %2 faiz oranı üzerinden aldığı 20 Milyon \$ için A Firmasına faiz ödeme yapar. Üçüncü

aşama swap kontratının sona erdiği dönemdir. Swap kontratı vadesi bitince A Firması aldığı 16 Milyon € fonu B Firmasına ve B Firması da aldığı 20 Milyon \$ fonu A Firmasına gönderir. Böylece Swap işlemi tamamlanır.

Tablo 5.10: Swap Kontratı Çalışma Sistemi Örneği

A Firması	Açıklama	B Firması
\$ gönderir € alır	20 Milyon \$ → ← 16 Milyon €	\$ alır € gönderir
€ faiz öder \$ faiz alır	% 4 Yıllık Faiz Oranı; 3-Yıl → ← % 2 Yıllık Faiz Oranı; 3-Yıl	€ faiz alır \$ faiz öder
€ gönderir \$ alır	16 Milyon € → ← 20 Milyon \$	€ alır \$ gönderir

Swap kontratları OTC piyasalarda gerçekleştiği için muhatap veya karşı taraf riski vardır. Faiz ödemeleri belirli dönemlerde (3 veya 6 ay) gerçekleşir. Swap kontratlarında belirlenen sabit döviz kuru gelecekte piyasalarda yaşanabilecek kur riskini ortadan kaldırır. Taraflar kontrat vadesi bitince ellerine geçecek para miktarını önceden planlayabilir. Uluslararası ticarete konu olan para birimlerinin değer kaybetmesi veya kazanması planlanan kâr veya zarar hesaplarını etkilemez bu yüzden Swap kontratları döviz kurlarındaki değişikliklerinden kaynaklanan finansal zararlara karşı taraflara güvence sağlar.

Opsiyon Kontratları (Options)

Opsiyonlar değerlerini başka varlıktan alan finansal türev ürünüdür. Diğer türev ürünleriyle benzer şekilde Opsiyon kontratları hisse senedi ve/veya endeksleri, döviz, tahviller, emtia gibi dayanak varlıklar için düzenlenebilir. Forward, Futures veya Swap kontratlarında tarafların söz konusu dayanak varlığı (underlying assets) alma veya satma yükümlülüğü vardır. Opsiyon kontratlarında ise bunlardan farklı olarak taraflar belirlenen fiyat üzerinden alma veya satma hakkına veya vazgeçme tercihine sahiptir. Örneğin para birimi üzerine düzenlenen Opsiyon kontratı vade fiyatı olarak adlandırılan ve opsiyonun süresi bitene kadar belirli bir döviz kurundan alma veya satma hakkı sağlar. Satın alma veya satma seçeneğinin kullanılmaması tercih edilebilir. Her bir alım opsiyonu karşısında mutlaka bir satım opsiyonu kontratı vardır.

Opsiyonlar alım (call) ve satım (put) olarak ikiye ayrılır. Alım opsiyonu kontrat sahibine dayanak varlığı belirli bir fiyattan veya kurdan satın alma imkanı verir. Satım opsiyonu ise kontrat sahibine dayanak varlığı belirli bir fiyattan satma imkanı

verir. Opsiyon fiyatlaması iki bileşenden oluşur. Gerçek Değer (Intrinsic Value) Dayanak Varlık Fiyatı ve Kullanım Fiyatı (Strike Price) arasındaki farktır. Opsiyonun gerçek değerini aşan prim ise Zaman Değeri (Time Value) olarak tanımlanır. Opsiyonlar dayanak varlığın güncel ve kullanım fiyatı arasındaki farka göre sınıflandırılır. Alım-satım opsiyonlarında dayanak varlığın güncel fiyatı kullanım değeriyle aynıysa bu ürün “*prim sınırında (at-the-money) opsiyon*” olarak tanımlanır. Alım opsiyonunda dayanak varlık güncel değeri kullanım fiyatından düşükse bu “*primli (in-the-money) opsiyon*” olarak adlandırılır. Alım opsiyonunda dayanak varlık güncel değeri kullanım fiyatından fazlaysa buna da “*primsiz (out-of-money) opsiyon*” denir.

Alım Opsiyon Kontratı (Call Option)

İthalatçı firmanın TL para biriminin ABD para birimi \$ karşısında değer kaybetme riskinin olduğunu varsayalım. İthalatçı firma Opsiyon kontratından faydalanarak karşılaşılabileceği kur riskine karşı kendine aşağıdaki gibi güvence sağlamaya çalışır.

Örneğin 28/01/2019 tarihinde \$/TL spot döviz kuru 5,30 TL ve 28/02/2019 tarihli Döviz Futures kuru ise 5,45 TL üzerinden işlem görmektedir. İthalatçı 1000 kontrat için *prim sınırında* alım (call) opsiyonu satın alır.

- 28/02/2019 tarihine kadar kullanım fiyatı : 5,45 TL
- Opsiyon kontratı için prim fiyatı : 200,00 TL

Birinci Senaryo; TL Değer Kaybederse

- 28/02/2019 tarihinde TL Futures Döviz Kuru: 6,50 TL olur.
- İthalatçı alım opsiyon hakkını kullanır ve Döviz Futures Kontratını 5,45 TL fiyatla satın alır.

$$\text{Alım Opsiyonu} = (\text{Güncel Döviz Kuru} - \text{Kullanım Fiyatı}) * 1000$$

$$\text{Alım Opsiyonu} = (6,50 - 5,45) * 1000 = 1050,00 \text{ TL}$$

$$\underline{\underline{\text{Kâr} = 1050,00 - 200,00 = 850,00 \text{ TL}}}$$

İkinci Senaryo; TL Değer Kazanırsa

- 28/02/2019 tarihinde TL Futures Döviz Kuru: 4,35 TL olur.
- İthalatçı 5,45 TL opsiyon kullanım hakkından vazgeçer.

$$\underline{\underline{\text{Zarar} = 200,00 \text{ TL Opsiyon primi}}}$$

Satım Opsiyon Kontratı (Put Option)

İhracatçı firma TL'nin \$ karşısında değer kazanması riskine karşı güvence ister. 28/01/2019 tarihinde \$/TL spot döviz kuru 5,30 TL ve Döviz Futures kuru ise 5,45

TL üzerinden işlem görmektedir. İthalatçı 1000 kontrat için *prim sınırında* satım opsiyonu alır.

- 28/02/2019 tarihine kadar kullanım fiyatı : 5,45 TL
- Opsiyon kontratı için prim fiyatı : 200,00 TL

Birinci Senaryo; TL Değer Kazanırsa

- 28/02/2019 tarihinde TL Futures Döviz Kuru: 4,60 TL olur.
- İhracatçı satım opsiyon hakkını kullanır ve Döviz Futures Kontratını 5,45 TL fiyatla satar.

$$\text{Satım Opsiyonu} = (\text{Kullanım Fiyatı} - \text{Güncel Döviz Kuru}) * 1000$$

$$\text{Satım Opsiyonu} = (5,45 - 4,60) * 1000 = 850,00 \text{ TL}$$

$$\underline{\underline{\text{Kâr} = 850,00 - 200,00 = 650,00 \text{ TL}}}$$

İkinci Senaryo; TL Değer Kaybederse

- 28/02/2019 tarihinde TL Futures Döviz Kuru: 5,80 TL olur.
- İhracatçı 5,45 TL opsiyon satım hakkını kullanmaktan vazgeçer.

$$\underline{\underline{\text{Zarar} = 200,00 \text{ TL Opsiyon primi}}}$$

Opsiyon fiyatlarını etkileyen hususlar dayanak varlığın güncel fiyatı, kullanım fiyatı, kontrat vadesi, oynaklık, risksiz faiz oranları gibi faktörlerdir.

5.11. İslami Finans İlkelerine Göre Finansman Ürünlerinin ve Yöntemlerinin Değerlendirilmesi

5.11.1. Banka Temelli Ürünler

Banka temelli ürünler İslam ekonomisine göre yasak olan finansman ürünlerini ve yöntemlerini içermiyorsa bunların firmanın üretim ve uluslararası ticaret faaliyetlerinin fonlanması için kullanılmasında mahsur yoktur. İşletme Sermayesi Kredisi, KOBİ Kredi Kartları, Kısa Vadeli Ticari Krediler, Uzun Vadeli Ticari Krediler, L/C, Banka Garantileri ve Teminatları, Banka Teyitli Kambiyo Senetleri garar/bilinmezlik içeren ve faiz/faiz benzeri işlemlerle yapılandırılırsa bunların firmanın finansman faaliyetlerinde kullanılması İslam ekonomisine göre yasaktır. Banka firmaya sunduğu L/C, Banka Garantileri ve Teminatları, Banka Teyitli Kambiyo Senetleri ürünleri için hizmet ücreti talep edebilir ancak her hangi bir değişik isim altında faiz ve faiz benzeri işlemlerle bunları kırdırarak veya ıskonto ederek gelir elde edemez.

5.11.2. Sigorta Temelli Ürünler

Dünya ekonomik sisteminde sigorta ve benzeri kurumlar sosyal dayanışma ve yardımlaşma amacıyla kadim medeniyetler tarafından kullanılmışlardır. Günümüzde ise sigortanın kapitalist ekonomik sistemdeki öncelikli amacı kâr merkezlidir. Kapitalist ekonomik sistemde sigorta kurumu banka gibi servetin ve kârın belli bir kesimde toplanmasına yardımcı olmaktadır.

Sosyal bir varlık olan insan, hayatını güven içinde sürdürebilmek amacıyla tarih boyunca karşılaşılabileceği bir takım risklere karşı tedbir almaya çalışmıştır. Bu tedbirler öncelikli olarak ferdi tasarruflar şeklinde gerçekleşmişse de zamanla tek başına karşı konulamayacak olan ve ağır mali sonuçlar doğuran büyük riskler karşısında yardımlaşma grupları oluşturulmuştur. Bu gruplar karşılıklı sigortacılığın ilk örnekleri olarak görülmektedir. Bu şekliyle sigorta fikrini milattan önce 4500 yıllarına kadar götürmek mümkündür. Bu dönemde Mısır'da taş yontucularının aralarında bir sandık kurarak içlerinden birinin ölümü halinde buradan ona yardım ettikleri bir papirüsten anlaşılmaktadır. Milattan önce 3000 yıllarında Çinli tacirlerin akarsularda ticaret aracı olarak kullandıkları kayıkların batması veya kayaya çarparak parçalanması halinde oluşan hasarı birlikte ödemek üzere yardımlaştıkları bilinmektedir. Roma'da küçük tacirlerin karşılıklı yardım sandıkları oluşturduklarına dair verilerden hareketle o dönemlerde bugünkü ifadesiyle karşılıklı sigortacılık denen bir tür sigortacılığın temellerinin atılmış olduğu kabul edilmektedir. Arap toplumlarında hata ile işlenen cinayet sebebiyle maktul yakınlarına verilecek yüklü kan parasının ödenmesinde belirli derecedeki yakınların aralarında yardımlaştıkları ve bunun mecburi olduğu bilinmektedir. Gerek bu uygulama, gerekse Medine döneminde Hz. Peygamber tarafından hazırlanan, bazı çağdaş araştırmacıların Medine anayasası diye adlandırdıkları hukuki vesikanın öngördüğü kabileler arası maddi yardımlaşma bir nevi zorunlu sosyal sigorta örnekleri olarak değerlendirilmektedir (Hamidullah, I, 192). XIII. yüzyılda Selçuklu Türklerinde mevcut olan derbend teşkilatı, Osmanlılarda bilinen ve mesleki dayanışma ve emniyet düşüncesine dayanan karşılıklı yardım kuruluşları, esnaf yardım sandıkları ve loncalar sigorta ihtiyacına o günün şartlarında cevap veren oluşumlar diye görülür (Dalgın, 2011:161) .

Modern manada sigorta Avrupa'da 13. yüzyılda başladığından bu konu hakkında fıkıh literatürü dışında ana kaynaklarda (Kur'an, Sünnet, İcma, Kıyas) bahis yoktur.

İtalyancada "kişinin kendisini güvende hissetmesi, güvence" gibi anlamlara gelen "securite" kelimesi Türkçeye "sigorta" şeklinde geçmiştir. Bilindiği kadarıyla İslam hukuk literatüründe ilk defa İbn Abidin tarafından sevkere kelimesiyle sigortadan söz edilmiş olup (Reddü'l Muhtar, IV, IV, 70), günümüz hukuk ve fıkıh çalışmalarında Arap dilinde sigorta "güven telkin etmek ve güvence vermek" anlamlarındaki te'min kelimesiyle ifade edilmektedir (Dalgın, 2011:159).

İslâm öncesi cahiliye döneminde toplumsal dayanışmanın bir uygulaması şeklinde sosyal sigorta kurumunu görülmektedir. Yahudi toplumunun savaş durumunda harcamaları kaynak sağlamak amacıyla oluşturdukları sandıkları vardı. Benzer şekilde yardımlaşma amacıyla öldürülen kimsenin ailesine ödenmesi gereken kan diyeti için Arap kabileleri tarafından oluşturulmuş fonlar (ma'âkıl) mevcuttu.

Medine Şehir Devletinin esas yapısını gösteren bu 'anayasa' vergi meselelerine doğrudan doğruya temas etmemekle birlikte, 'sosyal sigorta' kurumuna işaret etmiş, kan diyeti ve fidye-i necât (esirlerin kurtarılması için ödenen para) gibi bazı mali hususları düzenlenmiştir. Bunlar müslim gayrimüslim ayrımı yapılmadan bütün tebaaya yüklenmişti. Bu sigorta sistemine ma'âkıl (âkile) denebilir. Medine 'vatandaşlarından' herhangi biri ağır bir kan diyeti (tazminat) borcu altına girdiği takdirde bu borç, devletin ortak yardımlaşma sandığındaki fondan (ma'âkıl) ödenecekti (Hamidullah, 2003:201).

İslam ülkelerinde *mudarebe ortaklığı* ve Batıda *commenda ortaklığı* modeli sigorta açısından benzer özelliklere sahiptir.

Son olarak commenda'nın ortaklara bir tür sigorta sağladığı da ileri sürülmüştür. Gerçekten de sınırlı yükümlülük sermayedara zarar etmesi halinde üst sınır teminatı veren bir sigorta türü olarak düşünülebilirse, zararın tümüyle yatırımcıya ait olması da aracı (tractator) için önemli bir güvence-sigorta teşkil eder. Gerçekten de nihai kazancı beklenen risk doğrultusunda paylaşma düşüncesi sigortacılığın temel esaslarından birini oluşturur (Çizakça, 1999:16).

Mudarebe ortaklığı ticari ve finansal risklerin çok sayıda ortak arasında paylaşımını sağlayarak İslam ülkelerinde sigortanın sağladığı güvenceyi taraflara sunmuştur.

Alaeddin Keykubad-I (1220-1237) dönemindeki artan ekonomik ve kültürel faaliyetlerle toplum gelişmiş medeniyet düzeyine ulaşmıştır. Avrupa-Asya, Kuzey-Güney ticareti bu dönemde çok yoğunlaşmış ve Anadolu'nun transit ticaret merkezi olma özelliği en üst seviyeye çıkmıştır.

Fâiz ve kredi usullerinden sonra on dördüncü asırda İtalya'da zuhur eden sigorta müessesesi de Şark ticaretinin ve Selçuklu tesirinin bir neticesi olarak doğuyordu. Gerçekten Türkiye Selçuk sultanları on üçüncü asırda, henüz karşılıklı hukukî bir akid haline gelmemekle beraber, karada ve denizde tecavüze uğrayan ecnebi tüccarlarının mallarını devlet hazinesinde tazmin etmekle ilk sigorta müessesesini fiilen kurmuş oluyor ve milletlerarası ticareti teşvikte aldıkları birçok tedbirler arasında bunu da tatbik ediyorlardı (Turan, 1969:351).

Yukarıda belirttiğimiz transit ticaret yollarını elinde bulunduran Selçuklu Devleti bir yandan ulaşım güvenliğini sağlarken bir yandan da ticaret sigortası uygulaması yapıyordu. Bu transit ticaret ve onun getirdiği refah İlhanlı hâkimiyeti altında da bir süre devam etmiştir. Özellikle Anadolu-İran transit ticareti Papalığın Memlûklere ambargo (1291-1345) uygulamasından sonra ve sınır engellerinden kurtularak, İlhanlıların Memlûklere devreden çıkarmak için Papalıkla anlaşmalarının da tesiriyle, büyük bir gelişme göstermişti (Tabakoğlu, 2008a:125).

Selçukluların ticaretin gerçekleşmesi, geliştirilmesi ve sürdürülmesiyle ilgili uygulamaları Osmanlı döneminde de hem vakıflar hem de sandıklar sayesinde yaygınlaştırılarak devam ettirilmiştir. Bu uygulamalar sadece ticaretin finansmanıya da sınırlı değildir. Şahısların ticari faaliyetlerini gerçekleştirirken karşılaşılabileceği çeşitli riskler (doğal afetler, nakliye aracının ve ürünün zayi olması, hırsızlık, gasp gibi) Osmanlı tarafından güvence altına alınmıştı. Bu tür güvenceler sayesinde şahısların ve firmaların karşılaşılabilecekleri ve kontrolleri dışında gelişen durumlar yüzünden üretimlerini ve ticaretlerini devam ettirmelerine engel olacak risklerin azaltılması veya ortadan kaldırılması mümkün olmuştur. Osmanlı vakıf ve sandık gibi kurumlarıyla şahıslara ve firmalara üretimlerinde ve ticaretlerinde güvenli bir

gemilerle desteklendi ve bu sayede verimli ve masrafsız ticaret teşvik edildi. Ticaretteki başarı evde başarıya sebep oldu. Ticaret artıkça para kazanıldı ve kazanılan parayla üretim, ticaret ve ordular ile donanmalar ileri derece de geliştirildi. Batı avrupalılar için sonuç kümülatif büyüme sürecinin gerçekleşmesi oldu (Bulut, 2001:74).

İslam Âlimlerinin Sigorta ile İlgili Görüşleri

Sigorta faiz gibi ana kaynaklarda değinilen bir konu değildir. Bu sebeple alimler sigorta sistemini sebep olabileceği ekonomik ve sosyal fayda ve zararı dikkate alarak incelemişlerdir. Sigorta sözleşmelerinin İslam ekonomisinin ilkelerine ve fıkıh kurallarına uyumu yapılan değerlendirmelerde belirleyici kriterler olmuştur.

Bilindiği kadarıyla meseleye ilk temas eden fakih olan İbn Abidin (ö. 1252/1836) sigortaya cevaz vermemiştir (Reddü'l-muhtar, N, 170). Osmanlılar'da 1870'te Beyoğlu'nda çıkan Feridiye yangını sonucunda şeyhülislamıktan sigortanın caiz olduğuna dair ilk defa bir fetva alındığı bilinmektedir. 1901 yılında Muhammed Abduh'un Mısır müftüsü sıfatıyla verdiği hayat sigortasının cevazına dair fetva İslam dünyasında büyük yankı uyandırmıştır (Muhammed ed-Desuki, XXX:VIII/7[1966]. s.711). Union Sigorta Şirketi'nin teşvikiyle bir Müslüman müşterinin hayat sigortasının hükmüne dair fetva almak için yaptığı başvuru üzerine Şeyhülislamıktan çıkan 1911 tarihli fetvada ise İbn Abidin'in sigortanın caiz olmadığı yönündeki görüşü tekrar edilerek İslam diyarında değil yabancı memleketlerde bulunan sigorta şirketiyle böyle bir akid yapılması halinde - şirketin kendi rızasıyla vermesi sebebiyle- sigorta tazminatının alınabileceği belirtilmiştir (Dalgın, 2011:162).

Yakın dönemlerde gerçekleştirilen fihhi konuların görüşüldüğü toplantılarda genellikle sigorta meselesi değerlendirilmiştir.

1965 yılında Mısır'da Ezher bünyesinde gerçekleştirilen II. İslam Araştırmaları Toplantısı'nda bir nevi yardımlaşma olduğu kabul edilerek karşılıklı sigortaların meşru olduğuna, devlet tarafından organize edilen sosyal güvenlik ve sosyal sigorta sistemlerinden yararlanmanın caiz sayıldığına, ticari sigortalar hakkında ise daha özel bilimsel araştırmalar yapılmasının gerekli görüldüğüne karar verilmiştir (Dalgın, 2011:163).

Sigorta konusunda âlimlerin görüşlerini üç gruba ayırmak mümkündür.

- Sigortayı tamamen ret edenler
- Ticari sigorta, kooperatif veya tekaful sigorta ve sosyal sigorta ayırımı yaparak, ticari sigortayı haram ve yasak, kooperatif veya tekaful sigortası ve sosyal sigortanın meşru olduğunu kabul edenler
- Ticari sigorta ve kooperatif veya tekaful sigorta arasında fark olmadığını, her ikisinin de yardımlaşma ve risk paylaşımı kurumu olduğunu kabul eden ve bu tür sigortaların meşru olduğunu kabul edenler

Birinci grup İslam'ın ana kaynaklarında geçmeyen yeni sözleşme türlerini (sigorta gibi) kabul etmemiştir. İkinci grup ise sigortayı yeni bir olgu olarak kabul etmekle birlikte sigortayı ana kaynaklarda geçen sözleşme türleriyle kıyaslayarak klasik fıkıh hükümlerine göre sigortayı değerlendirmiştir. Bu değerlendirmeye göre ticari sigorta “bir şahıs veya sigortalı” ve “bir firma veya sigortacı” arasında sabit prim esasına göre kâr amacıyla “az bir bedelin veya sabit primin” zarar durumunda “çok bir bedelle veya tazminat” mübadele edildiğini ifade edilmiştir. Bu mübadele işlemi bir tarafın aşırı kazançlı diğer tarafında aşırı kayıplı olduğu “alım-satım sözleşmesine” benzetilerek “faiz, kumar, garar” doğduğu sonucuna varılmıştır. Bu yüzden sigortanın ticari şekli faiz, kumar gibi batıl yollarla elde edilen mal ve kazanç kabul edilmiş ve yasaklanması gerektiği savunulmuştur. Bununla birlikte aynı ticari sigorta kooperatif (tekaful) şeklinde (şahıslar hem sigortalı hem de sigortacı olursa) gerçekleşirse İslam ekonomisine göre bir aykırılık oluşmayacağını kabul edilerek meşru görülmüştür. Bunun sebebi taraflar için aşırı kâr veya zarar oluşmaması ve bir tarafın diğer tarafa göre aşırı kazançlı veya zararlı olmaması düşüncesidir. Bu görüşü savunanlar kooperatif sigortada sigortalıların ve sigortacıların “*kendilerine kâr sağlama amacıyla sigorta faaliyeti gerçekleştirmediğini, tarafların aralarında yaptıkları sözleşmelerle hibe, kefalet (daman), vekalet gibi yardımlaşma maksatlı teberru anlaşmalarının dayandığı fıkıh hükümlerine uygun hareket ettiği*” kabulünü yapmışlardır. “Daman ödeme sorumluluğunu ifade eden bir fıkıh terimidir. Sözlükte ‘bir şeyi üstlenme, taahhüt ve garanti etme’ anlamına gelen daman kelimesi İslâm hukukunda dar anlamda kefalet akdini, geniş anlamda ise kişinin ödeme sorumluluğunu ve hatta genel malî yükümlülüklerini ifade eder (Aktan, 1993:450)”. “Sözlükte ‘birine güvenmek, bir işi güvenilir birine bırakmak’ anlamındaki “vekl” kökünden türeyen vekâlet fıkıhta bir kimsenin birine kendi adına hukukî işlem

yapma yetkisi vermesini ve bu yetkiyi ifade eder (Aybakan, 2013:1) ”. Vekâlet ücretli olabilir. “Teberru karşılıksız kazandırma işlemlerinin ortak adıdır. Sözlükte ‘bir şeyi içinden gelerek ve karşılık beklemeden vermek’ anlamındaki teberru kelimesi fıkıhta ‘kişinin yükümlü olmadığı bir şeyi karşılıksız vermesi’ durumunu ifade eder (Aybakan, Teberru, 2011:215)”.

Kefalet verene ücret ödenmesi (prim) klasik fıkıh hükümlerine aykırıdır. Bu sebeple ödenen sabit primler *teberru* olarak adlandırılırsa bu aykırılığın ortadan kalktığı ifade edilerek kooperatif veya tekâfül sigorta meşru kabul edilmiştir.

Yardımlaşma ve hasbîlik ekseninde şekillendiği için klasik fıkıh doktrininde kefalet karşılığında ücret alınması uygun ve caiz görülmemiştir. (Ebu Yusuf. el-Aşar; s. 160) (Apaydın, 2002:170) .

Araştırmacıların çoğunluğu kooperatif sigortanın teberru vasfı taşıdığı ve bu kurumun ivazlı bir akite dayanmadığı hususunda son derece hassas davranır. Kanaatimizce bu hassaslığın gerçek nedeni bu araştırmacıların, buradaki sigorta himâyesinin bir tür damân özelliği taşıdığı ve her üyenin diğer üyelere gelen risklerin zararını tazmin etme yükümlülüğü bulunduğunun farkına varmaları sebebiyledir. Bu araştırmacılar İslâm hukukunda çoğunlukla tekrar edilen bir ilkeye göre damânın bedel karşılığında olamayacağı esasına aykırı bir sonuçla karşılaşmamak için bu tür sigortanın teberru karakterli olduğundan vazgeçmek istemezler. Klasik doktrinde damanın ivaz karşılığında yapılamayacağı ilkesiyle zıtlasmadan konuyu çözebilmenin tek yolu onlara göre bu akdi teberru mahiyetinde değerlendirmektir. Bu düşünce İslâm hukukçularının bir araya geldiği pek çok ilmî toplantı ile konuyla ilgili yazılmış geniş ve derinlemesine olma iddiasındaki araştırmalarda kabul edilmiş sihirli bir formül niteliğinde görülüp Tekâfül sisteminin de ana hareket noktasını oluşturur. Öyle ki böyle bir sigorta sistemi âkile kurumunun adeta bire bir kopyası olarak değerlendirilerek kuruma tam bir meşrûiyet atfedilmektedir. Kooperatif sigortayla ilgili bu tasvirin, kooperatif sigorta sisteminin gerçek yapısıyla ne kadar örtüştüğü sorgulanmalıdır. Çünkü bu tür bir sigortaya katılan kişinin amacı teberrû niyeti değil, tehlikelerin zararından korunmak ve daha uygun bir bedel karşılığında sigorta himâyesi temin etmektir. Nitekim bu doğrultuda aidat olarak verdiği katılım payları tamamıyla ticarî sigortadaki

gibi uğrayabileceği bir riskin doğuracağı zararın telafisi için, yani bu hususta elde edeceği bir hak ve sigorta himâyesi altına girmek içindir. Dolayısıyla bu kişi ivazlı akitlerin genel özelliği olduğu üzere öncelikle ve özellikle kendini düşünmesi ve daha ucuz sigorta himâyesi sağlama arayışı sebebiyle ticarî sigortaya katılan kişiden farksız olmaktadır. Oysa teberrû akitlerinde -kural olarak- başkasını düşünmek ve ona bir teberru da bulunmak esastır (Hacak, 2006:42).

Üçüncü grupsa genel anlamda sigortanın yardımlaşma ve risk paylaşımı amacıyla yapıldığı zaman ticari sigorta ve kooperatif veya tekafül sigortayı meşru görmüştür. Klasik Fıkıh âlimlerinin sigorta konusunu tamamıyla ret etmelerinin sebebi aşağıdaki gibi özetlenebilir.

İslâm hukukçuları arasında ise bu akitte (sigorta) karşılıklı bedellerin ne olduğu konusunda fikir ayrılığı mevcuttur. Sigortayı gayr-i meşrû gören çoğunluk burada mübadelenin sigorta primleri ile sigorta bedeli (tazminat) arasında olduğu görüşündedir... Bunun bir nedeni de klasik fıkıh doktrininde daha çok maddî bedellerin söz konusu olması ve akitlerin konularının genellikle ayn ve menfaat şeklinde bir mal ya da hizmet olmasıdır. Çoğunluğun söz konusu tasavvuruna göre sigorta primleri ile sigorta bedeli arasındaki bu değişimi bir malın diğer bir malla değişimi olan bir tür satım sözleşmesidir. Bazıları ise bunu paranın parayla değişimi mahiyetindeki sarf akdi olarak görür. Mahiyet olarak sarf akdiyle bir ilişkisi olmayan sigorta akdini bazı İslâm hukukçularının gözünde bir sarf akdine çeviren, sigortanın salt iki kişi arasında yapılan bir akit olarak tasavvur edilmesi ve akitteki bedellerin hatalı tespitidir. Bu aşamadan sonra artık İslâm hukukundaki yerleşik kurallar yerini almaya başlar ve sigorta akdi sarf akdi başta olmak üzere sarf akdini de içine alan geniş mânâdaki satım sözleşmesi hükümleri ile değerlendirilir. Buna göre sigorta akdi, sigortacının sigortalıya ödediği primlerden daha fazla miktarda para vermesi halinde fazlalık faizi; buna eşit miktarda bir ödeme dahi yapsa primlerin ödenmesi ile sigorta tazminatı ödeyinceye kadar geçen süre sebebiyle gecikme faizi söz konusu olmaktadır. Sigorta akdi bu şekilde değerlendirildiğinde riba başta olmaz üzere akde etki eden tüm garar tiplerini içerir... İşte bu düşünceye göre sigorta yasak olan garar, cehalet

ve riba unsurlarını barındırması sebebiyle haram bir işlem olmaktadır (Hacak, 2006: 38-39).

Sigorta türleri konusunda hayat sigortasının haram olduğu konusunda alimler arasında görüş birliği vardır. Henüz İslam ekonomisinde üretim ve finansman faaliyetlerinde sigortadan faydalanma konusunda üç grubun tarafları tarafından benimsenen ortak bir görüş yoktur. Ticari sigorta kurumuyla ilgili yapılan en önemli eleştiri toplanan primlerin genellikle faizli ürünler aracılığıyla kapitalist sistemde ekonomik faaliyetlerin finansmanında kullanılmasıdır. Bu kâr amaçlı ticari sigorta açısından kapitalist ekonomik sistemin ilkeleriyle uyumlu ancak İslam ekonomisinin ilkelerine aykırı bir durumdur. Bu durumun sakıncalarını farkında olan ve sigortanın meşru olduğunu savunan bazı İslam alimleri sigorta şirketlerinin topladığı fonları değerlendirme yöntemlerinin sigorta ürünlerinden faydalanan üretim veya ihracat yapan firmalar açısından mahsur oluşturmayacağı şeklinde görüş bildirmişlerdir. Ancak ekonomik sistemin işleyişinin bütünlüğü açısından faizli finansal ürünlerin gelişmesini destekleyen sigorta sisteminin varlığı İslami finansman ilkeleriyle çelişmektedir.

Bu çalışma kapsamında önerilecek finansal model önerisi özellikle ihracat faaliyetlerinden doğan alacakların güvence altına alan ürünler konusunda kapitalist ve İslam ekonomisi sistemlerinin ürettiği güncel çözümlere (ticari alacak sigortası ve tekafül sigorta gibi) klasik fıkıh âlimlerinin yaptığı itirazları (faiz, kumar, garar şüphesi ve teberru meselesi gibi) dikkate alarak yapılandırılacaktır.

5.11.3. Faktöring Temelli Ürünler

Firmanın ihracat alacağının belirli bir faiz oranının üzerinden ıskonto edilerek üçüncü bir tarafa devredilmesi veya satılması faktöring işleminin temelini oluşturmaktadır. Firma ihracat alacak vadesinin dolmasını beklemeden ıskonto edilmiş nakit bedeli kasasına koyar. Faktöring kurumu da ihracat alacağı bedeli ve ödediği nakit arasındaki miktar kadar kâr eder.

Hukukta alacak ve borçların asıl süjelerinden başkalarına intikali iki grupta mütalaa edilir. Ölüden, geride kalanlara intikal miras ve vasiyetle, sağlar arası intikal ise alacağın temlik ve borcun nakli kavramlarıyla ifade edilir... Kur'an'da borçlanmanın yazışma ve şahitle belgelenmesi (el-Bakara 2/282), akidlerin ve verilen sözlerin yerine getirilmesi (el-Bakara

2/177; el-Mâide 5/1), borçlu ödeme sıkıntısı içinde ise ona kolaylık gösterilmesi (el-Bakara 2/280) gibi genel ilkeler bulunmakla birlikte alacak veya borcun başkasına nakledilmesiyle ilgili özel bir hüküm yer almaz (Bardakoğlu, 1997:507).

Alacak veya borcun nakledilmesi veya devredilmesiyle ilgili sınırlı sayıda Hadis vardır. Ödeme gücü olan firmadan parasal bedeli olan bir borcun alacaklı tarafından indirim yapılarak tahsil edilmesi böylece borçlu olanın sıkıntısının hafifletilmesi İslami finans ilkeleriyle uyumludur. Borçlunun ödeme gücü yoksa borcun yükünün hafifletilmesi veya affedilmesiyle ilgili Kur'an'da ayet vardır.

- Eğer eli darda olan birisi borçlu ise eli genişleyene kadar beklemek gerekir. Şu da var ki, bağışlamanız, eğer bilerseniz sizin için daha hayırlıdır. (Bakara 280)

Ancak faktöring ürünlerinde olduğu gibi alacağının veya borcun ticaretin tarafı olmayan üçüncü bir kuruma veya şahsa iskonto edilerek satılması faiz ve garar yasaklarından dolayı fıkıhta caiz görülmemiştir. Faturanın, çeklerin, senetlerin, akreditiflerin kırdırılarak veya iskonto edilerek firmadan üçüncü taraf olan faktöring kurumuna devredilmesi faizli bir işlem olduğundan fıkıhta yasaktır. Faktöring işleminde “aynı cins para”, “nakdi parayla” “fazla miktarda” mübadele edilmekte ve Fazlalık Ribası (Ribe'l Fadl) oluşmaktadır. Devredilen fatura, çek ve senedin borçlu veya ithalatçı tarafından ödenmemesi sebebiyle oluşacak garar veya bilinmezlik durumu faktöringin İslami finansın yasakladığı işlemlere dahil edilmesinin diğer önemli nedenidir.

5.11.4. Forfaiting Temelli Ürünler

Özel bir faktöring tekniği olan forfaiting işlemleri de faiz ve garar yasaklarından dolayı uluslararası ticaretlerinde İslami finans ilkelere uygun faaliyet göstermek isteyen firmaların kullanmasının mümkün olmadığı finansman yöntemidir.

5.11.5. Türev Temelli Finansal Risklerden Korunma Ürünleri

Forward, Futures, Swap ve Opsiyon finansman tekniklerini kullanan üç grup vardır.

- Riskten kaçınmak amacıyla işlem yapanlar (Hedgers),
- Spekülasyonla kâr elde etmek amacıyla işlem yapanlar (Speculators)
- Risksiz arbitraj kazancı elde etmeye çalışanlar (Arbitrageurs)

Türev ürünleri bir dayanak varlığı anlaşmayla tespit edilen fiyat ve zamanda alma veya satma sorumluluğu yükleyen sözleşmelerle yapılandırılır. Kontrat vadesi bittiğinde alıcı (uzun pozisyon) sözleşmede anlaşılan fiyattan dayanak varlığı satın almakla yükümlüdür. Kontratı satan ise (kısa pozisyon) anlaşılan zamanda dayanak varlığı sözleşmede sabitlenmiş fiyatla alım yapana satmakla sorumludur. Türev ürünlerinin fiyatlamasında faiz temelli hesaplamalar yapılması ve henüz mülkiyette olmayan konular için düzenlenen alım-satım sözleşmelerinin garar/bilinmezlik durumu oluşturmasından dolayı İslami finans ilkelerine göre firmalar uluslararası ticaretlerinde finansal risklerden kaçınmak (hedging) için türev ürünlerini kullanamazlar. İslam ekonomisinde spekülasyon ve manipülasyon içeren finansal işlemlerden kazanç elde etmek garar/bilinmezlik, faiz, kumar, tağrir/aldatma, galat/yanılma sebeplerinden dolayı yasaktır. Arbitraj kazancı elde etmeye çalışanlarda faaliyet konusu gerçek anlamda emtia ticareti veya alım-satımı ise türev ürünlerinden piyasa fiyatına (mark to the market) göre işlem yapma şartıyla faydalanabilirler. Örneğin Futures kontratına konu olan emtia fiziksel olarak teslim edilmeli ve fiyatlamada faiz bazlı finansman ve ödeme işlemlerinden kaçınılmalıdır. Futures işlemleri sadece kağıt üzerinde kalır fiziksel ürün teslimatı gerçekleşmezse bu faaliyetin adı *ticaret (trading)* değil faizli *borç finansmanı (debt financing)* olur ve faiz yasağı kapsamına girer.

Kur veya dövizden kaynaklanan zararlardan kaçınmak için yapılan finansal türev işlemlerinde risk ortadan kaldırılamaz. Hedging işlemi kur riskini ihracatçı veya ithalatçıdan alıp finansal türev ürünlerini kullanarak kazanç elde etmek isteyen spekülátöre veya arbitrajcıya aktarmaktan ibarettir. Uluslararası ticaret yapan firma belirli bir maliyete katlanarak kur riskinden kaynaklanabilecek ön göremeyeceği yüksek bedelli finansal risklere karşı kendine türev ürünleri sayesinde güvence sağlamaya çalışır.

Firma sentetik finansal ürünlere veya türevlere başvurmadan kur oranlarındaki değişimlere karşı doğal riskten korunma yöntemlerini uygulayabilir. Doğal riskten korunma yönteminin (natural hedging) basit işleyiş sistemi sayesinde yönetilmesi kolay ve maliyetsizdir. Firma varlıkları ve yükümlülükleri arasında denge kurduğu zaman doğal risk koruması gerçekleşir. Bu denge sağlandığında firma gelirleri ve giderleri arasında hem para birimi hem de vade konusunda eşit veya benzer bir yapıya sahip olur.

Örneğin Türk firmasının ürünlerini bir Malezya firmasına ABD doları (\$) bazında satacağını varsayalım.

Tablo 5.11: Kur Riskinin Firma Bilançosu Üzerindeki Etkisi

Malezya Firması Bilançosu (Milyon MYR) 31/12/2017			
Kısa Vadeli Varlıklar	120	Kısa Vadeli Yükümlülükler	90
Uzun Vadeli Varlıklar	510	Uzun Vadeli Yükümlülükler	360
		Öz kaynaklar	180
	630		630

Malezya Firması Bilançosu (Milyon \$) 31/12/2017			
Kısa Vadeli Varlıklar	24	Kısa Vadeli Yükümlülükler	18
Uzun Vadeli Varlıklar	102	Uzun Vadeli Yükümlülükler	72
		Öz kaynaklar	36
	126		126

Not: 1 \$ = 5 MYR

Malezya Firması Bilançosu (Milyon MYR) 31/12/2017			
Kısa Vadeli Varlıklar	120	Kısa Vadeli Yükümlülükler	144
Uzun Vadeli Varlıklar	510	Uzun Vadeli Yükümlülükler	576
		Öz kaynaklar	-90
	630		630

Not: 1 \$ = 8 MYR

Malezya firması ithal ettiği ürünler için \$ bazında ödeme yapacak ve iç pazarında bu ürünleri Malezya Ringgiti (MYR) ile satacaktır. Firmanın Kısa Vadeli Varlıkları (Aktifleri) ve Kısa Vadeli Yükümlülükleri (Pasifleri) ile Uzun Vadeli Varlıkları (Aktifleri) ve Uzun Vadeli Yükümlülükleri (Pasifleri) arasında denge vardır. Bu şartlar altında Türk firması finansman yönetiminde MYR para biriminin değer kaybetmesi durumunda Malezya firmasının karşılaşacağı kur ve ödememe risklerini dikkate almak zorundadır. Örneğin 31/12/2017 tarihinde kurlar planlandığı gibi 1\$=5MYR yerine 1\$=8MYR olursa (yani MYR para birimi \$ karşısında değer kaybederse) Malezya firmasının varlıklarının değeri değişmezken (630 MYR) yükümlülüklerinin değeri 450 MYR'den (90+360) 720 MYR'ye (144+576) çıkar ve kur kaynaklı finansal zararlar sebebiyle öz kaynakları (-90 MYR) negatife döner. Malezya firması ithalat borcunu ödemek için kötüleşen bilançosu sebebiyle dış finansman bulamazsa Türk firması ihracat alacağını MYR para biriminin değer kaybetmesi yüzünden gerçekleşen finansal kayıplar yüzünden tahsil edemez. Ödememe riski gerçekleştiği durumda Türk firması uğradığı ticari zararını karşılayacak yeterli finansal gücü yoksa kendi ödeme yükümlülüklerini yerine

getiremediği zaman üretimini ve ihracatını devam ettirme imkanı bulamaz. Bu sebeplerden dolayı firmalar uluslararası ticaretleriyle ilgili finansman yönetiminde hem kendi hem de muhataplarının finansal durumlarını (bilanço, gelir, nakit akım tabloları gibi) dikkate almak zorundadır. Firma uluslararası ticaretinde kendisi gibi doğal riskten korunma tekniklerinden faydalanan alıcı ve satıcılarla çalışmayı tercih etmelidir. Gelirlerini oluşturan para birimi, miktarı ve vadeyle giderlerini oluşturan para birimi, miktarı ve vade arasında denge varsa firma doğal risk korumasına sahip olur. Benzer şekilde firma özellikle ticaret yapacağı uluslararası şirketlerin finansman ve risk yönetiminde doğal riskten kaçınma tekniklerinin kullandığından emin olmalıdır.

Firmanın ihracatında karşılaşılabileceği risklerden korunmak için uygulayabileceği bir kaç temel yöntem aşağıdaki gibidir.

- Firma müşterisini veya muhatabını tanımak için çalışma yapmalıdır. Farklı ülkelerde yerleşik potansiyel müşterilere veya ticari ortaklara güvenmeden önce onları tanımak için detaylı araştırma yapılması gerekir. Böylece asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumundan kaynaklanan sorunların (ters seçim, ahlaki tehlike ve kötü niyet gibi) ortaya çıkma riski azaltılır. Sonradan yaşanabilecek birçok problem ilk araştırma da tespit edilebilir ve riskleri azaltacak tedbirler alınabilir.
- Firma satış sözleşmeleriyle ilgili finansman veya ödeme yöntemlerinin faiz ve garar (bilinmez, belirsiz, yanıltıcı hususlar gibi) içermemesine dikkat etmelidir.
- Firma ilk seferinde uluslararası ticarete küçük ölçekli başlamalıdır. Sonrasında yaşanan tecrübeye göre ticaret hacmi kademeli olarak istenilen düzeye artırılabilir. İlk seferde küçük hacimle başlamak öngörülen ve öngörülemeyen risklerin test edilmesini ve zarar oluşması durumunda da katlanılan maliyetin düşük olmasını sağlar.
- Firmanın uluslararası müşterisinin veya iş ortağının finansal ödeme gücünü mutlaka kontrol etmesi gerekir. Müşterinin ödeme gücüyle birlikte bulunduğu ülkenin finansal ve mali sisteminin istikrarlı olup olmadığının anlaşılması da ülke risklerinden kaynaklanabilecek ödememe risklerinin önlenmesine yardımcı olur. Firmanın yapacağı müşteri ziyaretleri karşılaşılabileceği muhatap ve ülke risklerini değerlendirebilmesini sağlar.

- Firmanın uluslararası ticaret yaptığı müşterisiyle uzun süreli iyi bir ödeme geçmişi olsa bile bu sonraki dönemde ödememe riskiyle karşılaşmayacağı anlamına gelmez. Ekonominin durgunluğa veya gerilemeye girdiği zor dönemlerde iyi müşteriler bile kötü niyetli olmamalarına rağmen ödemelerini geciktirebilir veya gerçekleştiremeyebilir. Firma uluslararası ticaretinde tahsilatını güvence altına alacak en uygun ödeme yöntemini yerel, bölgesel veya küresel ekonomik gelişmeleri dikkate alarak belirlemek zorundadır. Müşterinin iflası veya ödememe riskini en aza indirmek için üçüncü bir taraftan finansal garanti veya kefalet talep etme imkanları araştırılmalıdır.

Finansman ve risk yönetimi faaliyetlerinin etkili bir şekilde gerçekleştirilmesi firmanın uluslararası ticaretinde doğru kararlar almasını ve bunları zamanında uygulayabilmesini sağlar. Firmanın uluslararası ticaretinde karşılaşacağı muhatap, ülke ve küresel riskleri değerlendirebilecek ve bunları yönetmesini sağlayacak yeterli kaynakları yoksa uzman kurum desteği alması gerekir. Uzman kurumlar firmaları maruz kalabilecekleri risklerin verebileceği zararların önlenmesi eğer bu mümkün değilse azaltılarak zararlı yıkıcı etkisinin azaltılabilmesi için gerekli çözümleri sunabilmelidir.

Günümüz Türkiye'si gibi diğer İslam coğrafyasında yerleşik ülkelerin birçoğu büyüme ve kalkınma stratejisini ihracata dayalı model üzerine kurmuştur. Küresel finansal ve ticari krizlerin yarattığı tehditlere karşı tedbir almak gerekmektedir.

Küresel gelişmelere etkisi sınırlı da olsa Türkiye'nin önümüzdeki hedefleri bağlamında kendi içinde ve yakın coğrafyasındaki gelişmelerle ilgili daha dikkatli ve tedbirli olmasını gerektiren durumlar ortaya çıkmıştır. Çünkü dünya ekonomisiyle birçok yönden entegrasyonunu tamamlamış olan günümüz Türkiye ekonomisinin reel ve finansal piyasaların geleceği içerideki sosyal, kültürel, siyasi ve hukuki durumlarla ilgili olduğundan belki daha çok bölgesel ve küresel düzeydeki gelişmelerle daha çok ilgilidir (Bulut, 2013:58).

Sonraki bölümde KOBİ'lerin üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmesi sağlayacak finansal model önerisi detaylarıyla ve örnekleriyle açıklanacaktır.

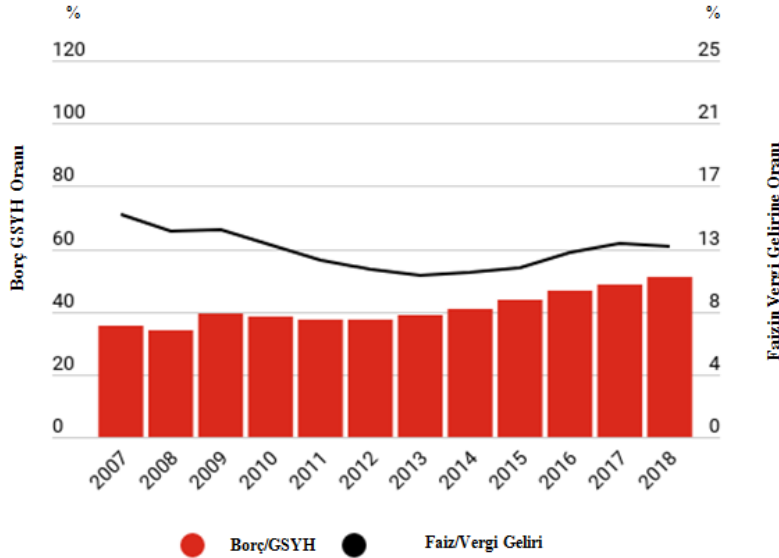
ALTINCI BÖLÜM

FİNANSAL MODEL UYGULAMALARI

6.1. Yatırım ve Uluslararası Ticaret Uygulamaları

2008 yılındaki ekonomik krizden sonra yaşanan finansal gelişmeler dünya için olumlu sonuçlar üretmiyor. Büyümek ve kalkınmak için uluslararası finansmana bağımlı hale gelen gelişmekte olan ülkelerin borç ve faiz yükü sürekli artarken alınan kredilerin ödenmesi için ana kaynak olan vergi gelirleri aynı düzeyde artmıyor (We Forum, 2019). Durum bu şekilde devam ederse hükümetlerin ekonomik yavaşlamayı veya durgunluğu engellemek için harcamalarını artırma ve üretimi canlandırmak içinde vergileri azaltma politikaları uygulama imkanları azalacaktır. Bu gelişmenin anlamı hükümetlerin üretimi ve istihdamı arttırabilmek için kullanabilecekleri kaynakların yüksek borç seviyesi ve artan faiz ödemeleri sebebiyle azalmakta olduğudur.

Şekil 6.1: Gelişmekte Olan ve Orta Gelirli Ülkelerin Borç Yükü



Kaynak: (We Forum, 2019)

Bu bölümde İslam ekonomisi yaklaşımıyla önerilecek finansal modelin hem ekonomik kriz ortamında hem de ekonomik faaliyetlerin normal gerçekleştiği dönemlerde farklı uygulama alanları vardır.

Hükümetlerin ekonomilerinde faaliyet gösteren ve finansal açıdan zor durumda olan tüm birimleri kaynak sağlayarak kurtarma imkanı yoktur. Bu yüzden fon sağlanacak firmaların belirlenmesinde üretim, ihracat, iyi-kötü, rekabet gücü yüksek gibi kriterlere göre seçim yapılması ve bu ayırmadan sonra uygun bulunanlara hızla kaynak tahsis edilmesi krizler sebebiyle yaşanacak iflasların önlenmesinde faydalı ve etkili olacaktır.

Ekonomik krizlere sebep olan faizli finansal ürünlerin ve kurumların sebep oldukları krizden kurtulmayı sağlayacak çözüm olduğunu düşünmek doğru bir yaklaşım değildir. Kriz sürecinde iyi-kötü firma veya banka ayrımı yapılmaksızın tüm reel ve finansal sektör şirketlerinin devlet tarafından sağlanan kaynaklarla finansal krizin çıkış sebebi olan *faizli kredi veya borç sistemiyle* kurtarmaya çalışmak yanlış tercihtir. Devletin kurtarma paketinin yüksek maliyetini krize sebep olan finansal kurumlar yerine krizde sorumluluğu olmayan sabit gelirli toplumun geniş kesimine yüklemesi adaletsiz ve kaçınılması gereken bir çözümdür. Tarihsel tecrübe bu tür çözümlerin sonraki daha büyük ekonomik krizin alt yapısını oluşturduğunu defalarca göstermiştir. İyi niyetle başlayan devlet yardımları büyük işletmeleri ve bankaları kurtarabilir ancak ekonomide yaşanacak yüksek işsizlik ve yüksek borç düzeyi gibi yapısal sorunları çözemez (galat/yanılma durumu). İslami finans ilkelerine göre iyi firmaların finansal krizden kaynaklanan şartlardan dolayı hataları olmamasına rağmen iflas etmeleri sebebiyle yatırımcıların ve çalışanların servetlerini ve işlerini kaybetmeleri olumsuz bir durumdur. Krizden çıkmak içinde uygulanan çözüm faturasının asıl failler yerine gerçek zararı gören toplumun geniş kesimine yüklemek adaletsiz bir uygulamadır.

Kaliteli ürün imal edip dünyanın her bölgesine ihraç edebilen firma iyidir. Firmanın uluslararası pazarlarda ürünlerini satabilmesi iyi olduğunun önemli bir göstergesidir. Dış finansman ihtiyacı yüksek olan firmalar kısaca KOBİ olarak tanımlanan Küçük ve Orta Büyüklükte İşletmedir. KOBİ'ler ölçek olarak küçük hacimli üretim yapmalarına rağmen toplam üretim ile ihracatın önemli bölümünü gerçekleştiren ve işgücü konusunda en çok istihdamı sağlayan işletmelerdir. İhracata dayalı ekonomik büyüme en sağlıklı kalkınma modelidir. Bu çalışmanın adının “İslam Ekonomisi Yaklaşımıyla KOBİ'lerin Üretim ve Uluslararası Ticaretine Yönelik Bir Model Önerisi” olarak seçilmesinin sebebi kaliteli ürün üreten iyi KOBİ'lerin ülkenin büyüme ve kalkınmasını ihracata dayalı ekonomik model sayesinde

gerçekleştirebileceği düşüncesidir. Ekonomik ve finansal krizler KOBİ'lerin üretimlerini zorlaştıran ve istihdam gücünü korumalarını engelleyen en önemli tehditlerdir. Krizlerin sebep olacağı zararların KOBİ'lerin üretimlerini gerçekleştirebilmelerini engellememesi için devletin gerekli desteği ve kaynağı ihtiyacı olan işletmelere zamanında doğrudan ve aracısız verebilmesini sağlayacak bir finansal modeli olması gereklidir.

Devletin KOBİ'lere doğrudan kaynak sağlamasının mümkün kılacak bir finansal modeli olursa;

- KOBİ'lere doğrudan verilecek finansman sayesinde üretim ve istihdam kaybı sebebiyle yaşanacak ekonomik zararlar, sosyal ve ahlaki problemler önlenecektir.
- Devletin kurtarma paketi imkanlarından ağırlıklı olarak KOBİ'leri yararlandırması işgünü istihdamının çoğunluğunu oluşturan ve dolayısıyla kurtarma maliyetinin çoğuna katlanacak olan KOBİ çalışanlarının kurtarma paketinin menfaatinden adaletli şekilde faydalanmasını sağlayacaktır.

6.1.1. Ortaklığa Dayalı Finansman Uygulaması

Önerilen finansal model sayesinde ekonomik kriz sürecinde artan asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik ortamında ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin kötüleşmesi sebebiyle üretimlerini gerçekleştirebilmek için ihtiyacı olan dış finansmana ulaşamayan iyi KOBİ'lere devlet doğrudan fon veya kaynak sağlayabilir. Önerilen finansal model ortaklık yöntemini temel alan İslami finans ilkelerine göre yapılandırılacaktır.

Önerilen model özetle aşağıdaki gibi işleyecektir.

- Finansal kriz ortamında öncelikli olarak dış finansman ihtiyacı olan KOBİ'ler tespit edilecektir.
- Devlet yetkilendireceği bir kurum (Vekâlet Sandığı) ile dış finansman ihtiyacı olan KOBİ'lerin firma değerlemesini (valuation) ve kredi derecelendirmesini (rating) yapacaktır. Vekâlet Sandığı KOBİ'ler hakkında *bilgi üreterek* iyi-kötü firmaların ayırımının yapılmasını sağlayacak ve bu sayede asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumu ortadan kaldırılacaktır.

- İyi olduğu halde finansal kriz ortamında ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri sebebiyle kaynak bulamayan firmaların dış finansman ihtiyaçları (işletme sermayesi ihtiyacı, üretim, ticaret finansmanı gibi) belirlenecektir.
- Devlet yetkilendireceği bir kurum (Yatırım Sandığı) ile iyi KOBİ'ye *dış finansman ihtiyacı* olan bedele karşılık gelen tutarda hisse senedini satın alarak ortak olacaktır. Böylece ters seçim problemi çözülecektir.
- Yatırım Sandığı KOBİ'nin mali işlerini firmaya yerleştireceği uzman finansman personeli sayesinde yönetecek ve/veya denetleyecektir. Böylece ahlaki tehlike ve asil-vekil problemlerinin ortaya çıkması önlenecektir.
- Finansal kriz ortamının yatıştığı ve ekonomik faaliyetlerin normalleştiği süreçte Yatırım Sandığı sahip olduğu KOBİ hisse senetlerini borsa üzerinden ihraç etmek suretiyle hisselerini yeni yatırımcılara satarak ortaklık işlemini sonlandıracaktır. Böylece borsa piyasasında çok sayıda iyi firmanın yatırımcılarla buluşması sağlanacaktır..

Yatırım Sandığının sahip olduğu hisseler öncelikli olarak piyasa değeri üzerinden mevcut kurucu ortaklara satılması mümkündür. Bunun gerçekleşmesi ilk yatırım sözleşmesi aşamasında Yatırım Sandığı ve KOBİ arasında alınacak karara bağlıdır.

Önerilen finansal model ortaklık ve kâr-risk paylaşımına dayalı olduğundan İslami finansal ilkelere uygundur. Bu modelin uygulanması finansal kriz süresiyle sınırlı olabilir. Bununla birlikte KOBİ'lerin ilk faaliyete geçmesinin projelendiği dönemde de yatırım finansmanı olarak uygulama imkanı vardır. Bu durumda yeni yatırım yaparak ihracata başlamak isteyen KOBİ'lerin projelerinin değerlendirilmesi (project valuation) Vekalet Sandığı tarafından yapılır ve Yatırım Sandığı tarafından sağlanacak fonla ortaklığa dayalı finansman gerçekleşir. KOBİ hedeflenen üretim, ticaret ve kârlılık düzeyine ulaştığında borsa üzerinden hisseleri yeni yatırımcılara veya mevcut ortaklara satılır. Önerilen model sayesinde borsa piyasasında iyi firmalarla yatırımcıların buluşmasıyla ters seçim ve ahlaki tehlike gibi problemler azalacağından finansal piyasaların etkin ve verimli bir şekilde çalışması sağlanır.

6.1.2. Uluslararası Ticaret Uygulaması

İslam ekonomisinin hedeflediği dayanışma ve yardımlaşma amaçlarının gerçekleştirilmesi devletin bir parçası olduğu finansal model ile mümkündür.

- Uluslararası ticaret uygulamasında devlet yöneticidir. Bunun önemli sebeplerinden bir tanesi devletin oluşacak kârı ihracatçı KOBİ'lere adaletli bir şekilde dağıtabilecek mekanizmalarının olmasıdır.
- Bu uygulamada dayanışma ve yardımlaşmayla finansal risklerden korunma temel amaçtır.

Devletin yetkilendirdiği kurumların olduğu bu uygulama aşağıdaki gibi yapılandırılacaktır.

- İhracatçı ürün satacağı yurt dışı müşterisini ve ülkesini devletin yetkilendireceği Vekalet Sandığına bildirir.
- Vekâlet Sandığı ithalatçıyı ve ülkesini firma risklerini (corporate risks) ve ülke risklerini (country risks) dikkate alarak değerlendirir. Yapılan firma analizi sonucu söz konusu ithalatçıya KOBİ'nin ürün satıp satamayacağı, satacaksa hangi miktar ve vadede satış yapılabileceğini belirten bir rapor hazırlanır. Vekalet Sandığı bu analizi devletin ve ihracatçının vekili olarak yapar. Satış faturası veya ihracatın toplam tutarı üzerinden oranı başlangıçta tespit edilmiş yüzdesel bir bedel analiz ve değerlendirme ücreti olarak Vekalet Sandığına ödenir.
- Devletin yetkilendireceği Kefalet Sandığı, Vekalet Sandığının hazırladığı olumlu raporu esas alarak ihracat bedelini ithalatçının KOBİ'ye vadesinde ödememesi durumunda önceden belirlenen tazminat oranıyla zararı karşılayacağını taahhüt eder. Rapor olumsuz ise kefalet gerçekleşmez.
- İhracatçı analiz raporunda belirlenen vade ile tutar kadar ithalatçıya ürün satar. İhracatçı Vekâlet Sandığının raporunda belirlenen tutarın üstünde satış yaparsa ödememe riski diğer ticari işlemlerde olduğu gibi ihracatçının üzerinde kalır. Bu durumda kefalet kapsamında KOBİ'ye zarar tazminatı ödenmez.
- İthalatçının satış bedelini vadesinde ödememesi durumunda (ödememe riskinin gerçekleşmesi) Vekalet Sandığı taahhüt edilen kefalet tutarını KOBİ'ye öder. Daha sonra Vekalet Sandığı ithalatçı hakkında bulunduğu ülkede hukuk sürecini başlatarak ödenmeyen ihracat alacağının yasal takibini gerçekleştirir. Yasal takip olumlu sonuçlandığında elde edilen tutar gelir olarak Vekalet Sandığının kasasına aktarılır.

Önerilen finansal modelde KOBİ'nin ödediği tutar “vekâlet ücreti” ve KOBİ'nin müşterisinin ödeme yapmaması durumunda aldığı bedelde “tazminat” olarak sistemde yerini alır. Bu modelde Kefalet Sandığına ücret ödenmediğinden klasik fıkıh hükümlerine aykırılık oluşmaz. İslam ekonomisi ilkelerine aykırı olduğunu düşünerek ticari alacak sigortası yaptırmayan KOBİ önerilen finansal model sayesinde uluslararası ticari alacakları için ödememe riskine karşı kendisine güvence sağlar.

Bu model sayesinde KOBİ'lerin uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmesi önündeki en önemli engel olan ödememe riskinin zararlı etkilerinin azaltılması ve finansal olarak yönetilmesi mümkün olur. Ayrıca ülkeler arasındaki ticaretin gelişmesi için önerilen finansal model çok önemli katkılar sağlar. Örneğin Malezya'da yerleşik bir KOBİ'nin Türkiye bulunan bir KOBİ'ye ihracat satışı yapmak istediğini varsayalım. Bu model hem Malezya'da hem de Türkiye'de uygulanıyorsa uluslararası ticaretin gerçekleşmesi kolaylaşır. Malezya Vekalet Sandığı Türkiye'de yerleşik KOBİ'nin firma ve ülke risk değerlendirmesini yapmak için Türkiye Vekalet Sandığından alacağı bilgi ve verileri kendi değerlendirme raporunu hazırlamak için kullanabilir. Bununla birlikte Malezya Kefalet Sandığı, Türkiye Kefalet Sandığından bu ihracat satışı için karşılıklı kefil olmasını isteyebilir. Her iki ülkenin Kefalet Sandıklarının uluslararası ticaret işleminin gerçekleşmesi için kendi KOBİ'lerine kefil olmaları ticaretin gerçekleşmesini mümkün kılar ve ödememe riskini taraflar için azaltır. En kötü olasılıkla ödememe riski gerçekleşse bile Malezya ve Türkiye Vekalet Sandıkları oluşan zararı aralarında paylaşacak-larından finansal kayıplar ticaretin tarafları olan ülkeler için azalır.

Önerilen finansal modelde ithalatçı veya ihracatçı KOBİ'nin devlet idaresindeki Vekalet veya Kefalet Sandıklarını “kötü niyetle” yanıltmaları çok zor ve risklidir. Vekalet Sandıkları ihracatçı veya ithalatçı tarafından kötü niyetli olarak hayali ihracat gibi yöntemlerle yanıltılırsa bunu yapan taraf veya taraflar Malezya ve Türkiye devletlerinin hukuki ve yasal yaptırımlarına maruz kalma riskiyle karşılaşır. Devlet üretim yapmadığı halde hayali ihracat yaparak kazanç elde etmek isteyen firmaların verilerini denetleyebilme ve doğrulayabilme imkanlarına sahiptir. Örneğin KOBİ üretim yapabilmek için üretim ruhsatı almak ve kapasite kullanım raporu düzenlemek zorundadır. Firmanın üretim yapabilmesi için konusuna göre işçi çalıştırması, hammadde veya hizmet satın alması, elektrik veya su

tüketmesi, ürünlerini nakletmesi gibi ekonomik faaliyetler göstermesi gerekir. Tüm ekonomik faaliyetler aylık, üç aylık, altı aylık, 12 aylık dönemlerde maliye kurumuna standart formlarda (bilanço, gelir tablosu, nakit akımı gibi) resmi olarak raporlanmalıdır. Vekalet Sandığı KOBİ'yle ilgili tüm güncel ve doğru finansal verilere resmi olarak ulaşabilir ve ihracat veya ithalat bilgilerini sorgulayabilir. Bu sayede Vekalet Kurumun KOBİ'ler hakkında üreteceği bilgiyle asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumu azalır ve ters seçim, ahlaki tehlike, asil-vekil, kötü niyet problemlerinden kaynaklanan zararlar önerilen finansal model sayesinde önlenir.

6.2. Finansal Modelin Kaynakları

6.2.1. Fon Kaynakları

Önerilen model için devlet kurumlarını (hazine veya MB gibi) veya yönettiği fonları kaynak olarak kullanmak mümkündür. Örneğin Türkiye'de BES'te toplanan fonların bir kısmı önerilen finansal modele kaynak sağlamak için tahsis edilebilir. Devlet bu modeli fonlamak için para basmak durumunda kalsa bile özellikle ekonomik kriz ortamında üretim ve işgücü istihdamı KOBİ'ler sayesinde korunacağı ve/veya artacağından ülkede enflasyon ve işsizlikten kaynaklanan ekonomik ve sosyal zararlar yaşanmaz.

Fiyat formülüne göre denge durumu aşağıdaki gibidir.

$$\frac{Kredi + Para}{Üretim Miktarı} = Fiyat$$

Fiyat formülüne göre kredi ve para artarken üretim miktarı bu artışı dengeleyecek oranda artmazsa fiyatların genel seviyesi sürekli yükselir ve enflasyon meydana gelir.

$$\frac{Kredi \uparrow + Para \uparrow}{Üretim Miktarı} = Fiyat \uparrow$$

Finansal kriz ortamında asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumundan dolayı ortaya çıkan ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin artması yüzünden piyasada banka gibi finansal aracı kurumların sağladığı kredi arzı düşer. Kredi=Para ve Para=Kredi olduğundan kredi arzı düşerse piyasa da kaynak ve likidite problemi başlar. İyi KOBİ'ler ihtiyaç duydukları dış finansmana ulaşamaz ve üretimlerine devam edemezlerse ekonomide üretim ile işgücü kayıpları artar. Devlet kredi arzının bankalar tarafından düşürüldüğü finansal kriz ortamında doğrudan KOBİ'lere para

basarak dış finansman sağlamak zorunda kalsa bile ekonomide üretim miktarı korunacağından ve/veya artacağından para arzı çoğalmasına rağmen fiyatların genel seviyesi etkilenmez.

$$\frac{Kredi \downarrow + Para \uparrow}{Üretim Miktarı \uparrow} = Fiyat$$

Ayrıca makro açıdan insanlar işlerini kaybetmeyeceği ve firmalar iflas etmeyeceği için ekonomide toplam harcama ve tüketim düzeyinin düşmesi önlenir. Böylece ekonomik faaliyetler yavaşlamadan devam eder ve finansal krizi kısa sürede atlattıkları mümkün olur.

6.2.2. İnsan Kaynakları

Önerilen finansal modelin Yatırım, Vekalet ve Kefalet Sandıklarında çalışacak uzman personel ihtiyacı İslam ekonomisi ve finans eğitimi almış üniversite mezunları ve finans sektörü çalışanları arasından yapılacak seçimle karşılanabilir. Türkiye banka sisteminde 25/2/2019 itibariyle 47 banka ve toplam 10441 şube (yurt içi ve dışı) vardır (TBB, 2019). Aralık 2013 tarihinde toplam banka şube ve çalışan sayısı 11021 ve 197465 iken Aralık 2018’de bu rakamlar sırasıyla 10454 ve 192313 olmuştur.

Bankacılıkta gerek dijital dünyanın getirdikleri gerekse verimlilik nedeniyle şube başına çalışan sayısında düşüş yaşanıyor. Öyle ki şube başına çalışan sayısı, 2007 yılı TBB verilerine göre 20,8 iken 2017’nin 9’uncu ayında bu sayı 18,3 kişiye düşüyor. Yani geçen 10 yılda sektör genelinde şubeler, 2-3 kişi daha az personelle çalışıyor. Banka bazında veriler de bu trendi ortaya koyuyor. Kamu tarafında son 10 yılda Vakıfbank şube başına çalışan sayısında 6-7 kişi tasarrufa giderken Ziraat Bankası’nda da bu rakam 3 çalışmanı buluyor (Capital Dergisi, 2018).

Banka gibi finansal aracı kurumlarda çalışan personel sayısının gerçekleşen teknolojik gelişmeler sebebiyle dünyadaki eğilimlere benzer şekilde yakın gelecekte ve Türkiye’de azalmaya devam etmesi beklenmektedir. Önerilen model sayesinde yakın gelecekte işsiz kalacak nitelikli finansçıların İslami finans eğitimlerinden sonra Yatırım, Vekalet ve Kefalet Sandıklarında istihdam edilmeleriyle ekonomiye tekrar kazandırılmaları mümkün olacaktır.

6.3. Devlet Açısından Fayda ve Zarar

Devletin önerilen finansal modelde idareci olarak bulunmasının önemli nedenleri ve sonuçları vardır. Devlet KOBİ'nin görünmeyen ortağıdır. Örneğin Türkiye'de firmaların hasılatlarının yarısından fazlası vergi geliri ve kesintisi olarak (kurumlar vergisi, KDV, stopaj vergisi, hammadde için ithalat vergisi, çalışanlar için SGK ...) devletin kasasına girmektedir. Devlet önerilen finansal modelden çeşitli faydalar elde etmektedir. Devletin gelir ve döviz elde ettiği en önemli ekonomik faaliyetler KOBİ'lerin gerçekleştirdiği üretim ve ticarettir. KOBİ'nin ihracat alacaklarının bu finansal modelle güvence altına alınması devletin hem gelirlerini hem de döviz kaynaklarını korumak için faydalıdır. Ayrıca KOBİ'nin çalıştırdığı işçiler sayesinde sağladığı istihdam devlet için sosyal ve ekonomik fayda açısından çok önemlidir. Devlet KOBİ'ye sağladığı bu finansal modelle kendi gelirlerini ve vatandaşlarının istihdam imkânlarını güvence altına almış olur.

Yatırım veya Vekalet Sandıklarının zarar etme ihtimali düşüktür. Ortaklığa dayalı finansman uygulamasında Yatırım Sandığının çok sayıda KOBİ'de hissesinin bulunması ve bunların hepsinin aynı anda zarar etme riskinin düşük olması sandığın zarar ihtimalini azaltır. Yatırım Sandığı bünyesinde çok sayıda farklı üretim veya hizmet konusu olan KOBİ'nin bulunması kurumun temerrüt riskinin çeşitlendirme sayesinde azalmasını sağlar. Uluslararası ticaret uygulamasında birden fazla KOBİ olması sebebiyle tazminat ödenmesi durumunda oluşacak fon kaybı diğer ihracatçılardan sağlanan gelire telafi edilebilir.

Vekalet Sandığı KOBİ'nin sahip olmadığı önemli bir avantaja sahiptir. KOBİ ihracat alacağının ödenmemesi durumunda gerekli yasal takibi müşterinin ülkesinde hukuki süreçlerin maliyeti ve uzunluğu sebebiyle kendi başına genellikle gerçekleştiremez. İhracat alacağının ödenmemesi sonucunda KOBİ batarsa alacağın tahsili uzun vadede mümkün olsa bile bunun KOBİ'ye ve devlete faydası olmaz. Ödenmeyen ihracat alacakları kötü niyetli müşteri ve ülkeler arasındaki yasal farklılıklar sebepleriyle KOBİ tarafından hukuki takip süreciyle genellikle makul sürelerde tahsil edilemez. Vekalet Sandığı bünyesinde oluşturulacak Hukuk Ofisiyle devlet KOBİ'nin ödenmeyen ihracat alacaklarını uluslararası yasal ticari konularda uzmanlaşmış ekibi sayesinde -süreçler uzun ve maliyetli olsa bile- tahsil edilmesini sağlayabilir. Hukuk Ofisi birden fazla KOBİ'ye hizmet verebilir ve bu sayede tahsil edilemeyen ihracat alacaklarından kaynaklanan ekonomik kayıplar azaltılabilir.

Devlet bu finansal model sayesinde elde edeceği kârı görünmeyen ortağı olduğu ihracatçı KOBİ'lere ve topluma servetin adaletli dağılımı konusundaki yükümlülüğü sebebiyle aktaracak mekanizmalara sahiptir. Vekalet Kurumu tazminat ödemediği durumunda ihracatçı KOBİ'lerden sonraki dönem ihracatları için daha düşük vekâlet ücreti olarak önerilen finansal modelden elde ettiği kârını ihracatçılarla paylaşabilir. Bu modelin kazançlarını devletin KOBİ'lere ihracat teşviği gibi uygulamalarla (faizsiz kredi, arsa tahsisi, enerji sübvansiyonları, vergi istisnaları ve indirimleri gibi) karşılıksız olarak aktarabilme yolları mevcuttur. Devlet önerilen finansal modelden elde ettiği gelirlerle KOBİ'lerin lojistik imkânlarını ve rekabet güçlerini artırmak için gemi (Ro-Ro), liman, demiryolu gibi pahalı yatırımların gerçekleşmesini sağlayabilir. Okullar açarak üretim, ticaret, finansman ve AR-GE konularında KOBİ'lerin her zaman ihtiyaç duyduğu nitelikli çalışanları yetiştirecek alt yapıyı kurabilir.

6.4. KOBİ Açısından Fayda ve Zarar

KOBİ ihtiyaç duyduğu üretim ve finansman kaynaklarına ulaşmak ve ürünlerini satabilmek için rakip ülke firmalarıyla her zaman rekabet etmek zorundadır. KOBİ pazar payını artırmak veya en azından korumak için sürekli rekabet ortamında çalışır. KOBİ ürünlerini satabilmek için uluslararası pazarlara açılmak, potansiyel müşterilerinin ödeme gücünü doğru analiz etmek ve bu analizleri de müşterilerinin içinde bulunduğu ülkenin şartlarını dikkate alarak sürekli yapmak durumundadır. Örneğin KOBİ'nin 10 değişik ülkede yerleşik 30 müşterisine ürünlerini sattığını varsayalım. KOBİ'nin bu müşterilerin ödeme imkânlarını başlangıçta doğru analiz etmesi gerektiği gibi sonrasında da düzenli olarak bu analizleri tekrarlaması gerekir. Başlangıçta ödeme gücü yerinde olan müşteriler kişiden, firmadan, sektörden, ülkeden, bölgeden kaynaklanan nedenler ve/veya ekonomik krizler sebebiyle finansal zorluk yaşayabilir. Uluslararası müşterilerin finansal durumlarının firma ve ülke bazında düzenli takip edilmesi zor ancak gerekli bir süreçtir. Analiz süreleri teknik bilgi ve birikim gerektirir. Dünya üzerinde 200 civarında ülke bulunduğu dikkate alınırsa bu sürecin zorluğu ihracat yapılan ülke ve müşteri sayısı çoğaldıkça daha da artar. Dünya ekonomik tarihinde son dönemlerde sıklıkla görülen finansal krizler gibi sebeplerden dolayı ihracat alacaklarını tahsil edememesi durumunda KOBİ'nin üretim faaliyetlerini devam ettirebilmesi çoğu zaman mümkün olmaz. Bu gibi nedenlerden dolayı KOBİ Vekâlet Sandığından alacağı firma kredi analiz raporu

doğrultusunda ihracatını yapar ve tahsilatta karşılaşılabileceği riskleri Kefalet Sandığı tarafından sağlanan güvenceyle azaltır. Müşterisi ödeme yapmadığı zaman tazminatını Vekalet Sandığından alır. Zarar oluşmaması durumunda hizmet bedeli olarak ödeyeceği vekâlet ücreti (genel olarak firma ve ülke raporları olumlu olan ihracatlar için satış tutarının binde 3-4 oranında) işlerini aksatmaz. Ayrıca KOBİ'nin ödeyeceği vekâlet ücretini satış fiyatı üzerine ekleme imkânı vardır.

Önerilen modelde devletin veya KOBİ'nin aşırı kazançlı veya aşırı zararda olduğu tam kâr veya tam zarar durumları oluşmaz. Faiz, garar ve kumar şüphesi yoktur. Bu finansal modelde vekâlet ile kefalet sözleşmeleri kullanılırken kefalet verenin ücret almaması ilkesi zedelenmediğinden klasik fıkıh hükümleri ihlal edilmemektedir.

6.5. Finansal Modelin Uygulanma Süreçleri

Önerilen finansal modelin 2019 yılı itibariyle dış finansmana ulaşmakta zorlanan KOBİ'ler için çözüm üretmesi mümkündür. İlk bakışta devletin bu modelin çalışması için yetki vereceği Vekalet, Kefalet ve Yatırım Sandıkları kurumlarının oluşturulmasının zaman alacağı ve an itibariyle yaşanan finansal meselelere çözüm sağlamayacağını düşünülmesi normaldir. Önerilen finansal modelin tam anlamıyla uygulamaya alınması belli bir zaman takvimine bağlı olacaktır. Sandıkların oluşturulması, çalışanların eğitilmesi ve görevlendirilmesi, KOBİ'lerle ilgili değerlemelerin ve derecelendirme analizlerinin yapılması gibi süreçler zaman alacaktır. Burada mesele ekonomik kriz ortamından KOBİ'lerin finansal olarak tüm süreçlerin tamamlanmasını bekleme güçlerinin olup olmamasıdır. KOBİ'lerin dış finansman ihtiyacının aciliyeti ve önemi sebebiyle önerilen modelin aşağıdaki gibi kademeli olarak uygulamaya konulması mümkündür.

Türkiye'de devlet yönetiminde olan faizli kredi sistemiyle çalışan üç büyük ölçekli ticari banka (Ziraat, Vakıflar ve Halk Bankası) ve İslami finans sistemiyle çalışan üç küçük ölçekli banka (Ziraat, Vakıf ve Emlak Katılım) vardır. Sadece Ziraat, Vakıflar ve Halk Bankalarının sektördeki aktif büyüklüğüne göre toplam payı 2018 sonu itibariyle % 32,3'tür. Bu rakama Eximbank ile Ziraat ve Vakıf Katılım Bankaları ilave edildiğinde devletin banka sektöründeki payı % 37'e yaklaşmaktadır.

Devletin yönetimindeki bankaların müşterileri arasında üretim ve ihracat yapan çok sayıda KOBİ vardır ve bunlar hakkında kredi istihbarat ve değerlendirme raporları detaylı olarak kurumlarda mevcuttur. Son dönemde yaşanan ekonomik gelişmeler

sebebiyle üretim ve ihracat yapan KOBİ'ler kredi limitlerinin dolması veya teminatlarının yetersiz kalması sebepleriyle diğer finansal araçlardan dış finansman bulmakta zorlanıyor ve bu yüzden üretimlerini gerçekleştiremiyorlarsa devlet bu durumda olan iyi KOBİ'lerin **ilk kademede** tespit edilmesini kendi yönetiminde olan bankalardan ister. “İyi KOBİ'lerin” borçluluk oranları çok yüksek seviyedeysse (örneğin borç/öz varlık oranı % 70'i aşmışsa) ve teminatları yetersizse bankalar açısından yeni borç verilmesi riskli olacağından bu durumda olan firmalar için dış finansman bulabilme imkanı çok sınırlı olur. Bu durumdaki KOBİ'lere devlet önerilen finansal modelle doğrudan “ortaklığa dayalı finansman” sağlayabilir. **İkinci kademede** devlet yönetiminde olduğu bankalara müşteri portföylerinde bulunan ve üretime devam etmek için yeni dış finansman bulmakta zorlanan en az 20 iyi KOBİ'yi (her banka için) tespit edip yönetimindeki katılım bankalarına (Ziraat, Vakıf veya Emlak) bildirmeleri için talimat gönderir. **Üçüncü kademede** önerilen finansal model çerçevesinde katılım bankaları Müşareke sistemiyle ortak veya hissedarı olarak KOBİ'lere finansman sağlar. Katılım bankası bünyesinde çalışan finans personelinin görevlendirilerek KOBİ'nin finansman ve risk yönetimini gerçekleştirir. **Dördüncü kademede** ise hedeflenen üretim ve ihracat gerçekleştiğinde katılım bankası sahip olduğu hisseleri borsa üzerinden yatırımcılara satar.

Borcu tepe noktasına ulaşmış KOBİ'ye yeni faizli kredi vermek çözüm değildir. Ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin artması KOBİ'nin ödememe riskini aşırı şekilde çoğaltır. Piyasada KOBİ'lerin dış finansmana ulaşamamaları sebebiyle iflas etmeye başlaması ve borç ödeme sorumlulukları yerine getirememesi zincirleme olarak üretim ve ihracat yapan diğer firmaların finansal sorun yaşamasına sebep olur. Sistemik risk artar ve tüm piyasaya yayılırsa iyi durumda olan KOBİ'ler bile iflas etmekten kurtulamaz. Üretim sektörünü etkileyen KOBİ iflasları bir süre sonra alacaklarını tahsil edemeyen bankalarında batmasına sebep olacak bir süreci tetikleyebilir. Sonuçta üretim ve ödemelerinin yapamayan firmaların finansman problemi banka gibi finansal araçların sorunu haline gelir. Üretim ve finans sektörü birlikte çökerse bankada tasarrufu bulunan şahıslarda iflas eder. Bu noktada problem devletin çözemeyeceği düzeye ulaşır. Bu yüzden üretim ve ihracat yapan iyi firmaların dış finansman ihtiyaçlarını zamanında karşılamak devletin önceliği olmalıdır.

KOBİ'lerin öncelikli finansman ve likidite ihtiyacı karşılandıktan sonra önerilen finansal modelin kurumlarının (Vekalet, Kefalet, Yatırım Sandıkları) oluşturulması ve çalıştırılması kolaylaşır. Yukarıda anlatılan doğrudan finansman ve ortaklık yöntemiyle elde edilecek sonuçların kalıcı finansal modelin daha iyi yapılandırılması için kullanılması önemli bir tecrübe sağlayacaktır.

6.6. Vaka Çalışmalarına Giriş

Bu bölümde önerilen finansal model için uluslararası ticaret ve ortaklığa dayalı finansman uygulamaları konusunda toplam üç vaka çalışması yapılacaktır. İlk iki vaka çalışmaları uluslararası ticaret uygulaması ve üçüncü vaka çalışması ise ortaklığa dayalı finansman uygulaması içindir.

Uluslararası ticaret uygulaması vaka çalışmalarına ülke riski analiziyle başlanacaktır. Ülke riski analizinde ilk aşama uluslararası ticaret yapılacak firmanın bulunduğu ülke hükümetinin ekonomik ve politik uygulamalarını tüm unsurlarıyla bir arada değerlendirerek ülkenin sahip olduğu risk faktörlerini tespit etmektir. Bu sayede ticaret yapılacak ülkenin borç servis kapasitesi belirlenerek ihracat yapan KOBİ'nin müşterisinin hükümetinden kaynaklanacak borç ödememe veya temerrüde düşme riskleri analiz edilir. Ekonomik büyümesinde dış finansmanı yüksek oranda kullanan ülkeler yakın tarihlerinde borç erteleme, döviz transfer kısıtlamaları, döviz kuru kontrolleri gibi tecrübeler yaşamışlardır. 1980 sonrasında ekonomilerini dışarıya açmasına rağmen birçok gelişmekte olan ülke borç krizinden kaynaklanan ekonomik ve sosyal sorunlardan kurtulamamış ve ödemeler dengesi sorunları süreklilik kazanmıştır.

Ülke riskinin analizinde dış finansman yükümlülüklerini karşılayamayacak ülkelerin tespit edilmesine çalışılır. Bu çalışma kapsamında yapılacak ülke analiziyle KOBİ'nin ihracat yapmayı düşündüğü ülkenin borç ödeme kapasitesinin belirlenerek hangi şartlarda borç ödememe sorumluluklarını yerine getiremeyeceğinin saptanması amaçlanmaktadır. Önerilen finansal model ithalat yapan müşteri iyi niyetli olsa bile ülke riskinden kaynaklanan sebeplerden dolayı borç ödemesini zamanında yapamama veya hiç yapamama veya kısmen yapma gibi risklerin belirlenmesini sağlayacaktır. Ödememe riskinin gerçekleşmesi durumunda ihracat yapan KOBİ'ye Kefalet Sandığı tarafından finansal güvence sağlanabilmesini bu finansal modelle mümkün olacaktır. Bu güvenceyi sağlayabilmek için ülke riski analizi yapılarak

KOBİ'nin ihracat yapmayı planladığı ülkeler risk durumlarına göre derecelendirilmez. Ülke riski analizi sayesinde aşırı riskli ülkeler tespit edilerek bunlara KOBİ'nin ihracat satışı yapması kısıtlanabilir veya önlenebilir. KOBİ'nin düşük ülke riskine sahip ülkelere ihracat yapması kefalet mekanizmasıyla teşvik edilebilir. Bu gibi uygulamalarla KOBİ'nin ihracatında ödememe riskiyle karşılaşmasının önlenmesi ülke riski analizi sayesinde tespit edilecek finansal risklerin yönetilmesiyle mümkün olur.

Ülke riski analiziyle ilgili önemli konu potansiyel müşterinin bulunduğu ülkenin yasal mevzuatından bağımsız hareket etmesinin söz konusu olmamasıdır. Yani müşteri çok iyi bir firma olsa bile bulunduğu ülkenin ekonomik ve politik riskleri yüksekse ödememe riski müşterinin firma riskinden bağımsız olarak yüksek olur. *Firmanın risk derecesi bulunduğu ülke riskinden düşük olamaz.* Özel sektör firmaları hükümet garantisi yoksa en yüksek muhatap riskine sahiptir. Ülkeyi kapsayan ödemeler problemi (morotaryum gibi) likidite durumu iyi ve borçlarını ödeme gücü ile niyeti olan firmanın bile ticari borcunu ülke dışına transfer edebilmesine engel olabilir. Geniş kapsamı ve önemi yüzünden vaka çalışmalarına ülke riski analiziyle başlanacaktır.

6.7. Vaka Çalışması-1; Ülke Riski Analizi

“Genel olarak ülke riskini uluslararası finansman işlemlerinde ülke hükümetinin yönetimindeki uygulamalar sebebiyle kredi veren firmanın veya şahsın maruz kaldığı risk olarak tanımlamak mümkündür. Özel firmalardan veya şahıslardan kaynaklanan olayların sebep olacağı risk ülke riski tanımının kapsamına girmemektedir (Nagy, 1978:13)”. Ülke riski analizi sadece uluslararası dış finansman faaliyetlerini kapsar. Örneğin ülkenin yerel parası cinsinden iç borçları kapsam dışındadır. Ülkede bulunan bütün kurumlar (hükümet dahil), firmalar ve şahıslar ülke riskine maruz kalır. Ülke riskinin gerçekleşmesi sadece hükümet tarafından gerçekleştirilen politik ve ekonomik uygulamalar sonucunda olur. Örneğin hükümetin yanlış ekonomik uygulamalarından kaynaklanan iflas ülke riskinin ve firmanın yanlış yönetilmesinden kaynaklanan iflas ticari riskin konusudur.

Ülke riskinin gerçekleşmesine sebep olan olayları aşağıdaki gibi tasnif etmek mümkündür.

- Politik olaylar (savaş, yabancı gücün işgali, isyan, ayaklanma, ideolojik farklılıklar, ekonomik çıkar çatışmaları, politik kutuplaşma gibi)
- Sosyal olaylar (sivil savaş, etnik problemler ve ayaklanmalar, adil olmayan gelir dağılımı, askeri müdahaleler, dinsel düşmanlıklar gibi)
- Ekonomik olaylar (GSMH’da küçülme, düşük veya eksi büyüme hızı, üretim maliyetlerindeki ani artış, ihracat gelirinde azalma, gıda ve enerji ithalatında ve maliyetinde ani yükselme gibi)

Ülke riski analizine hangi olayların dahil edilmesi gerektiği önemlidir. Analiz yapılırken gerçekleşme ihtimali değerlendirilebilecek olayların incelenmesi yapılır. İstisnai durumlar tabii afetler gibi önceden tahmin edilmesi zor olan olaylardır. Geçmiş veriler tabii afetlerin (deprem, tayfun, sel, tarımsal kuraklık, orman yangınları gibi) tekrarlandığını gösteriyorsa ülke riski analizine bu tür olayların dahil edilmesi gerekir. Ülke riski analizine dahil edilecek olaylar ülkeden kaynaklanmalıdır. Örneğin ülkede yaşanan ekonomik daralma dünya ekonomisinden kaynaklanıyorsa ülke riskinin kapsamına girmez. Hükümetin yanlış ekonomik uygulamalarından kaynaklanıyorsa analiz kapsamına girer.

Uluslararası ticarete firma başka ülkede yerleşik müşterisine vadeli ödeme imkanı sağladığında muhatap olacağı riskler banka kurumunun başka ülke hükümetlerine veya firmalarına verdikleri kredi riskleriyle benzerlik taşır. Bu yüzden uluslararası finansal kurumların geliştirdikleri ülke riski analizi yöntemlerinden uluslararası ticaret finansman ve risk analizi için faydalanmak mümkündür.

Borçlular genellikle gerçek niyetlerini ve kapasitelerini kredi veren kurumlardan veya firmalardan saklayarak asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumu oluşmasına sebep olurlar. Borçlu-alacaklı ilişkisinin oyun teorisi boyutu bulunduğundan borçlunun geçmiş performansı gelecekteki performansı için garanti sağlamaz. Bu durum asil-vekil sorunuyla benzerlik taşır. Vekillerin geçmiş iyi performansları gelecek için garantili olarak iyi performans gösterecekleri anlamına gelmez. Alacaklının borçludan farklı teminatlar alması durumunda bile ödememe riskinin gerçekleşmesi durumunda ülkeler arasındaki yasal farklılıklardan ve alınan teminatların paraya çevrilmesi için başvurulacak mercilerin azlığından dolayı borç miktarı tam anlamıyla garanti altına alınamaz. Bu sebeple sözleşmeye dayalı hukuki yaptırımların gücü uluslararası finansman ve ticaret faaliyetlerinde azdır. Borçlunun

ödeme gücü ve niyeti tam anlamıyla belirlenemezse kredi veren finansal kurumun veya ticari firmanın ters seçim yapma riski artar. Borçlunun geçmiş finansal performansının bilinmemesi durumunda ise ahlaki tehlike sorunu ortaya çıkar.

Ülke analizini yapan Vekalet Sandığı uluslararası ticaret faaliyetinde kabul edilebilir risk düzeyine sahip ülkeleri ve firmaları belirleyerek Kefalet Sandığına risk dereceleri tespit edilen ülke ve müşteriler için KOBİ'ye verilecek kefaletle ilgili önerilerde bulunur. Ülke riski artıkça Vekalet Sandığı'nın KOBİ'nin müşterisi için önereceği kefalet limiti azalır ve ödeme vadesi kısalmır. Vekalet Sandığı'nın borçlunun karakterini ve kredibilitesini analiz etmek için geliştirdiği detaylı firma derecelendirme yöntemleri ters seçim sorununu kesin olarak çözemeyebilir. Bununla birlikte risk yönetimi açısından iyi tasarlanmış ülke riski analizi firmanın uluslararası ölçekte verimli bir müşteri portföyü oluşturmasını sağlayabilir. Ülke riski analizi ilk olarak firmanın yurtiçi ve uluslararası satışlarının oranlarını belirleyen kararlarının sonrasında ise ihracat potansiyeli bulunan diğer ülkelerle ilgili satış kararlarının bir arada değerlendirilmesini sağlar. Vekalet Sandığı finansal risk faktörlerini (ödememe riski, transfer riski, döviz kurlarına müdahale riski gibi) hedef pazarlar için belirleyerek firmanın uluslararası ticaret yapacağı ülkeleri ve müşterileri çeşitli analiz yöntemlerine göre puanlayarak derecelendirme yapar. Yöntemler arasında farklar bulunsu bile analiz yapılırken hedeflenen temel amaç ekonomik, finansal ve politik olaylardan kaynaklanan ülke risklerini gerçekleşmeden önce tespit etmektir.

6.7.1. Ülke Riski Analizi Özet Literatürü

Ülke riski analizin tarihçesi oldukça yenidir. 1971 yılında bağımlı ve bağımsız politik risk değişkenlerine değinilen çalışmalarla ülke riski analizi önem kazanmaya başlar. Ülke riski literatüründe ekonomik, finansal ve politik risklerin birbirlerini etkilediği kabul edilir. Literatürde yazarlar ülke riskini bu üç ana risk unsurunun bileşimi olarak tarif ederler. Bazı yazarlar için ekonomik ve finansal riskler önemliyen bazıları içinde politik riskler belirleyicidir. Politik risk faktörlerini makro ve mikro olarak ikiye ayrılır. Makro riskler tüm yabancı yatırımcıları olumsuz etkileyen beklenmedik iş ortamı değişiklikleridir. Mikro riskler ise sadece belirli sektörleri veya firmaları etkileyen olumsuzluklardır. Ekonomik riskler ülkenin makroekonomik politikalarından kaynaklanır. Finansal risklerde ülkenin dış borçlarını karşılama gücüyle ilişkilidir. Yüksek dış borç seviyesinin finansal iflas riskini artırdığı kabul edilir. Nagy ülkenin dış ticaret hadlerinde yaşanan ani

bozulmanın, üretim maliyetlerinde veya enerji fiyatlarındaki yüksek artışın, yabancı fonların verimsiz alanlara yönlendirilmesinin ve aşırı borçlanmanın ülke riskini olumsuz etkileyen faktörler olduğunu belirtir (Nagy, 1978). Ülke riskinin somut bir tarifini yapmadan çalışmalarında politik faktörler ile ekonomik ve finansal faktörleri temsil eden değişkenleri kullanan yazarlar da vardır. Feils ve Sabac gibi yazarlar ülke riskinin ortaya çıkmasının temel sebebi olarak hükümetin veya egemen gücün olumsuz eylemlerini işaret ederler (Feils & Şabac, 2000).

6.7.2. Ülke Riski Analiz Yöntemleri

Ülke riski analizinde kullanılan çok sayıda yöntem vardır ve en çok uygulananlar aşağıdaki gibidir (Madura, 2015:501).

6.7.2.1. Kontrol Listeleri Yönetimi

Kontrol listeleri karar verme mekanizmasına kolaylıkla bütünleştirilebilecek ve ülke riski değerlendirmesinin bütün yönlerini tek bir raporda toplayabilecek yöntemdir. *Ağırlıksız kontrol listelerinde* ülke riski analizi için son kararın verilebilmesi amacıyla politik ve ekonomik olaylarla ilgili sorular ile istatistiki bilgiler toplanır ve bunlarla ilgili kısa yorumlar listelere işlenir. Ülke riski analizinde değerlendirilecek tüm politik ve ekonomik olaylar belirlenen faktörlere atanacak puanlarla hesaplanırsa bu uygulama *ağırlıklı kontrol listeleri* olarak adlandırılır. Değerlendiren faktörlere atanan puanlar toplanarak ve ağırlıklandırılarak ülkenin risk derecesi hesaplanır.

Ağırlıklı kontrol listeleri ülkenin mevcut borçlarının yeniden yapılandırılmasına veya en kötü olasılıkla ödenememesine sebep olacak borçları geri ödememe niyetini veya imkansızlığı ihtimalini belirlemeye çalışan diskriminant analizinin bir şekli olarak düşünmek mümkündür. Çok sayıda bankanın ülkeye has risk faktörlerine göre ağırlıklı kontrol listeleri yöntemiyle modellenmiş ülke riski analiz teknikleri vardır. Bu teknikler bir dizi istatistiki faktörle sınırlı olabilir ancak genellikle bir dizi istatistiki ve yargıya dayalı faktörler birlikte kullanılır (Rawkings, 1992:49).

Toplanan bilgiler ülke riski değerlemesinde faydalanılacak politik ve ekonomik faktörlerin belirlenmesinde kullanılır. Bu faktörler sayısal derecelere dönüştürülerek ülke riski hesaplanır. Örneğin politik ve ekonomik faktör puanları toplanarak “0” ile “100” puan arasında bir değer elde edilir. “0” risksiz dereceyi ve “100” ise kabul

edilemeyecek en yüksek risk derecesini gösterir. Ülke riski analizinde önemli etkisi olduğu düşünülen faktörler daha yüksek ağırlığa veya puana sahiptir.

6.7.2.2. Delphi Tekniği

Delphi tekniği bir konu hakkındaki bağımsız görüşlerin grup tartışması yapılmadan bir araya getirilmesidir. Bu teknik uygulanırken politik, ekonomik ve finansal konularda uzman olan kişilerin fikirleri kendilerine iletilen araştırma veya soru formlarıyla toplanır. Araştırmayı yapan kurum ülke riskiyle ilgili uzman fikirlerini kullanarak ortak görüşü belirler. Sonrasında kurum araştırma sonuçlarını katılımcılara göndererek varsa ilave görüşlerini sorar.

Delphi tekniğini kullanan ülke risk analiz kurumlarından bazıları Business Environment Risk Intelligence (BERI) ve International Country Risk Guide (ICRG) firmalarıdır.

BERI'nin ülke notlarını ve niteliksel gözlemleri sağlayan iki daimi uzman paneli bulunmaktadır. Bir panel ülkelerdeki politik koşulları değerlendirirken diğeri iş ortamı hakkında fikirlerini sunar. BERI analistlerinin, müşterilerinin veya panel üyelerinin adlarını açıklamaz. Bu analiz ve tahminlerde nesnellğin korunmasını sağlar... Finansal görevleri olan ve dünyanın bir bölgesinde uzun yıllara dayanan deneyime sahip uzman profesyoneller her yıl değerlendirmelerini BERI'ye sunar. Kurumun kıdemli personelinin de fikirleri araştırmaya dahil edilir. İstatistiki olarak ilgili sayıda uzman tarafından verilen bu fikir ve bakış açısı kombinasyonu ortalama derecelendirmenin doğruluğunu büyük ölçüde artırır. En yüksek ve en düşük puanlar ortalama görüşe göre otomatik olarak atılır (BERI, 2019).

Belirlenen faktörler için alınan uzman görüşleri puanlamayla sayısal değerlere dönüştürülür. Faktörlerin puanlamaları yapılarak ülke riski derecesi uzman grubun ortak görüşünü yansıtacak şekilde hesaplanır. Delphi tekniği çok sayıda uzmanın ortak fikrinin bireysel görüşten daha geçerli olduğu varsayımına dayanır.

6.7.2.3. Niteliksel Analizler

Niteliksel analizler ülkenin politik ve ekonomik durumunun veya performansının zaman içindeki değişiminin incelenmesiyle gerçekleştirilir. Analiz ülkenin güçlü ve

zayıf olduğu faktörlerin değerlendirilmesiyle başlar. Analiz yapılırken ülkenin ödeme yükümlüklerini zamanında yerine getirmesini etkilemesi mümkün olan anahtar politik ve ekonomik&finansal faktörlerin belirlenmesi gerekir. Bu faktörleri ve bunların hükümetin uyguladığı politikalarla olan etkileşimini inceleyen analist ülkenin gelecekteki ödeme gücü hakkında değerlendirmesini gerçekleştirebilir. Niteliksel analizin en önemli eksikliği ülkenin ödeme gücü hakkında detaylı değerlendirme imkanı sağlamasına rağmen diğer ülkelerle sistematik ve bütüncül mukayese konusunda yetersiz kalmasıdır. Niteliksel analizde ülke riski kararları genellikle bir komite tarafında verilir. Komite hazırlanan detaylı analiz raporlarını dikkate alarak ülkenin genel politik ve ekonomik durumunu tartışır. Yapılan tespitlerin baz alındığı veriler daha çok geriye dönüktür ve karar aşamasında subjektif değerlendirmelerin belirli düzeyde etkisi vardır (Rawkings, 1992:27 ve Bouchet, Clark& Gros Lambert, 2003:50).

6.7.2.4. Niceliksel Analizler

Niceliksel analizin temel varsayımı belirlenen ekonomik ve finansal verilerin (döviz rezervleri/ithalat, ithalat/GSYİH, ekonomik büyüme oranları, tüketici fiyat artış oranı gibi) gelecekle ilgili tahmin yapılabilmesini sağlayacak yönlerinin olmasıdır. Bu gibi veriler gelecekte ne olacağını önceden öngörülmesini sağlayabilir. Belirlenen veriler ekonometrik tahmin modellerinde kullanılarak incelenen ülkenin hangi dönemde borç ödeme zorlukları yaşayabileceği hesaplanmaya çalışılır. Ülke riskinin belirlenmesinde örneğin regresyon analizi gibi niceliksel bir metodun kullanılması mümkündür. Regresyon analiziyle bir değişkenin diğer bir değişkeni nasıl etkilediğini incelenir. Firma ihracat yapmayı düşündüğü ülkedeki satış hacmi artışının incelenen dönemde ülkenin reel GSYİH oranında gerçekleştireceği yükselişi regresyon analiziyle değerlendirebilir. Eğer firma regresyon analizi sonucunda ihracat yapacağı ülkede gerçekleştireceği satış artışının beklenenin aksine reel GSYİH'da azalma yapacağına dair anlamlı bir veri elde ederse bu durumda ülke riskinin artması yüzünden satış politikalarını gözden geçirmesi gerekir. Niceliksel yöntemlerde kullanılan modellerde bağımlı değişken borç ödeyememe ihtimali bağımsız olan değişkenlerse belirlenen ekonomik ve finansal verilerin bir fonksiyonudur.

$$\text{Borç Erteleme İhtimali} = f \{ \text{Ekonomik Değişkenler} \}$$

Bu fonksiyonda amaç borç erteleme olasılığını en iyi açıklayacak ve yansıtacak bağımsız değişkenleri belirlemek ve uygun ekonometrik yöntemlerle bunları formüle etmektir. Niceliksel analizlerinde dikkate alınması gereken önemli eksikleri vardır. Niceliksel analizler ülke riskini etkileyen faktörleri ve bunların birbirleriyle olan ilişkilerini ölçebilse de genellikle borç ödeme riski gerçekleşmeden ülkenin gerçek durumunu ortaya koyamamaktadır. Ayrıca ülke riski değerlemesi için önemli olan subjektif kriterlerin ölçümü niceliksel analizle mümkün değildir. En önemlisi ülkenin geçmiş ekonomik ve finansal göstergelerinin eğilimi gelecekteki borç ödememe riskinin öngörülmesini her zaman sağlayamamaktadır (Rawlings,1992; Nagy, 1978; Springer, 2008).

6.7.2.5. Denetleme Ziyaretleri

Denetleme ziyaretleri incelen ülkeye yapılan ziyaretle başlar. Hükümetin ekonomi ve politika kurmaylarıyla, ülkenin önde gelen firma yöneticileriyle, potansiyel müşterilerle ve tedarikçilerle gerçekleştirilen bir dizi toplantı sonrasında analist incelenen ülkeye ihracat yapmayı düşünen firmanın cevap aradığı konularda ülke riski raporu hazırlayarak firmanın yaşayabileceği finansal riskleri ve belirsizliği azaltır (Madura, 2015:502).

6.7.2.6. Melez Yöntemler

Ülke riski analizlerinin en iyisi denilebilecek sonuçlarıyla kendini ispatlamış tek bir yöntem yoktur. Bu yüzden uluslararası ticaret ve finansman gerçekleştiren çoğu kurum kendi ihtiyaçları ve önceliklerine göre ülke riski analiz yöntemlerinden bir kaçını birlikte kullanır. Örneğin niteliksel analizin yapısal kontrol listeleri sayesinde puanlama ve ağırlıklandırma tekniğiyle niceliksel analizle birlikte kullanılması mümkündür. Niteliksel ve niceliksel analiz Delphi tekniğiyle birleştirilerek ülke riski analizi yapılabilir. Birçok uluslararası kurum ülke riski analizi için kendi geliştirdikleri melez teknikleri kullanmaktadır (Madura, 2015:502).

6.7.3. Ülke Riski Analiz Yöntemlerinin Değerlendirilmesi

Ülke riski analiz yöntemlerini temel olarak niteliksel ve niceliksel olma üzere ikiye ayırmak mümkündür. Niteliksel yöntemlerde sayısal ekonomik veriler, istatistiki veya ekonometrik bulgular, niceliksel analizlerle gerçekleştirilen araştırmalar ülke riski değerlemesinde dikkate alınır. Ancak ülke riskini belirleyen son kararı analizde

elde edilen bütün sonuçları sübjektif yargılarını katarak değerlendiren bir komite verir.

Niceliksel analizde ise tasarlanan sistemin veya formatın kendisi doğrudan ülke riski değerlendirmesini gerçekleştirir. Analistin veya komitenin sübjektif yargıları niceliksel analizde format oluştuktan sonra ülke riskini belirlemede etkili olmaz. Bu açıdan niceliksel analizin ülke riski tayininde ülkeler arasında nesnelliği sağladığını düşünmek mümkündür. Ancak niceliksel sistemin veya formatın oluşturulması aşamasında sübjektif yargılar veya faktörler kaçınılmaz olarak devreye girer.

Niceliksel analizin uygulanmasında tasarlanan sistemin veya formatın ülke riskini belirlemesi *tam nesnelliğin veya objektifliğin olduğu* yanlılığına sebep olur.

Niceliksel analizin önemli eksikliği ülkenin bütün ekonomik ve finansal verilerinin tasarlanan sisteme dahil edilmesindeki zorluktur. Bu zorluk sebebiyle veriler önemli ve önemsiz şeklinde tasnif edilerek sadece ülke riskini etkileyeceği düşünülen faktörler sisteme dahil edilir. Sübjektif yargı bu aşamada belirleyicidir. Etkisiz olduğu düşünülerek niceliksel analiz dışında tutulan “küçük faktörlerin” önemli olduğu ancak ödeme riski gerçekleştiğinde fark edilir. Niceliksel analizde istatistiki veri elde edilmesi önemlidir. Özellikle gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkelerde ülke riski analizi için veri bulunması zor olan gelir dağılımı, reel ücretler veya rekabet gibi faktörler niceliksel analizde değerlendirme dışında kalabilmektedir. Son olarak niceliksel analiz geçmiş verilere dayanarak gelecekteki borç ödeme ihtimalini tespit etmeye çalışmaktadır. Bu analiz ekonomi büyüme döneminde iken anlamlı sonuçlar üretse bile kriz dönemi için beklenen faydayı sağlayamamaktadır. Ekonominin durgunluğa veya daralmaya girdiği kriz dönemlerini ön görmekte ekonometrik veya istatistiki yöntemler daha başarılı olamamaktadır. Niceliksel analize duyulan aşırı güven yargı gücünü aşındırmaktadır.

6.7.4. Ülke Riski Analizinin Çalışma Kapsamındaki Amacı

Öncelikle vurgulanması gereken husus ülke riski analizinin çalışma kapsamında KOBİ’lerin uluslararası ticaretlerinin gerçekleşmesini sağlayacak finansal model önerisinde “bir araç” olarak kullanılacağıdır. Ülke riski analizi bu çalışma için “asıl amaç” değildir.

Tasarlanan ülke riski analiz araştırmasını örneğin Malezya, Kazakistan veya Sudan gibi ekonomik işbirliğinin artırılması planlanan ülkelerin kendi Vekalet Sandıkları

gerçekleştirdiğinde Türkiye Vekalet Sandığı'nın elinde uluslararası ticaretin veya yatırımın gerçekleşebileceği potansiyel ülkelerin politik ve ekonomik risklerini değerlendirebileceği gerekli ülke veri seti olacaktır. Türkiye Kefalet Sandığı benzer ülke riski analizi yaklaşımı varsa örneğin Malezya Vekalet Sandığı'nın ülke risk değerlendirmesi raporunu kendi değerlendirmesi için kullanabilir. Malezya Vekalet Sandığı'nın ülke riski analizi her hangi bir sebeple yetersiz bulunursa Türkiye Vekalet Sandığı Malezya'dan alacağı veri veya bilgi setiyle kendi değerlendirmesini yapabilir.

Çalışmada finansal model isminin seçilmesinin sebebi ülkenin sadece kendisi için yapacağı ülke riski analizinin uluslararası ticaret ve finansman faaliyetleri için faydalı olmayacağıdır. Birbirleriyle ticari işbirliğini arttırmayı düşünen ülkeler kendi KOBİ'lerinin riski en düşük ve getirisi en yüksek uluslararası pazarlarda ticaret yapabilmeleri amacıyla ülke riski analizi yaparlarsa bu çalışma kapsamında amaçlanan sonucun gerçekleşmesini mümkün olur. Bu kapsamda ülke riski analizi bir amaç değil uluslararası ticaretin gerçekleşmesini sağlayacak veya kolaylaştıracak bir araçtır. Tüm ülkeler risk derecelerine göre sıralandığında KOBİ'lerin uluslararası ticaretlerini gerçekleştirdiğinde finansal açıdan en az riske maruz kalacakları pazarlar risk düzeylerine göre belirlenmiş olacaktır. Böylece KOBİ'ler Vekalet Sandıkları tarafından uluslararası ticari faaliyetlerini finansal risklerin en az olduğu doğru ülkelere ve pazarlara yönlendirebilecektir.

Aşağıda detayları verilecek vaka çalışmasında tercih edilen ülke analizi yöntemi önerilen finansal model için kullanılacak tek metot değildir. Ülke riski değerlendirmesi için her zaman farklı kapsamda değişik niteliksel ve niceliksel analizlerin kullanılması mümkündür. Çalışmanın kapsamı ve amacı açısından ülke riski analizinin uluslararası ticaretin gerçekleşmesini bir araç olarak nasıl kullanılabileceğini göstermek yeterlidir. En iyi ülke riski analizi yöntemini belirlemek mümkünse bile bu amaç çalışmanın kapsamı dışındadır.

6.7.5. Ülke Riski Analizi Vaka Çalışması: Türkiye 2019

Ülke riski analizinde vaka çalışması için melez yöntem kullanılacaktır. Niteliksel ve niceliksel analiz yöntemleriyle Delphi tekniği birlikte uygulanacaktır. Ülke riski araştırması için derlenen yapısal kontrol listeleri *Politik Risk Analizi* ile *Ekonomik ve Finansal Risk Analizi* konularının uzmanlarına gönderilecek ve görüşleri alınacaktır.

Alınan ilk görüşler incelendikten sonra katılımcılara ilave değerlendirmeleri sorulacak ve ülke riski araştırması tamamlanacaktır. Kontrol listeleri Pancras J. Nagy tarafından 1978 yılında yazılan ve ülke riski çalışmalarında temel eserlerden biri olarak kabul edilen kitabının ilgili bölümlerinden derlenerek hazırlanmıştır (Nagy, 1978:51-81). İncelenen ülke Türkiye ve dönem 2019 yılıdır. Türkiye'nin seçilmesi ülke riski analizi araştırmasında incelenmesi gereken konular hakkındaki gerekli veriler ve bunları değerlendirecek uzmanlara olan erişim kolaylığıdır. İnceleme döneminin 2019 yılıyla sınırlı olmasının nedeni uluslararası ticarete ödeme ve finansman vadelerinin genellikle 6 ayı geçmemesidir. Eğer uluslararası orta ve uzun vadeli kredi ve yatırım riskleri değerlendirilecek olsaydı incelenen dönemin en az gelecek beş yılı kapsamı gerekirdi. Uzmanların Politik Risk Analizi ile Ekonomik ve Finansal Risk Analizi araştırmasında yaptıkları değerlendirmeler ekler bölümündedir (Ek:1). Ülke Riski Analizi araştırmasında uzmanlar tarafından yapılan değerlendirmelerin puanlama ve ağırlıklandırma tabloları aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 6.1: PRA Puanlama ve Ağırlıklandırma Tablosu

Faktörler	Puan	Önem Derecesine Göre Ağırlıklar	Ağırlıklara Göre Puanlar
1. Savaş	16,0	25,0%	4,00
2. Yabancı Bir Güç Tarafından İşgal	3,0	0,0%	0,00
3. İç Savaş, Devrim, Kargaşa, Düzensizlik	12,0	25,0%	3,00
4. Ekstrem Hükümetin İş Başına Gelmesi	2,8	5,0%	0,14
5. Politik Yeniden Müzakere veya Planlama	10,0	30,0%	3,00
6. Borç Ödeme Şartlarında Tek Taraflı Değişiklik	8,0	5,0%	0,40
7. Hükümetin Firmayı Millileştirmesi	7,0	5,0%	0,35
8. Yerleştirme veya İhtiyatlı Yerleştirme	8,0	5,0%	0,40
	66,8	100,0%	11,29

Tablo 6.2: EFRA Puanlama ve Ağırlıklandırma Tablosu

Faktörler	Puan	Önem Derecesine Göre Ağırlıklar	Ağırlıklara Göre Puanlar
1. Ekonomik Depresyon veya Büyük Resesyon	8,0	15%	1,20
2. Ekonominin Kötü Yönetilmesi	14,5	10%	1,45
3. Kredi Daralması	9,0	10%	0,90
4. Reel GSYH Büyümesinde Uzun Süreli Düşüş	4,0	10%	0,40
5. Üretim Maliyetlerindeki Ani Artış	4,8	10%	0,48
6. İhracat Gelirlerinde Düşüş	6,4	5%	0,32
7. Gıda Maddesi ve/veya Enerji İthalatında Ani Artış	6,2	5%	0,31
8. Aşırı Dış Borçlanma	16,0	20%	3,20
9. Paranın Devalüasyonu veya Değerinin Düşürülmesi	8,0	10%	0,80
10. Doğal Afetler	2,6	5%	0,13
11. Grevler	1,2	0%	0,00
	80,7	100%	9,19

Uzmanların değerlendirmelerinin puanlama ve ağırlıklandırma hesapları yapıldıktan sonra incelenen ülkenin Politik Risk ile Ekonomik ve Finansal Risk Dereceleri tespit edilmiş olur (Ek:2). Bundan sonra yapılması gereken Politik Risk ile Ekonomik ve Finansal Risk kategorilerinin hangi oranda Ülke Riski Derecesini etkileyeceğinin belirlenmesi olacaktır.

Tablo 6.3: Ülke Riski Derecesi Hesaplama Tablosu

Risk Kategorisi	Risk Kategorisine Göre Ağırlık	Ülke Riski Derecesi
11,29 = Politik Risk Derecesi	25%	2,82
9,19 = Ekonomik ve Finansal Risk Derecesi	75%	6,89
	100%	9,71

Vaka çalışmasında araştırma sonuçlarına göre Türkiye'nin 2019 yılı için hesaplanan ülke riski derecesi "9,71" dir.

Ülke Riski Analizinde kullanılan değerlendirme yöntemiyle birbirleriyle uluslararası ticaret yapabilme potansiyeli olan diğer ülkelerin risk dereceleri hesaplanır. Bu aşamadaki temel zorluk Türkiye Vekalet Sandığının diğer ülkelerin risk derecesini analiz ederken gereken doğru ve güncel verilere ulaşmasında karşılaşılabileceği

güçlüklerdir. Bu tür zorlukların aşılması ülkelerin kendi bünyelerinde ülke riski değerlemesi yapabilecek Vekalet Sandığı gibi kurumları oluşturması sayesinde mümkündür. Bu durumda örneğin Türkiye Vekalet Sandığı kendi KOBİ'si Malezya ile uluslararası ticaret yapmak istediğinde önünden iki seçenek olacaktır. İlk seçenek Malezya Vekalet Sandığının kendi ülkesi için yaptığı ülke riski değerlendirmesini kullanmak. İkinci seçenek ise bu değerlendirmeyi yeterli bulmadığı durumda Malezya Vekalet Sandığından ülke riski değerlemesi için gerekli olan güncel ve doğru bilgi setini alarak kendi risk derecelendirmesini yapmaktır.

Ülke riski değerlendirme çalışmalarından sonra uluslararası ticaret yapılabilecek tüm potansiyel ülkelerin risk dereceleri hesaplanır. Vaka çalışmasında Türkiye'nin 2019 yılı için risk derecesi "9,71" veya "C" olarak hesaplandığı için ülke riski sınıflaması "ılımlıdır".

Tablo 6.4: Ülke Riski Dereceleri

Risk Tanımı	Puan Dereceleri	Alfabetik Dereceleri
Tam Risk	20	F
Çok Yüksek	15 - 20	E
Yüksek	10-15	D
İlımlı	5-10	C
Düşük	0-5	B
Risksiz	0	A

Uluslararası ticaret yapılması planlanan ülkelerin risk dereceleri belirlenerek aşağıdaki gibi sıralama yapılır. Tablodaki diğer ülkelerin risk dereceleri örnek olarak açıklama amacıyla verilmiştir.

Tablo 6.5: Ülke Riski Dereceleri Sıralama Tablosu: Yıl 2019

Ülkeler	Puan Dereceleri	Alfabetik Dereceleri
Malezya	3,00	B
Türkiye	9,71	C
Kazakistan	10,05	D
Suudi Arabistan	12,00	D
Sudan	11,00	D
Mısır	18,00	E
...		
...		

Vekalet Sandığı kendisine başvuran ve uluslararası ticarete başlamasının önünde engel olan finansal risklere karşı güvence arayan KOBİ'yi belirlediği ülke risk

derecelerine göre yönlendirir. Aşağıda Vekalet Sandığının KOBİ'nin ihracatları için Kefalet Sandığına yapabileceği öneriler için birkaç örnek verilmiştir.

- 2019 yılı risk derecesi “E” olarak hesaplanan Mısır’a yerel KOBİ ihracat yapmak isterse Türkiye Vekalet Sandığı hazırlayacağı raporla Türkiye Kefalet Sandığına bu ticaret faaliyetine hedef ülkenin risk sınıfı “tam risk” olduğu için onay vermesini önermez. İhracat Kefalet Sandığının vereceği garantiyle gerçekleşmez.
- 2019 yılı risk derecesi “D” olarak hesaplanan Kazakistan’a yerel KOBİ ihracat yapmak isterse Türkiye Vekalet Sandığı hazırlayacağı raporla Türkiye Kefalet Sandığına bu ticaret faaliyetine hedef ülkenin risk sınıfı “yüksek” olduğu için şartlı onay vermesini isteyebilir. Eğer Kazakistan Kefalet Sandığı ithalatı yapacak firmanın ödemesine kefil olursa Türkiye Kefalet Sandığı bu ihracata kefil olur. İhracat hem Türkiye hem de Kazakistan Kefalet Sandıkları kendi KOBİ'lerine kefil olması şartıyla gerçekleşir.

Ülkelerin risk dereceleri ve sınıflarına göre Vekalet-Kefalet Sandıkları çeşitli güvence şartları geliştirebilir. Burada kritik olan husus uluslararası ticarete başlamak ve devam etmek isteyen KOBİ'nin finansman ve risk yönetimi sürecinde Vekalet Sandığı tarafından düşük riskli ve yüksek getirili ülkelere yönlendirilmesidir. Gerçekleşecek uluslararası ticaret KOBİ'nin ihracat portföyünün getirisi aynı kalmak şartıyla toplam riskini azaltıyorsa veya riski aynı kalmak şartıyla toplam getirisini arttırıyorsa Vekalet-Kefalet Sandıkları bu faaliyete güvence sağlamalıdır. Eğer KOBİ uluslararası pazar şartlarından dolayı riskli ülkelere ihracat yapmak zorunda kalırsa ticaret yapılan ülkenin Kefalet Sandığından ilave güvence alınması önerilen finansal modelin başarısına katkı sağlayacaktır.

Ülke riskini etkileyebilecek veya değiştirebilecek olayların veya faktörlerin gerçekleşmesi her zaman mümkün olduğundan risk değerlendirmelerinin 1, 4 veya 6 aylık dönemlerde belirlenen parametrelerin (sanayi üretimi, tüketici fiyatları endeksi, para arzı, ticaret hadleri, ürün ihracatı ve ithalatı, ticari denge, döviz kurları, dış borçlanma oranları, finansal kaynaklar, dış finansman gibi) düzenli olarak takip edilmesiyle periyodik olarak yapılması faydalıdır. Böylece ülke riskini etkileyecek güncel olaylar gözden kaçırılmaz.

6.7.6. Ülke Riski Analizi Sonuç ve Değerlendirme

Dünyada ülke riski analizi yapan ve yayınlayan uluslararası ülke risk derecelendirme kurumları vardır. En çok bilinenlerin listesi aşağıdadır.

Tablo 6.6: Ülke Riski Derecelendirme Kurumları

Kurum	Kuruluş Yılı
Moody's	1914
Standard & Poor's	1941
Economic Intelligence Unit	1946
S.J. Rundt & Associates	1952
Business Environment Risk Intelligence	1966
Institutional Investors	1979
Political Risk Services	1979
Euromoney	1983
International Country Risk Guide	1984
Fitch IBCA	2000

Kaynak: (Hoti & McAleer, 2005, s. 98)

Günümüzde özellikle gelişmekte olan ülkeler ülke riski derecelendirme kurumlarının kendileri hakkında verdikleri notları *adil* bulmamaktadır. Ülke riski derecelendirmesi yapan kurumların adaletli olmak gibi bir amacı yoktur. Bu kurumların amacı uluslararası ticari veya finansal kredi vermek isteyen yatırımcıları politik ve ekonomik kriterleri dikkate alarak risk derecelendirmesini yaptıkları ülkeler hakkındaki asimetrik bilgi veya garar/bilinmezlik durumunu ortadan kaldırarak ve müşterilerinin karar verme süreçlerinde ihtiyaç duydukları doğru ve güncel bilgiyi sağlayarak iyi-kötü ülkelerin ayrımının yapılmasını sağlamaktır. Önceki bölümlerde değinildiği gibi ülke riski derecelendirmesi yapılırken değerlendirmeyi yapan kurumun ihtiyaçlarına göre niteliksel ve niceliksel yöntemler birlikte veya ayrı ayrı kullanılmaktadır. Bu yöntemler niteliksel veya niceliksel fark etmeden değerlendirmeyi yapan analistin, komitenin veya kurumun sahip olduğu *sübjektif ve objektif değerlerden* etkilenmektedir. Objektif olduğu düşünülen niceliksel yöntemler bile politik ve ekonomik riskleri belirleyen faktörlerin tespit edilmesinde, puanlanmasında veya ağırlıklandırılmasında ülke riski derecelendirmesi yapan kurumun sübjektif değerlerinden etkilenmektedir. Ülke riski analizini etkileyen faktörlerin önem derecesi veya ağırlıkları ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeyine göre derecelendirmeyi yapan kurumlar arasında farklılık gösterebilmektedir.

Tablo 6.7: II Kurumunun Kredi Derecelendirmesinde Bankacıların Kriterleri

Faktörler	Önem Derecesi		
	OECD Ülkeleri	Gelişen Ülkeler	Diğer Dünya Ülkeleri
Ekonomik görünüm	1	3	4
Borç servisi	2	1	1
Finansal rezervler ve cari hesap	3	4	3
Mali politika	4	7	6
Politik görünüm	5	2	2
Sermaye piyasalarına erişim	6	9	9
Ticari denge	7	5	5
Portföy yatırım girişi	8	8	8
Doğrudan yabancı yatırımları	9	6	7

Kaynak: (Bouchet, Clark, & Gros Lambert, 2003, s. 104)

Vaka çalışması sonucunda Türkiye'nin 2019 yılı için hesaplanan Politik Risk Derecesi (PRD) "11,29" ve Ekonomik ve Finansal Risk Derecesi (EFRD) "9,19" olarak hesaplanmıştır. Diğer ülkelerin risk derecelendirmesi yapılırken vaka çalışmasında tasarlanan niceliksel yönetimin birebir kullanıldığını varsayalım. Son aşamada PRD ve EFRD dereceleri kullanılarak ülke riski derecesi hesaplanmaktadır. Risk dereceleri hesaplanan tüm ülkelerin dereceleri " $0,25 \times PRD + 0,75 \times EFRD$ " formülüyle hesaplanırsa kullanılan niceliksel yöntem objektif sonuçlar üretebilir. Ancak nihai ülke riski derecesini hesaplamak için kullanılan formül her ülke için aynı değildir! Örneğin ABD için kullanılan formül " $0,25 \times PRD + 0,75 \times EFRD$ " iken Meksika için kullanılan formül " $0,75 \times PRD + 0,25 \times EFRD$ " şeklindedir. Bunun nedeni analizi gerçekleştiren kurumun Meksika'nın ekonomik ve finansal performansı ABD ile benzer olsa bile ülke risk değerlendirmesinde politik risklerin Meksika için belirleyici olduğu yargısıdır. Aşağıda PRD ve EFRD için değişik yüzde ağırlıklar kullanılarak hesaplanan Türkiye ülke riski dereceleri vardır.

Tablo 6.8: Risk Kategorisine Göre Değişen Yüzdesele Ağırlık

PRD		EFRD		Ülke Risk Derecesi	Alfabetik Derece
11,29		9,19			
25%	2,82	75%	6,89	9,71	C
50%	5,64	50%	4,60	10,24	D
75%	8,47	25%	6,89	15,36	E

" $0,25 \times PRD + 0,75 \times EFRD$ "; Türkiye ülke riski derecesi "C" veya "ılımlıdır".

" $0,50 \times PRD + 0,50 \times EFRD$ "; Türkiye ülke riski derecesi "D" veya "yüksektir".

" $0,75 \times PRD + 0,25 \times EFRD$ "; Türkiye ülke riski derecesi "E" veya "çok yüksektir".

Nihai ülke riski derecesinin kararını veren komitenin “objektif değerlendirme” sonucunda belirlenen notu bir veya iki derece arttırma veya azaltma yetkisi de bulunabilmektedir. Sübjektif değerler veya yargılar ülke riski analizinin parçasıdır. Değerlendirmeyi yapan kurumun sahip olduğu sübjektif değerlere göre ülke riski dereceleri belirlenir.

Bu noktada sorunlu olan husus hükümetlerin *ülke riski derecelendirmesi yapan firmaların* kendileri hakkında verdiği notları adaletsiz ve haksız bularak eleştirmelerine rağmen yönetiminde oldukları ve uluslararası ticarete finansman sağlaması gereken bankalarının-sigorta kurumlarının *aynı derecelendirme firmalarının* diğer ülkeler-firmalar hakkında düzenledikleri ülke-firma riskleri raporlarını karar süreçlerinde dikkate almalarıdır. Bunun anlamı şudur. Ülke riski derecelendirme kurumları düzenledikleri raporlarla sadece inceledikleri ülkenin dış finansmana veya ticari kredilere ulaşma imkanlarını belirlemez. Aynı zamanda incelenen ülkenin finansal kurumlarının uluslararası ticaret finansman kararlarını da yönlendirirler.

Moody's, Fitch ve S&P kurumlarının yaptıkları ülke riski derecelendirmesine göre uluslararası krediler açısından Türkiye “yüksek riskli yatırım yapılamaz ülke” sınıfındadır.

Şekil 6.2: Türkiye 2019 Kredi Derecelendirme Notları

	Moody's			Fitch			S&P		
	Not	Görünüm	Yatırım	Not	Görünüm	Yatırım	Not	Görünüm	Yatırım
Türkiye	BA2	Negatif	✗	BB	Negatif	✗	BB-	Durağan	✗
Hindistan	BAA2	Durağan	✓	BBB-	Durağan	✓	BBB-	Durağan	✓
Endonezya	BAA2	Pozitif	✓	BBB	Durağan	✓	BBB-	Durağan	✓
G. Afrika	BAA3	Negatif	✓	BB+	Durağan	✓	BB	Durağan	✗
Brezilya	BA2	Negatif	✗	BB-	Durağan	✗	BB-	Durağan	✗
Rusya	BA1	Pozitif	✓	BBB-	Pozitif	✓	BBB-	Durağan	✓

Kaynak: (Bloomberg HT, 2019)

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's'un (S&P), Türkiye'nin kredi notunu ve görünümünü teyit etti. Buna göre kurum, Türkiye'nin yabancı para cinsinden kredi notunu "B+" olarak teyit etti, not

görünümünü değiştirmeyerek "durağan" olarak bıraktı (Bloomberg HT, 2019).

Aynı şekilde Brezilya bu kurumların yaptığı ülke riski derecelendirmesine göre “yüksek riskli yatırım yapılamaz ülke” sınıfındadır. “*Hem Türkiye hem de Brezilya hükümetleri*” yatırım yapılamaz veya yüksek ticari risk anlamına gelen ülke riski derecelerinin yanlış olduğuna inansa bile “*kendi devlet bankaları*” uluslararası ticaretin finansmanı konusunda bu gibi kurumların düzenlediği ülke veya firma risk raporlarını kredi kararlarında dikkate almaktadır. Bu gibi meselelerin ve çelişkilerin hedeflenen potansiyel ülkelerle uluslararası ticaret artışının gerçekleştirebilmesi önünde engel oluşturma riski yüksektir. Bu yüzden her ülkenin iş yapmak istediği ülkelerin risk derecelerinin belirlemesini sağlayacak kurumlarının olması bağımsız ticaret ve finansman politikalarını gerçekleştirebilmeleri için önemlidir.

Ülke Riski Analizi önerilen finansal modelin ilk aşamasıdır. Vekalet Sandığı uluslararası ticaret yapılması hedeflenen *ülkelerin* risk derecelerini belirledikten sonra ikinci aşama da ihracat yapılması planlanan *firmaların* kredi risk analizini gerçekleştirmelidir.

6.8. Vaka Çalışması-2; Firma Analizi

Uluslararası ticarete ihracatçı KOBİ ürün bedelinin tamamını satış öncesinde veya sözleşme anında peşin tahsil etmiyorsa alıcısına kredi açmış olur ve finansal riske maruz kalır. Finansal risk alıcı firmanın ödemesini zamanında yapamaması veya yapmak istememesi durumunda ortaya çıkar. Ödememe riski hem banka kredilerinde hem de kurumsal ticari kredilerde her dönem finansman ve risk yönetiminde önemli bir yer tutmaktadır. Bu bölümde firma analizi *kredi risk analizi* çerçevesinde incelenecektir.

Kurumsal kredi analizi bir firmanın finansal yükümlülüklerini zamanında ödeme kapasitesinin ve istekliliğinin sistematik ve kapsamlı bir şekilde değerlendirilmesine sağlayan yöntemdir (Ganguin & Bilardello, 2005:XV).

Finansal aracı kurumlarının çoğu (bankalar, sigortacılar, emeklilik fonları, ortaklık fonları gibi) kredi analizi yapmaktadır. Bu tür kurumların görevleri sadece verilen/ verilecek krediler sebebiyle maruz kalınan/kalınacak risklerin değerlendirmesini yapmak olan kredi risk analiz bölümleri vardır. Bununla birlikte kredi risk analizi yapanlar sadece bankalar ve diğer finansal araçlarla sınırlı değildir. KOBİ alacağını

tahsil etmeden ürününü alıcı firmaya teslim ettiğinde kredi veren finansal aracılardan maruz kaldığı ödememe riskiyle muhatap olur. Bu sebeple reel üretim ve ihracat yapan ihracatçılarda finansal araçlar gibi müşterilerinin kredi analizini ödememe riskinin varlığı sebebiyle yapmak durumundadırlar. Firma *kredi analizi* ve *risk analizi* kavramları benzer anlamları ifade etmektedir. Bunun sebebi kredi analizinde belirlenmeye veya değerlendirilmeye çalışılan ana hususun ödememe riski olmasıdır.

6.8.1. Firma Kredi Analizi Özet Literatürü

Gonzales vd. firma kredi derecelendirme analizlerinin incelenen şirketin kredibilitesinin ölçülmesi amacıyla yapıldığını söyler (Gonzalez, et al., 2004). Bu yazarlara göre kredi dereceleri analizi yapan kurumun incelenen şirketin asıl kredi gücü ve onun borç yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yerine getirebilme yeterliliği hakkındaki görüşlerini yansıtır. Derecelendirme kurumları belirledikleri notların sadece kendi görüşlerini yansıttığını ve bunların satın alma, satma veya elde tutma gibi finansal kararlar olmadıklarını ifade ederler. Gonzales vd. göre ABD ve AB’de finansal mevzuat genellikle kredi derecelendirmeleri dikkate alınarak tasarlanır. Nordberg’e göre derecelendirme sonucunda kredi riski düşük notlanan şirket kendisine fon sağlayacak kurumlara düşük yatırım riski ve şeffaflık sunar (Nordberg, 2011). Gonzales vd. bu anlamda derecelendirmenin asıl-vekil problemini çözdüğünü ifade ederler.

6.8.2. Firma Kredi Analiz Yöntemleri

Kredi puanlaması (credit scoring) ve kredi derecelendirmesi (credit rating) kredi analizinde aynı anlamda kullanılabilen terimlerdir. En çok kullanılan kredi analiz yöntemleri aşağıdaki gibidir.

Şekil 6.3: Kredi Analiz Yöntemleri



Kaynak: (OeNB, 2004, s. 32)

6.8.2.1. Sezgisel (Heuristic) Yöntemler

Bu yöntemler geçmiş tecrübeler temel alınarak geliştirilen metotlarla gelecekteki gelişmeleri sezmeye veya anlamaya dayanır. Pratik deneyimler ve gözlemler ile iş bağlantıları gibi tecrübeler sezgisel yöntemlerin dayanaklarını oluşturur. Kredi analizinde veya değerlendirmesinde bu modeller kredi açılacak firmanın gelecekteki kredi değerliliğini belirlemek için kredi geçmişini veya tecrübelerini dikkate alır. Analizde kullanılan faktörler için istatistiki doğrulama veya optimizasyon yapılmaz. Bu modelde sadece kredi değerliliğiyle ilgili faktörler sezgisel (heuristic) olarak belirlenmez aynı zamanda bunların genel değerlendirmelerdeki etkileri ve ağırlıkları da subjektif tecrübelerle dayanır (OeNB, 2004:33).

Klasik Derecelendirme Anketleri

Bu anketler uzmanların tecrübesi dikkate alınarak tasarlanır. Kredi değerlemesi için kurum belirlenen faktörlerle ilgili olarak cevaplanması gereken sorular hazırlar. Soruların cevapları içinde puanlama sistemi tanımlanır. Faktörlerin ve cevaplara atanan puanların belirlenmesinde istatistiki veya optimizasyon yöntemleri kullanılmaz. Anketleri hazırlayan uzmanların subjektif görüşleri klasik derecelendirme anketlerinde belirleyici husustur. Kredi açılacak firmanın derecelendirilmesi veya değerlendirilmesi için belirlenen faktörlerle ilgili soruları içeren anket analizi yapan uzman tarafından cevaplanır. Uzmanın verdiği cevapların puanlanması ve bunların toplanmasıyla elde edilen sonuç kredi değerlendirmesi yapılan firmanın kredi derecesi olarak hesaplanmış olur (OeNB, 2004:33).

Niteliksel Sistemler

Bu yöntemde de kredi derecelendirmesiyle ilgili faktörler uzman tecrübesi ve görüşü temel alınarak değerlendirilir. Klasik derecelendirme anketleriyle olan temel farkı niteliksel yöntemlerde belirlenen faktörlere sabitlenen puanlama yapılmamasıdır. Sabit atanan puan yerine bu yöntemde belirlenen faktörler veya bilgi kategorileri tanımlanan “iyi, orta, zayıf” gibi bir ölçekle uzman tarafından değerlendirilir. Bu sistemde yapılan değerlendirmeler de subjektif görüşlere dayanır (OeNB, 2004:34).

Uzman Sistemleri

“Uzman sistemler belirli bir uygulama alanında insani problem çözme yeteneklerini yeniden oluşturmayı amaçlayan yazılım çözümleridir. Bu nedenle yapay zekanın

araştırma alanına aittirler ve genellikle bilgi tabanlı sistemler olarak da adlandırılırlar (OeNB, 2004:36)”. Bu sistemin ana unsurları bilgi tabanı ve sonuç çıkarımı yapan yazılımdır. Bilgi tabanı sayılara, istatistiki değerlere, tarihlere ve uzman tecrübesine dayanır. Bilgi genellikle üretim kurallarıyla (eğer/varsın gibi) temsil edilirler. Bu kurallar kredi uzmanlarının analitik karar verme davranışlarını mümkün olduğunca doğru ve eksiksiz taklit etmek için yapılandırılır. Sonuç çıkarımı gerçekleştiren yazılım kredi analizini yapabilmek için üretim kurallarını birleştirir ve bir sonuç üretir. Uzman sistem kısmi ve genel değerlendirmeleri sözlü açıklamalar veya puan değerleri şeklinde verir.

Şekil 6.4: Uzman Sistemin Çalışma Yönteminin Şematik Gösterimi

Kredi Değerliliği Özelliği

Firmanın yönetim kalitesini nasıl derecelendirirsiniz?

Opsiyonlar		Risk Değerleri		Derece
Çok İyi	→	Düşük	→	1
İyi	→	Ortalamanın Altında	→	2
Tatminkar	→	Ortalama	→	3
Zayıf	→	Ortalamanın Üstünde	→	4
Yetersiz	→	Yüksek	→	5

Kaynak: (OeNB, 2004, s. 37)

Firmanın yönetim kalitesi hakkında uzman sadece önceden belirlenmiş opsiyonlar arasında değerlendirme yapar. Her değerlendirme opsiyonu sonuç üreten yazılım tarafından belirlenen risk değeriyle ve derecesiyle ilişkilendirilir. Derecelendirme opsiyonları, risk değerleri ve dereceleri uzman sistemin geliştirilmesi aşamasında gerçekleştirilen araştırmalardan elde edilen sonuçlara göre belirlenir. Uzman kredi risk analizi yaptığı firmanın yönetimi için “zayıf” değerlendirme yaparsa sistem “ortalamanın üstünde” risk değeri tanımlar ve risk derecesini veya puanını otomatik “4” olarak belirler. Sistem analizi yapılan bütün faktörleri (yönetim kalitesi, finansal durum, rekabet ortamı gibi) dereceye dönüştürerek firmanın nihai kredi puanının hesaplanabilmesi için toplar. Bu aşamada kredi analizi yapan uzmanın müdahalesi yoktur ve değerlendirme sonucunu yazılım sistemi tarafından otomatik hesaplanır (OeNB, 2004:36-37).

Bulanık Mantık (Fuzzy Logic) Sistemleri

Bulanık mantık (Fuzzy Logic) sistemleri uzman sistemlerinin özel bir şeklidir. Bu sistemler firmanın analiz edilen verileri için ilave özelliklere sahiptir. Klasik uzman sistemlerinde belirlenen kurallar (eğer/varsayarsa gibi) tanımlanmış opsiyonlar için tek bir değerlendirme yapılmasını sağlar. Örneğin uzman sisteminde “% 25 ve üzeri” sermaye getirisi oranı “yüksek” ve aşağısı “zayıf” olarak belirlendiği bir analizde firmanın ROE oranı “% 24,99” hesaplanmışsa yazılım bu sonucu otomatik olarak “zayıf” olarak tanımlar. Aynı kredi analizini insan uzman yapıyor olsaydı “% 24,99” ROE oranı için hemen “zayıf” değerlemesi yapmayacak ilgili başka kriterleri dikkate alacaktır. Bulanık mantık sistemleri insan uzman değerlemesine yaklaşacak şekilde hassas derecelendirme yapılabilmesi için birden fazla anahtar faktörün incelemeye katılması imkanını sağlarlar. Böylece firmanın risk analizinde örneğin “‘EĞER’ sermaye yeterliliği yüksek ‘VE’ borç-sermaye oranı düşükse ‘BU DURUMDA’ kredi değerliliği iyidir” derecelendirmesi yapılması mümkün olur (OeNB, 2004:38-39).

6.8.2.2. İstatistikî Yöntemler

Sezgisel kredi analiz yöntemleri genellikle uzmanların tecrübelerine dayanırken istatistikî yöntemler ampirik veri tabanında istatistiksel prosedürleri kullanarak hipotezlerini doğrulamaya çalışır. Kredi analizi aşamasında istatistikî yöntemler oluşturulan hipotezlerin dayandığı faktörlerle veya kriterlerle firmanın ödeme gücünün ne olduğunun belirlenmesini sağlar. Ampirik veri setinde ödeme gücü olan ve olmayan firmalara ait faktörler yer alıyorsa oluşturulan hipotezleri doğrulamak veya reddetmek mümkün olur. İstatistikî yöntemler kredi değerliliğinin tespit edilebilmesini sağlayan faktörlerin objektif seçimini ve ağırlıklandırılmasını mevcut ödeme gücü bilgisini dikkate alarak mümkün kılabilir. Bu yöntemde ödeme gücü olan ve olmayan firmalar ampirik veri seti dikkate alınarak tasnif edilir ve faktörlerin seçimiyle ağırlıklandırma işlemleri gerçekleştirilir. Bu yüzden istatistikî yöntemlerin doğruluğu ve uygunluğu tasarlanma aşamasında faydalanılan ampirik veri setinin kalitesiyle doğrudan ilişkilidir. Kullanılan veri seti istatistikî yöntemlerin oluşturulabilmesi için yeterli derecede büyük olmalıdır. Diğer önemli hususta kullanılan veri setinin kredi analizi yapılan firmanın bulunduğu sektörün bilgilerini yansıtması gerekliliğidir (OeNB, 2004:40-41).

Diskriminant Analizi

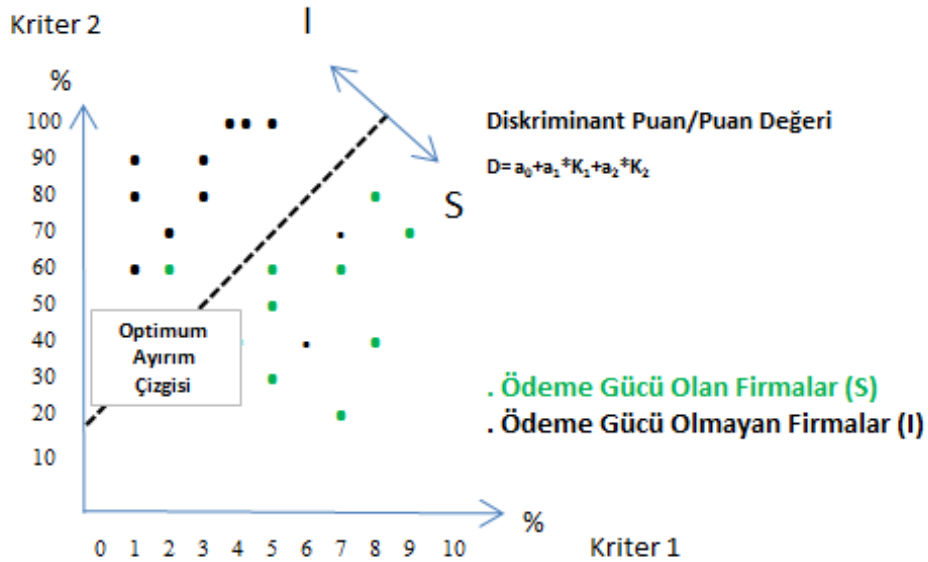
Diskriminant yönteminde amaç kredi analiz sürecinde çok sayıda değerlendirme faktörünü (yıllık finansal göstergeler gibi) birlikte kullanan bir fonksiyon oluşturarak ödeme gücü olan ve olmayan firmaların ayrımını yapabilmektir. Diskriminant analizinde çoğunlukla kullanılan doğrusal diskriminant fonksiyonudur (linear discriminant function). Genel bir prensip olarak bu bölümdeki açıklamalar doğrusal olmayan diskriminant fonksiyonları içinde geçerlidir.

Doğrusal çok değişkenli diskriminant analizinde iyi ve kötü vakaların hesaplanan sonuç temelinde mümkün olduğunca fazla ayırt edici fonksiyonla (discriminant) sınıflandırılmasını sağlamak için ağırlıklandırılmış doğrusal gösterge kombinasyonu oluşturulur (örneğin diskriminant puan D olarak) (OeNB, 2004:41).

$$D = a_0 + a_1 * K_1 + a_2 * K_2 + \dots + a_n * K_n$$

Bu denklemde “n” puanlama fonksiyonuna dahil edilen finansal faktörlerin sayısını göstermektedir. “K_i” ise spesifik faktör değerini ifade etmektedir. “a_i” de her bir faktörün puanlama fonksiyonundaki katsayısıdır. Aşağıdaki grafik doğrusal diskriminant analizinin iki kriterli bazda nasıl çalıştığını açıklamaktadır.

Şekil 6.5: Doğrusal Diskriminant Analizinin Çalışma Sistemi



Kaynak: (OeNB, 2004, s. 42)

Optimum Ayırım Çizgisi iki kriterin doğrusal kombinasyonunu göstermektedir. Çizgi “ödeme gücü olan (S)” ve “ödeme gücü olmayan (I)” firmaları mümkün olduğunca en yüksek doğruluk oranıyla (ve en az yanlış tasnif oranıyla) ayırımını (discriminant) yapacak şekilde belirlenmiştir. Kredi değerliliği diskriminant analiz yöntemine göre yapıldığında eğer belirlenen faktörler için hesaplanan puan çizginin üstünde kalıyorsa firmanın ödeme gücünün olmadığı gösterilmiş olur. Çizginin altında kalanlar ödeme gücü olan firmalar olarak puanlarına göre derecelendirilirler. Bu analizin doğru sonuçlar üretebilmesi için matematiksel ifadeyle normal dağılımın incelenen faktörlerde bulunması gerekir. Aksi durumda çelişkili sonuçlar ortaya çıkabilir. Analiz edilen konular sermaye yapısı, aktif (varlık) yapısı, likidite, aktif devir hızı, karlılık, finansal dayanıklılık gibi faktörlerdir (OeNB, 2004:41-42).

Regresyon Modelleri

Regresyon modellerinde amaç kredi derecesini hesaplamak için belirli kredi değerliliği özelliklerini (bağımsız değişkenler) kullanarak firmanın ödeme gücünün (bağımlı değişken) olup olmadığının tespit edilmesidir. Kredi derecelendirme modellerinde pratik olarak matematiksel ifade kolaylığından dolayı mantıksal regresyon modelleri (logit model) sıklıkla kullanılmaktadır. “Mantıksal regresyon modellerinde ‘p’ olasılığı analiz edilen durumda ödeme gücü olan (veya olmayan) şeklinde aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır (OeNB, 2004:43)”.

$$p = \frac{1}{1 + \exp[-(b_0 + b_1 * K_1 + b_2 * K_2 + \dots + b_n * K_n)]}$$

Bu formülde “n” puanlama fonksiyonuna dahil edilen finansal faktörlerin sayısını göstermektedir. “K_i” ise kredi değerliliğini gösteren özel faktör değeridir. “b_i” terimi de puanlama fonksiyonunda her bir faktörün katsayısıdır.

Mantıksal regresyonun diskriminant analizine göre bazı avantajları söz konusudur. Öncelikle regresyon modelinde analizde kullanılan faktörlerin normal dağılımda olması gerekli değildir. Diğer avantajda regresyon modelinde hesaplanan değer doğrudan “kredi derecesi” olarak kullanılabilir. Bu gibi nedenlerden dolayı regresyon modellerinin diskriminant analizine göre daha güçlü ve doğru sonuçlar ürettiği kabul edilir (OeNB, 2004:43).

Yapay Sinir Ağları

Yapay sinir ağları insan beyninin bilgi işleme yöntemini taklit eden sistemleri kullanır. Yapay sinir ağları insan beyninin biyolojik çalışma sistemine göre yapılandırılır. Yapay sinir sistemlerine öncelikle bilinen “doğru veriler veya girdiler” tanıtılır. Sonrasında kredi analizi yapılacak firmanın verileri bu sistem tarafından “doğru veri” ile mukayese edilerek değerlendirilir. Analizde doğru veriden sapan firma verileri kredi değerliliğinin belirlenmesi için kullanılır. Doğru veriyle firma verisi ne kadar uyumluysa analiz edilen firmanın kredi derecesi o kadar yüksek olur. Yapay sinir ağlarının en önemli avantajı hem niteliksel hem de niceliksel faktörleri veya verileri birlikte değerlendirebilmesidir. Bu sayede kredi analizinde çok değişkenli bilgi setlerini aynı anda analiz edebilen son derece komplike derecelendirme modelleri kullanmak mümkün olur. Bu yöntemin en önemli dezavantajı yapay sinir ağlarının ilk aşamada kendisine tanıtılan “doğru verileri” ezberlemesi ve sonraki tüm analizlerde bu bilgiyi “mutlak doğru” olarak kullanma riskidir. Bu durumun en önemli sakıncası yapay sinir sistemine doğru tanıtılmayan veya eksik tanıtılan “doğru verilerin” bu sistem tarafından kredi analizinde dikkate alınmamasıdır. Analizde dikkate alınmayan “doğru veriler” sistemin tutarsız veya yanlış derecelendirme yapmasına sebep olabilmektedir (OeNB, 2004:45).

6.8.2.3. Nedensel Yöntemler (Causal Models)

Bu yöntemlerde kredi değerlendirme için kullanılan analitik analiz metotları doğrudan finansal teorilere dayanır. İstatistikî modellerde bahsedildiği gibi geliştirilen hipotezlerle firmanın kredi bilgileri ampirik veri seti baz alınarak test edilmez.

Opsiyon Fiyatlama Modelleri

Bu modelde ödememe riskinin tespit edilmesinde geçmiş ödememe verileri değil ağırlıklı olarak bireysel işlemler baz alınır. Opsiyon fiyatlama modeli kredi analizi için geliştirilirken istatistikî modellerin ihtiyaç duyduğu “yeterli sayıda kötü vaka” şartıyla kısıtlı değildir. Bununla birlikte bu modelin ihtiyaç duyduğu veriler borç ve öz sermayenin ekonomik değerleri ve oynaklıkları gibi bilgilerdir. Opsiyon fiyatlama modellerinin dayandığı ana fikir kredi geri ödememe riskinin firmanın varlıklarının ekonomik değerinin borçlarının ekonomik değerinin altına düştüğünde ortaya çıkacağıdır. Bu durumda firma sahipleri borçlarını ödemek yerine sahip oldukları varlığı veya firmayı alacaklılarına teslim etme *opsiyonunu* kullanmayı

tercih edeceklerdir. Bu modelin en önemli dezavantajı niteliksel faktörleri kredi analizinde dikkate almamasıdır (OeNB, 2004:48-49).

Nakit Akım Simülasyon Modelleri

Kredi analizinde bu modellerin kullanılması finansmanı sağlanacak varlığın “gelecekte üretileceği nakit akımları önemliyse” uygundur. Bu modellerde değerlendirilen konu kredi alacak firma değil finanse edilecek varlığının gelecekte üreteceği değerdir. Bu yüzden *kredi işlemi derecelendirmesi* olarak tanımlanır. Analizinde firmanın ödememe ihtimali hesaplanırken kredilendirilecek varlığın bugünkü ekonomik değeri gelecekte üreteceği nakit akımları dikkate alınarak belirlenir. Bu yöntemle belirlenen *bugünkü ekonomik varlık değeri* eğer *kredinin bugünkü değerinden* düşük ise kredi işlemi gerçekleşmez (OeNB, 2004:49-50).

6.8.2.4. Melez Yöntemler

Yukarıda değinilen yöntemler firma kredi analizinde nadiren tek başına kullanılır. Genellikle sezgisel modeller istatistiki veya nedensel yöntemlerin biriyle kredi derecelendirmesinde uygulanır. İstatistiki ve nedensel yöntemlerin sezgisel modellere göre daha objektif olması ve incelenen firmaların ödememe riskine göre sınıflandırılması sağlaması açısından daha iyi performans göstermesine rağmen bunlar sınırlı sayıda kredi faktörünü değerlendirme imkanına sahiptir. Firmanın kredi derecesi açısından önemli olan niteliksel faktörlerin çok az kısmı istatistiki ve nedensel yöntemlerce değerlendirilebilmektedir (OeNB, 2004:50).

6.8.3. Firma Kredi Analiz Yöntemlerinin Değerlendirilmesi

Firmanın kredi analizinin tüm yönleriyle yapılabilmesi ancak ülke riski analizinde olduğu gibi niteliksel ve niceliksel yöntemlerin birlikte kullanılmasıyla mümkün olabilmektedir. İstatistiki ve nedensel yöntemler kullanılarak firmanın yıllık finansal göstergeleri veya finansal durumu (niceliksel veriler) değerlendirilirken sezgisel yöntemler kullanılarak firmanın yönetim ve iş kalitesi (niteliksel veriler) analiz edilebilir. Niteliksel ve niceliksel verilerin analizinden çıkan puanlama sonuçları birleştirilerek firmanın kredi derecesi hesaplanır (Ganguin & Bilardello, 2005:80)

6.8.4. Firma Analizinin Çalışma Kapsamındaki Amacı

Firma kredi analizi çalışma kapsamında KOBİ’lerin uluslararası ticaretlerinin gerçekleşmesini sağlayacak finansal model önerisinde “bir araç” olarak kullanıla-

caktır. İhracatçı KOBİ alacağını peşin tahsil etmiyorsa tahsilat gerçekleşinceye kadar müşterisi olan firmadan kaynaklanan ödememe riskine maruz kalır. KOBİ'nin uluslararası müşterisinin kredi değerliliğini/derecesini bilmesi ve iyi-kötü firma ayrımını yapabilmesi ödememe riskiyle karşılaşmaması için önemlidir. Eğer KOBİ'nin müşterisinin kredi analizini yapabilme imkanı finansman ve insan kaynaklarının azlığı sebebiyle yoksa ödememe riskinden korunarak ihracatını gerçekleştirebilmek için ülkesindeki Vekalet Sandığına başvurur. Örneğin Malezya'da yerleşik KOBİ Türkiye'ye ihracat yapmak istediğinde Malezya Vekalet Sandığına başvurarak Türkiye'deki potansiyel müşterilerinin kredi analizinin yapılmasını ister. Bu analizin yapılabilmesi için Malezya Vekalet Sandığının elinde firmalar hakkında yeterli veri seti yoksa bu durumda kurum Türkiye Vekalet Sandığına başvurarak kredi analizi için gerekli firma bilgilerinin kendisine iletilmesini isteyebilir. Gerekli ve yeterli firma bilgileri Malezya Vekalet Sandığına ileildiğinde kurum Türk firmalarının kredi derecelendirmesini yapabilir. Malezya Vekalet Sandığı yaptığı kredi derecelendirmesinde ihracat yapılacak firmaların çok riskli olduğu sonucuna varırsa Türkiye Kefalet Sandığından ilgili firmalara yapılacak satış için kefil olmasını isteyebilir. Türkiye Kefalet Sandığı kendi Vekalet Sandığından firmalarla ilgili alacağı kredi derecelendirme raporuna göre istenilen ilave kefaleti verebilir. Böylece Malezya KOBİ'si kendi imkanlarıyla gerçekleştiremeyeceği iyi-kötü firma ayrımını Türkiye ve Malezya Vekalet ve Kefalet Sandıklarının birlikte sağlayacağı imkanlarla yapabilir. Uluslararası ticaretin gerçekleşmesi önündeki engellerin (asimetrik bilgi veya garar durumu, ters seçim, ahlaki tehlike, kötü niyet gibi) önerilen finansal modellerle kaldırılması mümkün olur.

Birbirleriyle uluslararası ticaret işbirliğini arttırmayı düşünen ülkeler kendi KOBİ'lerinin ödeme riski en düşük ve getirisi en yüksek müşterilerle iş yapabilmeleri amacıyla firma kredi analizi yaparlarsa bu çalışma kapsamında amaçlanan sonucun gerçekleşmesi sağlanır. Bu çalışma kapsamında firma kredi analizi bir amaç değil uluslararası ticaret işbirliğinin gerçekleşmesini sağlayacak veya kolaylaştıracak bir araçtır. Tüm firmalar kredi derecelerine göre sıralandığında KOBİ'lerin uluslararası ticaretlerini gerçekleştirdiğinde finansal açıdan en az riske maruz kalacakları müşterileri belirlenmiş olacaktır. Böylece KOBİ'ler ticari faaliyetlerini finansal risklerin en az olduğu iyi müşterilerle gerçekleştirebileceklerdir.

Aşağıda detayları verilecek vaka çalışmasında tercih edilen firma kredi analiz yöntemi önerilen finansal modelin uygulanmasında kullanılabilir tek metot değildir. Ülke riskinde olduğu gibi firma kredi analizinde de her zaman farklı kapsamda değişik niteliksel ve niceliksel analizlerin kullanılması mümkündür. Çalışmanın kapsamı ve amacı açısından firma kredi riski analizinin uluslararası ticaretin gerçekleşmesi ve geliştirilebilmesi için bir araç olarak nasıl kullanılabilirliğini göstermek yeterlidir.

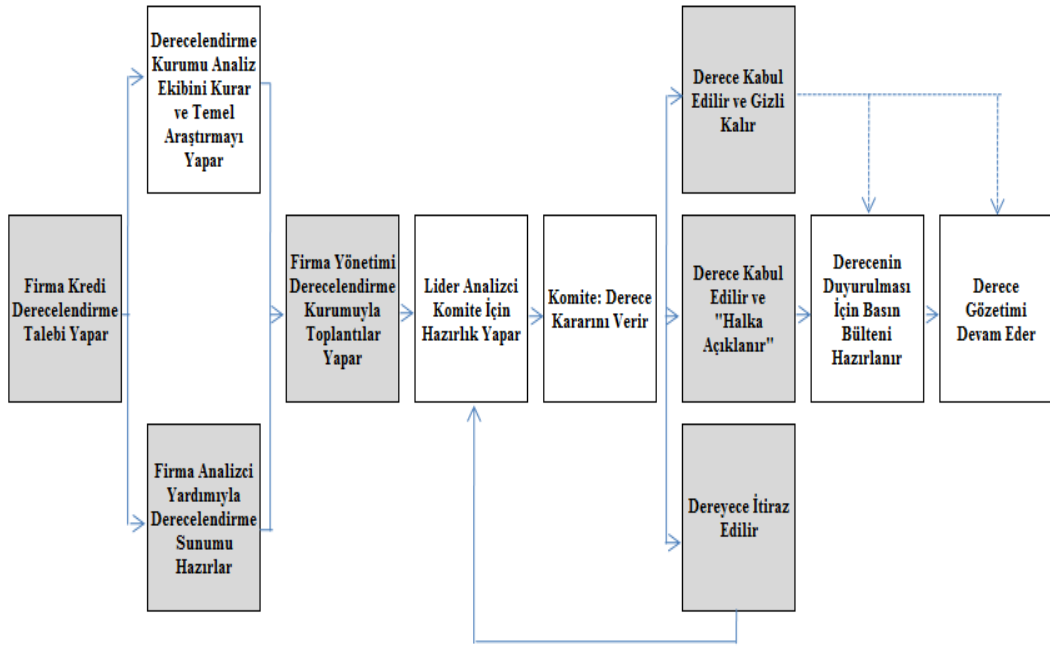
6.8.5. Firma Analizi Vaka Çalışması

Niteliksel ve/veya niceliksel yöntemler kullanılarak kredi derecelendirmesi yapılabilmesi için analizi yapılan firmalar hakkında güncel ve doğru veri setlerinin olması gereklidir. Veri setlerinin bulunması kredi analiz yöntemlerinin geliştirilmesini mümkün kılar. Önerilen finansal modelde devletin idaresindeki Vekalet Sandığının varlığı kredi analizi için gerekli veri setinin üretilmesi için önemlidir. Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde yüksek ticaret potansiyeli olmasına rağmen bu bölgelerde faaliyet gösteren büyük firmalarla ilgili kredi dereceleri genellikle bankaların ellerinde bulunmaktadır. Bu ülkelerde bulunan KOBİ'lerle ilgili veri seti veya kredi dereceleri yok denecek kadar azdır. Bu sebeplerden dolayı önerilen finansal model için KOBİ'lerin kredi derecelendirmesinde kullanılabilir istatistik ve nedensel yöntemler geliştirme imkanı başlangıçta çok düşüktür.

Bu bölümdeki vaka çalışmasında BIST KOBİ Sanayi Endeksi içinde bulunan beş KOBİ'ye ait veriler analiz edilecek ve kredi dereceleri hesaplanacaktır. Çalışmadaki önemli kısıt bu kredi derecelendirme vaka çalışmasının KOBİ'nin talebi olmadan yapılmasıdır. Bu kısıt yüzden kredi analizinde değerlendirilmesi gereken niteliksel faktörlerle ilgili veri setinin firmalardan elde edilebilmesi mümkün olamamaktadır.

Aşağıdaki şema incelendiğinde firmanın talebi olmaksızın gerçekleştirilen kredi derecelendirmesi çalışmasında karşılaşılan kısıtın önemi anlaşılacaktır. Koyu alan firmanın ve beyaz alanlarda derecelendirme kurumunun gerçekleştirdiği faaliyetlerdir.

Şekil 6.6: Derecelendirme Sürecinin Şematik Gösterimi



Kaynak: (Langohr & Langohr, 2009, s. 164)

Bu vaka çalışmasında kredi derecelendirmesi için firmanın talebi bulunmadığından analiz edilecek veriler kamuya açık bilgilerden toplanacaktır. Hesaplanan kredi dereceleri sadece bu akademik çalışma kapsamında kullanılacaktır. KOBİ'ler borsada işlem gördüğünden SPK mevzuatı açısından sorun yaşanmaması amacıyla firmaların isimleri kodlanarak kredi derecelendirmesi yapılacaktır. Niteliksel verilerin mevcut kısıtlar sebebiyle kredi derecelendirmesine dahil edilememesi eksiklik olsa bile kamuya açık platformdan elde edilen niceliksel verilerin değerlendirilmesi kredi derecelendirme vaka çalışmasının amacı açısından istenilen sonuçların elde edilmesini sağlayacaktır.

Kredi derecelendirme yönteminde Özel, Sübjektif ve Objektif olmak üzere üç ana analiz sınıfı belirlenmiştir. Kriterlerde analiz edilen faktörler ve sorular ekler kısmında detaylı olarak verilmiştir (Ek:5). Vaka çalışmasında firmaların kredi derecelendirmesinde Fundamentals of Corporate Credit Analysis (Standard&Poor's) isimli eserden ve bankaların kullandığı kredi analiz şablonlarından faydalanılmıştır. Firmalar hakkında kamuya açık bilgilerden elde edilemeyen özel ve sübjektif kriterler değerlendirmeye dahil edilmemiştir. Borsada işlem gören firmaların finansal verileri bağımsız denetim kurumları tarafından incelendiğinden Kamuyu Aydınlatma

Platformu'ndan (www.kap.gov.tr) elde edilen niceliksel bilgilerin doğru ve güncel olduğu kabul edilmektedir.

Bu vaka çalışmasında kullanılan Klasik Derecelendirme Anketi niteliksel ve niceliksel metotları içeren melez bir sistem olarak yapılandırılmıştır. Firmalar 100 üzerinden aldıkları puana göre değerlendirilmektedir. İncelenen firmaların kredi analiz süreci sonunda aldığı puanlar aşağıdaki gibi kredi notu olarak gösterilecektir.

Tablo 6.9: Firma Kredi Derecesi Tablosu

#	Puan	Not	Yorum
1	90,00%	A1+	Maksimum güvenilirlik ve kalite
2	80,00%	A1-	Maksimum güvenilirlik ve kalite
3	75,00%	A2+	Çok yüksek güvenilirlik ve kalite
4	70,00%	A2-	Çok yüksek güvenilirlik ve kalite
5	65,00%	A3+	Yüksek güvenilirlik ve kalite
6	60,00%	A3-	Yüksek güvenilirlik ve kalite
7	57,50%	A4+	Güvenilir ve kaliteli
8	55,00%	A4-	Güvenilir ve kaliteli
9	52,50%	A5+	Orta oranda güvenilir
10	50,00%	A5-	Orta oranda güvenilir
11	47,50%	B1+	Düşük oranda güvenilir ve spekülative
12	45,00%	B1-	Düşük oranda güvenilir ve spekülative
13	42,50%	B2+	Zayıf durum ve yüksek risk
14	40,00%	B2-	Zayıf durum ve yüksek risk
15	37,50%	C1+	Çok zayıf durum ve yüksek risk
16	35,00%	C1-	Çok zayıf durum ve yüksek risk
17	32,50%	C2+	Aşırı derecede riskli ve zayıf
18	30,00%	C2-	Aşırı derecede riskli ve zayıf
19	0,00%	D	Maksimum risk

Sübjektif kriterler Ortaklık ve Yönetim Yapısı, Moralite, Finansal Yetenek, Uzman Kanaati, Üretim ve Ticaret Yeteneği, Satış ve Pazarlama Yeteneği, Banka ve Piyasa İstihbaratıyla ilgili 80 faktörden oluşmaktadır. Objektif kriterler ise Rasyo Analizi, Reel Durum Analizi, Kredi Kullanım Performansı, Dış Ticaret Performansı faktörlerinden meydana gelmektedir.

Aşağıda tablo da niteliksel (sübjektif) ve niceliksel (objektif) analizlerin kredi puanına nasıl dönüştürüldüğü örnek olarak gösterilmiştir.

Tablo 6.10: Firma Kredi Puanlama Tablosu

Niteliksel Analiz (Sübjektif Kriterler)			Niceliksel Analiz (Objektif Kriterler)		
İş Riskleri	Ağırlık	Puan	Finansal Riskler	Ağırlık	Puan
Ortaklar & Yönetim Yapısı	5%		Rasyo Analizi	50,00%	
Moralite	15%		Reel Durum Analizi	25,00%	
Finansal Yetenek	10%		Dış Ticaret Performansı	25,00%	
Uzman Kanaati	30%				
Üretim ve Ticaret Yeteneği	10%				
Satış ve Pazarlama Yeteneği	10%				
Banka ve Piyasa İstihbaratı	20%				
Toplam		70	Toplam		50

	Puan	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
İş Riskleri	70	40,00%	28
Finansal Riskler	50	60,00%	30
<i>Ödeme Risk Puanı</i>			58
<i>İndirim Faktörü</i>			Yok
<i>Ülke Riski Tavanı</i>			Yok
Firmanın Nihai Kredi Notu			58

Kaynak: (Ganguin & Bilardello, 2005, s. 277-278)

Belirlenen firmaların 2019 yılı kredi dereceleri bu bölümdeki vaka çalışmasında mevcut kısıtlardan dolayı 2016-2017-2018 yıllarına ait niceliksel verilerin değerlendirildiği *Rasyo Analizi* dikkate alınarak hesaplanacaktır. Analizi yapılan KOBİ'lerin ekler bölümünde detayları verilen Firma Kredi Derecelendirme Yöntemine göre hesaplanan puanları aşağıdaki tabloda toplu olarak gösterilmiştir.

Tablo 6.11: KOBİ Kredi Dereceleri

Ek #	Firma	Sektör	Kredi Puanı	Kredi Derecesi	Açıklama
Ek 6	KOBİ1	Kimya	68,54%	A3+	Yüksek güvenilirlik ve kalite
Ek 7	KOBİ2	Süt Ürünleri	54,66%	A5+	Orta oranda güvenilir
Ek 8	KOBİ3	Beton İmalatı	51,86%	A5-	Orta oranda güvenilir
Ek 9	KOBİ4	Hırdavat	47,02%	B1-	Düşük oranda güvenilir ve spekülâtif
Ek 10	KOBİ5	Tekstil	38,61%	C1+	Çok zayıf durum ve yüksek risk

Her firmanın kredi puanlama hesaplarıyla ilgili tablolar ekler bölümünde mevcuttur.

Vaka çalışmasının sonucuna göre kredi derecesi “A3+” (yüksek güvenilirlik ve kalite) olarak belirlendiğinden Malezya Vekalet Sandığı “KOBİ1” ile ticaret yapmak isteyen KOBİ’sinin ihracat satışı için olumlu rapor düzenleyecek ve Malezya Kefalet Sandığı’nın bu ticarete kefil olmasını önerecektir.

Malezya KOBİ’si “KOBİ2 ve KOBİ3” firmalarıyla ticaret yapmak isterse bu KOBİ’lerin kredi derecesi “A5+/-“ olduğundan Türkiye Kefalet Sandığının kefil olması şartıyla Malezya Kefalet Sandığı ihracat satışına kendi Kefalet Sandığının kefil olmasını önerecektir.

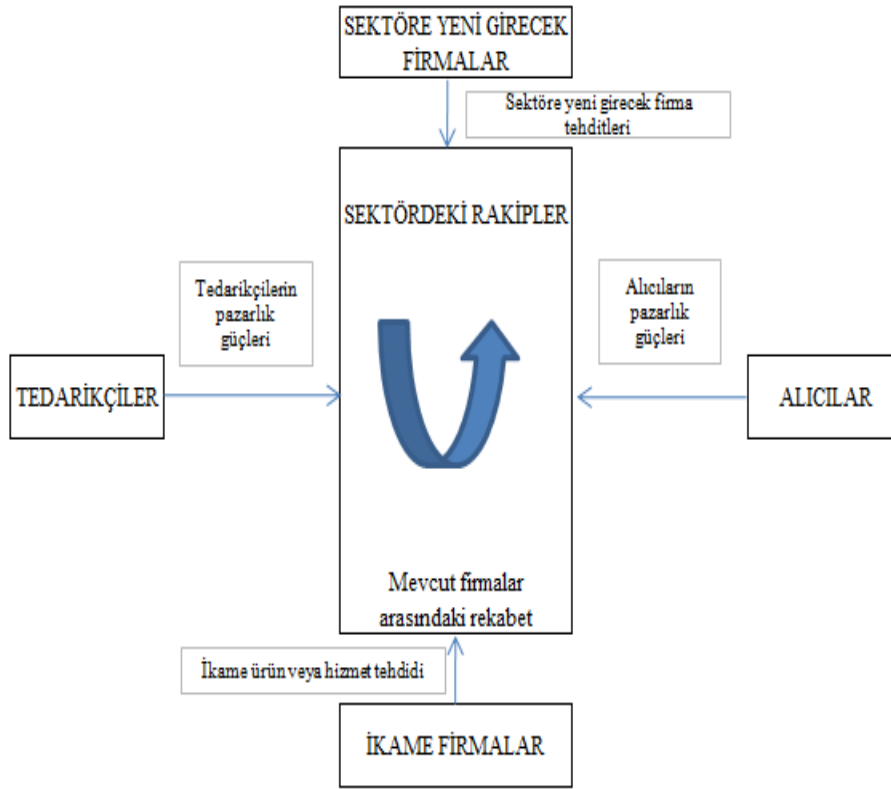
Malezya Kefalet Sandığı KOBİ’si “KOBİ4 ve KOBİ5” ile ticaret yapmak isterse “peşin” dışındaki ödeme yöntemlerini firmaların kredi notunun “B1-“ (düşük oranda güvenilir ve spekülâtif) ve “C1+” (çok zayıf durum ve yüksek risk) olması sebebiyle önermeyecektir.

6.8.6. Firma Analizi Sonuç ve Değerlendirmesi

Firma kredi analiz sürecinde yukarıda bahsedilen konular dışında değerlendirilmesi gereken önemli husus incelenen KOBİ’nin içinde bulunduğu rekabet ortamıdır. Vekalet-Kefalet Sandıklarının insan ve finansman kaynakları sınırsız değildir. Bu yüzden uluslararası ticareti gerçekleştirecek ihracatçı KOBİ’lere finansal imkanlar sağlamak için öncelikli kriterlerin belirlenmesi gerekir. İlk kriter KOBİ’nin üretim yapmasıdır. İkinci kriter ise KOBİ’nin ihracat satışlarının olmasıdır. Üçüncü önemli kriter ise kaynaklar sonsuz olmadığından finansal imkanların öncelikle rekabet gücü yüksek KOBİ’lere sunulmasıdır. Örneğin üretim ve ihracat yapan bir KOBİ’nin ürününün yakın gelecekte rakip ülke firması tarafından piyasaya sürülecek *ikame ürün* sebebiyle uluslararası pazarlarını kaybedeceği öngörülüyorsa bu KOBİ yerine rekabet gücünü koruyabilen veya artırabilen KOBİ’ler uluslararası ticaret için desteklenmelidir. *KOBİ’lerin ihraç ettikleri ürün ve hizmetlerini uluslararası pazarların ihtiyaçlarına göre yenileyebilmesi gerekir. Kendini yenileyebilen ve geliştirebilen ihracatçı KOBİ’lerin rekabet güçleri yüksek olur ve öncelikli olarak bu tür firmalar finansal olarak desteklenmelidir.*

Firmaların sektördeki rekabet durumlarını etkileyen güçler aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

Şekil 6.7: Sektörel Rekabet Durumunu Etkileyen Güçler



Kaynak: (Porter, 2015, s. 4)

Firma analizinde önemli bir konuda kredi derecelendirmesinin ülke riskiyle birlikte yapılması gerekliliğidir. İlk vaka çalışmasında bahsedildiği gibi ülke riski derecesi “%50xPRD+%50xEFRD” şeklinde belirlenirse Türkiye ülke riski derecesi “D” veya “yüksek risk” olarak hesaplanmaktadır. Teorik olarak Türkiye’de faaliyet gösteren firmaların kredi dereceleri Türkiye’nin ülke riskinden daha iyi olamaz. İncelenen beş KOBİ içinde bulunan KOBİ1 bireysel firma analizinde “yüksek güvenilir” not almasına rağmen kurumsal kredi derecesi uluslararası kredi derecelendirme kurumlarınca (ve bunların düzenlediği raporları dikkate alan bankalarca) Türkiye Ülke Riskiyle (yüksek risk) aynı kabul edilmektedir. Ülke Riski Tavanı (Country Risk Cap) firmanın alabileceği en iyi kredi derecesini belirler. Sonuç olarak KOBİ1 üretimi ve uluslararası ticareti için dış finansman kullanıyorsa kredi notu sebebiyle özellikle ekonomik kriz ortamında ihtiyaç duyduğu fonlara ulaşmakta zorlanacaktır. “İyi KOBİ” olan KOBİ1 kriz ortamında bankaların ters seçimi sebebiyle ihtiyaç duyduğu dış finansmana ulaşamazsa ihracatını devam ettirmekte engelle karşılaşır. Benzer durumda olan “iyi KOBİ’lerin” uluslararası ticaretlerini gerçekleştirmesini önerilen finansal model mümkün kılar.

İlk iki vaka çalışmasıyla önerilen finansal modelin uluslararası ticaret uygulaması tamamlanmıştır.

6.9. Vaka Çalışması-3; Firma Değerlemesi

Önerilen finansal modelin ortaklığa dayalı finansman uygulaması bu bölümdeki vaka çalışmasında açıklanacaktır. Önceki vaka çalışmalarında iyi-kötü firma ve ülke ayrımının derecelendirme yöntemiyle nasıl yapılacağı detaylarıyla gösterilmişti. İyi KOBİ ekonomik kriz ortamında asimetrik bilgi veya garar durumu sebebiyle üretimini devam ettirmek için ihtiyacı olan dış finansmana ters seçim, ahlaki tehlike veya kötü niyet problemleri sebebiyle ulaşamadığında ve borçlarını zamanında ödeyemediğinde iflas riskiyle karşılaşmaktadır. İkinci vaka çalışmasında görüldüğü gibi firmanın bireysel kredi derecesi olumlu olsa bile uluslararası kredi sağlayan banka gibi finansal araçlar ülkenin riskinin arttığı ortamda “iyi firmalara” yeni fon verme konusunda isteksiz davranmaktadır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde büyümek için yüksek borç/öz kaynak oranıyla çalışan ve üretimin ile istihdamın büyük bölümünü sağlayan KOBİ’ler için finansal krizlerin olumsuz etkileri yıkıcı olmaktadır. Kapitalist ekonomik sistemde hükümetin finansal kriz ortamında yeni krediye ulaşamayan firmalara doğrudan finansman sağlama mekanizması yoktur. Bu sebeple kriz ortamında “iyi KOBİ’ler” dış finansman ihtiyaçlarını ancak çok yüksek maliyetlerle banka gibi finansal araçlardan karşılamak zorunda kalırlar. Ekonomik ve finansal kriz bankalar ticari kaygılarla yeni kredi vermediğinde daha da derinleşir. Hükümetlerin üretimi ve istihdamı koruma ve artırma hedefleri vardır ancak bu hedefler ticari bankalar için öncelikli değildir.

Ortaklığa dayalı finansman uygulamasıyla devlet “iyi KOBİ’lere” finansman sağlayarak bunların kaynak ihtiyaçlarını finansal kriz ortamında doğrudan karşılayabilir. Bu uygulamanın ilk aşaması iyi-kötü KOBİ ayrımının firma analiziyle yapılmasıdır. Kredi dereceleri belirlenen “iyi KOBİ’ler” eğer dış finansmana ihtiyaç duyuyorsa devlet ortak olarak bu firmalara doğrudan fon sağlayabilir. Bunun gerçekleşebilmesi için devletin firmaya ortaklığa katılım bedeli olarak ne kadar ödeme yapması gerektiği hesaplanmalıdır. Ortaklığa dayalı finansman uygulamasında ikinci aşama KOBİ’nin firma değerinin belirlenmesidir.

6.9.1. Firma Değerleme Özet Literatürü

Meitner firmanın değerinin hesaplanmasında temel kuralın mukayese edilebilir şirketlerden elde edilen verilerle belirlenen çarpanların ve kişisel tecrübelerin belirleyici olduğunu söyler (Meitner, 2006). Yazara göre piyasa yaklaşımıyla mukayese edilebilir firmaların borsa fiyatları firmanın değerinin belirlenmesinde kullanılır. Bu amaçla aynı sektörde bulunan, benzer faaliyetler gerçekleştiren, birbirine yakın sermaye ve risk yapılarına sahip olan firmalar mukayese amacıyla tespit edilir.

Bernstrom şirketlerin alım-satım fiyatlarını tespit edebilmenin zorluğuna dikkat çekerek bununla birlikte piyasa yaklaşımıyla firma değerinin şirketlerin alım-satım işlemlerinden elde edilen çarpanlarla da belirlenebileceğini ifade eder (Bernström, 2014:5). Yazara göre şirket değerlemesinde kullanılan yaklaşımlar (iskonto edilmiş nakit akım, piyasa yaklaşımı ve net varlık değeri gibi) farklı hesaplama metotları kullansalar bile birbirleriyle benzer sonuçlar üretirler.

6.9.2. Firma Değerleme Yöntemleri

Firma değerlendirme ihtiyacı şirket sahiplerinin hisselerinin tamamını veya bir kısmını üçüncü bir tarafa satmayı düşündüklerinde ortaya çıkar. Değerleme hisse senedi ihraç edilerek şirketin borsaya açılmaya karar verilmesi durumunda da önem kazanan bir konudur. Bazı durumlarda şirket ortakları firmalarını satmayı *düşünmeseler* bile istekli alıcılar cazip fiyat teklifleri yaparak alım yapmaya çalışır. Her durumda firmanın değerinin mevcut ve potansiyel yeni ortaklar tarafından belirlenmesi satış fiyatının tespit edilmesi için gereklidir. Firma veya iş değerlendirme yöntemleri ağırlıklı olarak subjektiftir. Alıcıların firmayla ilgili düşünceleri ve şartları subjektif değerlendirmelere dayanır. Aynı firma için farklı alıcıların çok değişik fiyat teklifi vermelerinin sebebi budur. Firma değerlendirme yöntemleriyle firmanın *ederi* hesaplanır ve nihai *fiyat* pazarlıklar sonucu belirlenir. En çok kullanılan firma değerlendirme yöntemleri aşağıdaki gibidir.

6.9.2.1. Kâr Çarpanı Yönetimi

Bu yöntemde firmanın değeri kârının bir katsayıyla çarpılmasıyla belirlenir (Meitner, 2006). Örneğin firmanın yıllık net kârı 10.000.000 TL olduğunu varsayalım. Kâr çarpan yöntemine göre örneğin “10” ile net kâr çarpılır ve firmanın değeri 100.000.000 TL olarak hesaplanır. Firmanın gelecek 10 yıl aynı miktarda kâr

yapacağı varsayımıyla 100.000.000 TL yatırım karşılığında alıcının % 10 getiri oranıyla her yıl 10.000.000 TL kazanması beklenir. Bu durumda kâr çarpanı yöntemine göre alıcı 10 yıl sonra yatırımının karşılığını tam olarak alacağı hesaplanır. Yıllık enflasyon %2 seviyesinin altındaysa %10 getiri kazançlı bir orandır. Kâr çarpanı yöntemi fiyat/kazanç oranı metodu olarak bilinir. Fiyat firmanın değerini ve kazanç ise firmanın ürettiği kârı ifade eder.

Küçük işletmeler için genellikle “3” ile “4” arasındaki çarpan katsayısı uygulanır. Orta ve büyüklükte işletmeler içinse “7” ile “12” arasında çarpan katsayısı kullanılır. Firmanın büyüme ve kazanç üretme potansiyeli çok fazlaysa daha yüksek çarpan katsayısı uygulamak mümkündür. Çarpan katsayısı firmanın değerinin belirlenmesinde önemli bir etkiye sahiptir. Büyük işletme geçmiş yıllarda yüksek miktarda kâr üretmişse potansiyel alıcı sayısının fazla olduğu durumlarda firmanın değerini belirlemek için kullanılacak çarpan katsayısı da yüksek ihtimalle artar. Kâr çarpanı yönteminde önemli bir husus firmanın yıllık net kâr miktarıdır. Net kârın firma değerini belirlemedeki önemi sebebiyle doğru hesaplanması gerekir. Firma sahipleri hem yönetici hem de ortak olarak şirketi yönetiyorsa firmanın değeri belirlenirken net kârda bazı düzeltmeler yapmak gerekebilir. Düzeltmenin sebebi iyi veya kötü niyetle net kârın olduğundan yüksek gösterilme riskini önlemektir. Örneğin piyasada aynı ölçekte başka firmaların yönetici cari maaşı aylık 20,000 TL iken satışı gündemde olan firma sahibi hiç maaş almadan gelir tablosunu hazırlıyorsa alıcının satıştan sonra yeni yönetici istihdam etmesi sebebiyle firmanın beklenen kâr miktarı sonraki dönemde düşecektir. Yıllık kârı 1.000.000 TL olan firmanın *maaş düzeltmesinden* sonra net kârı 760.000 TL'ye (1.000.000 TL-(20.000 TLx12 ay) inecektir. İşletmenin üretim yaptığı binanın firmanın sahibinin mülkiyetinde olması durumunda alıcıların yeni üretim yeri için *kira düzeltmesi* de yapması gerekecektir. Bu gibi sebeplerden dolayı kâr çarpanı yönteminde net kârın firmanın doğru değerinin belirlenmesi için düzeltilmesi gerekebilir. Düzeltmeler sayesinde firma değerlemesi yönteminde varsayıldığı gibi şirketin gelecek yıllarda aynı miktarda kâr üretmeye devam etmesi beklenir. Diğer önemli husus firma değerlendirmesinde hangi yıla ait net kârın kullanılması gerektiğidir. Şirketin sahipleri firma değerlendirmesinde en çok kâr edilen son yılın baz olarak kabul edilmesini önerirken potansiyel alıcılar son 3 veya 5 yıla ait ortalamanın kullanılmasını isterler. Son yıla ait net kâr istisnai bir durum olabilir ve bu sebeple firmanın değeri olduğundan

yüksek çıkabilir. Bazı şirketlerin firma değerlendirmesinde çarpan katsayısı için vergi ve faiz öncesi kâr (EBIT) gibi ek düzeltmeler yapılması gerekebilir. Bu düzeltme kârı vergi ve faiz etkilerinden arındırmak için yapılır. EBIT hesaplaması genellikle firmanın değerinin bakiyeden borç veya nakit fazlalığının çıkarılmasıyla belirlendiği durumlarda yapılır. EBIT firmanın kârını borçların veya nakit fazlasının yanıtıcı etkilerinden arındırarak gösterir. Kâr çarpanı yönetiminin dezavantajı firmanın son yıllarda çeşitli ekonomik sebepler yüzünden net kâr üretememesi durumunda ortaya çıkar (Bernström, 2014:39-47).

6.9.2.2. Karşılaştırma Yönetim

Sıklıkla kullanılan bu yöntem yakın zamanlarda satışı yapılan benzer özellikteki başka bir firmanın değeriyle karşılaştırmaya dayanır. Aynı sektörde yer alan ve benzer finansal göstere büyüklüklerine sahip firmanın satış değeri potansiyel alıcılar için temel dayanak olur.

6.9.2.3. İskonto Edilmiş Nakit Akım Yöntemi

Bugünkü değer hesabı veya ıskonto edilmiş nakit akım yöntemi (DCF) kâr çarpanı yöntemine benzer. Bu yöntem firmanın gelecek yıllarda üreteceği nakit akım tahminlerine dayanır. İki yöntem arasındaki temel fark DCF yönteminin bugünkü değer hesaplanmasında enflasyonu dikkate almasıdır. Firma değerlemesi yapılırken şirketin belirlenen bir dönem süresince (5 veya 10 yıl gibi) üreteceği nakit gelirler ve giderler ıskonto edilmiş nakit akım hesaplamaları için tahmin edilmelidir. Gelecek yılların gelirlerinden giderlerin çıkarılmasıyla net kâr hesaplanır. Doğru bir ıskonto oranı uygulanarak değerlendirilen her bir yılın gelecekteki net kârının bugünkü değeri hesaplanır. Bu hesaplama ıskonto edilmiş nakit akımını gösterir. Formülü aşağıdaki gibidir (Ganguin & Bilardello, 2005:252; Bernström, 2014:5).

$$Firma\ Değeri = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_{t+1}}{(WACC-g)^{t+1}}$$

n ; firmanın tahmin edilen ömrüdür.

FCF_t ; t döneminde vergi sonrası serbest nakit akımıdır.

FCF = EBITDA - Nakit Faiz – Nakit Vergi – CAPEX ± İşletme Sermayesindeki Değişim

EBITDA ; faiz vergi amortisman itfa payı öncesi kârdır.

CAPEX ; yatırım harcamasıdır.

WACC ; ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir.

g ; dönemdeki tahmini büyüme oranıdır.

FCF_{t+1} ; dönem sonuna kadar tahmin edilen nakit akımıdır.

Potansiyel alıcı iskonto edilmiş nakit akım yöntemiyle hesaplanan firma değerini diğer yatırım alternatifleriyle karşılaştırarak satın alma kararını verir. Öncekinde olduğu gibi bu yöntemde de subjektif değerlendirmeler firma değeri hesaplamalarını etkiler. Enflasyon ve risk, doğru iskonto oranı, iskonto edilecek yıl sayısı gibi konular hakkındaki kararlar subjektif değerlendirmeye dayanır.

6.9.2.4. Varlık Değerleme Yöntemi

Bu yöntemde değerlendiren husus firmanın kâr veya gelir üretme kapasiteleri değil sahip olduğu varlıkların net değeridir. Varlık değeri firmanın sahip olduğu bütün varlıklar satıldıktan sonra tüm borçların çıkarılmasıyla hesaplanır. Net varlık değeri firma varlıklarının (ekipman, makine, bina, arsa, araç gibi) piyasa değerinden yükümlülüklerinin (ticari ve finansal borçlar, leasing ödemeleri, ödenmemiş hammadde bedelleri gibi) düşülmesiyle hesaplanır. Firma tüm varlıklarını satar ve borçlarının tamamını öderse geriye kalan *net varlık değeridir*. Varlık değerlendirme yöntemi genellikle firma yüksek hacimli varlığa ve/veya düşük oranlı gelir üretme kapasitesine sahipse uygulanır (Ganguin & Bilardello, 2005:259; Bernström, 2014:5).

Varlık değerlendirme yönteminde fiyat piyasa değeri yaklaşımıyla hesaplanır. Firmanın sahipleri şirketin değerini yüksek göstermek için sahip olunan varlıkların fiyatlarını olduğundan fazla göstermek veya yükümlüklerin değerini olduğundan düşük göstermek isteyebilir. Bu riskten kaçınmak için potansiyel alıcılar firmanın varlık ve yükümlülüklerini oluşturan kalemleri *due diligence* olarak bilinen analize tabi tutmalıdır.

Due diligence potansiyel alıcı tarafından alınması düşünülen bir işletmenin özellikle varlık ve yükümlülüklerini belirlemek ve ticari potansiyelini değerlendirmek için yapılan kapsamlı analizdir (Oxford Dictionaries, 2019).

Piyasa değerlendirme yaklaşımının avantajı firmanın sadece belirli varlıklarının (bina, arsa, araç, patent gibi) veya hissesinin satışı için kullanılabileceği gibi şirketinin tamamının satılmasında içinde kullanılabilecek bir yöntem olmasıdır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı firmalar genellikle birbirine benzemeyen yapıda olduklarından

değerleme sürecinde şirketi sektörde temsil edebilecek ve finansal göstergelerinin karşılaştırılabilmesini sağlayacak diğer şirketlerin bulunmasındaki zorluktur. Bu yöntem uygulanırken uzman aynı sektördeki diğer oyuncuları seçme ve finansal verilerin karşılaştırılabilmesi için düzenlenmesi konularında gerekli özeni göstermelidir.

6.9.3. Firma Değerleme Yöntemlerinin Analizi

Her firma değerlendirme yönteminin başarılı sonuçlar ürettiği farklı alanlar vardır. Bu yüzden bir yöntemin diğerine göre üstün olduğunu veya tercih edilmesi gerektiğini söylemek mümkün değildir. Değerlemesi yapılan firma geçmiş üç yıl net kâr üretmemişse kâr çarpanı yöntemi anlamlı sonuçlar üretmeyecektir. Bu durumda diğer yöntemlerin tercih edilmesi uygun olur. Eğer değerlendirme yapılan firmanın varlık hacmi yüksek ve gelir üretme kabiliyeti düşükse bu durumda da ıskonto edilmiş nakit akım yöntemi doğru sonuç üretmeyecektir. Bu yöntemlerin hepsi aynı firmanın değerlemesinde kullanılabilir ve üretilen sonuçlar arasındaki farklar analiz edilerek doğru fiyatın belirlenmesi sağlanabilir. Sonuçta firmanın değeri bu yöntemler sayesinde hesaplanırsa bile satış fiyatı alıcı ve satıcı arasındaki nihai pazarlıklarla belirlenecektir.

6.9.4. Firma Değerlemesinin Çalışma Kapsamındaki Amacı

Çoğunlukla banka gibi finansal aracı kurumlar tarafından kullanılan faiz temelli krediler üretim ve ticaret yapan firmaların kısa vadede dış finansman ihtiyaçlarını karşılayabilir. Bu kredilerin orta ve uzun dönemde çözülmesi zor ciddi finansal zorluklara sebep olacağı önceki bölümlerde açıklanmıştı. KOBİ'ler normal dönemlerde bile dış finansman ihtiyaçları için bankalardan yeterli kaynak bulamayan firmalardır. Finansal kriz ortamında KOBİ'lerin dış finansmana ulaşma imkanları daha çok kötüleşmektedir. Kriz ortamında mevcut borçlarını çeviremeyen firmalara düşük maliyetli bile olsa ilave kredi vermek bunların yaşadığı finansal zorluklara çözüm üretmez sadece kaçınılmaz sonu erteler.

Önerilen finansal model sayesinde Vekalet Sandığı dış finansman ihtiyacı olan ancak finansal kriz sebebiyle fonlara ulaşamayan üretici ve ihracatçı “iyi KOBİ'lerin” firma değerlemesini yapar. Yatırım Sandığı ise KOBİ'yle yapılacak satış fiyat pazarlığında Vekalet Sandığının düzenlediği raporu dikkate alarak teklif verir. KOBİ satış teklifini kabul ettiğinde Yatırım Sandığı firmanın ortağı olarak finansman ve risk yönetimini

üstlenir. Böylece ortaklığa dayalı finansman uygulaması gerçekleşmiş olur. İyi KOBİ'lerin derecelendirme yöntemiyle nasıl tespit edileceği ikinci vaka çalışmasında anlatılmıştı. Son vaka çalışmasında ise tespit edilen iyi KOBİ'lerin firma değerlerinin nasıl hesaplanacağı örneklerle açıklanacaktır. Bu bölümdeki vaka çalışmasında belirlenen firma değerlendirme yöntemi ortaklığa dayalı finansman uygulaması için bir araç olarak kullanılacaktır.

6.9.5. Firma Değerleme Vaka Çalışması

Kâr Çarpanı Yöntemine Göre;

KOBİ1 firmasının değeri kâr çarpanı yöntemine göre aşağıdaki gibi hesaplanmıştır. KOBİ1'in 2018 yıl sonu cirosu 31.972.324 TL ve net kârı ise 8.216.711 TL'dir. KOBİ1 alt KOBİ limitine yakın orta büyüklükte bir firma olduğundan kâr çarpanı "7" olarak belirlenmiştir. Kâr çarpanı yöntemine göre firmanın net kârı "7" ile net kâr çarpılır ve firmanın değeri hesaplanır.

$$\text{Firma Değeri} = 8.216.711 \text{ TL} * 7 = 57.516.977 \text{ TL}$$

Tablo 6.12: Kâr Çarpan Yöntemi

GELİR TABLOSU		31 Aralık 18
NET SATIŞLAR		31.972.324
Satışların Maliyeti (-)		(24.777.277)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA (ZARARI)		7.195.047
Faaliyet Giderleri (-)		(1.904.757)
FAALİYET KARI VEYA (ZARARI)		5.290.290
Finansman Giderleri (-)		(238.325)
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar		0
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)		4.788.247
OLAĞAN KAR VEYA (ZARAR)		9.840.212
Olağanüstü Gelir-Gider Farkı		0
DÖNEM KARI VEYA (ZARARI)		9.840.212
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yük. Karşılık (-)		(1.623.501)
Net Dönem Karı veya (Zararı)		8.216.711
	Kâr Çarpanı	7x
	Firma Değeri	57.516.977

Varlık Değerlemesi Yöntemine Göre;

KOBİ1 firmasının faaliyet gösterdiği *BIST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler İmalat Sektöründe* yer alan diğer KOBİ'lerin (KOBİ4, KOBİ6, KOBİ7, KOBİ8,

KOBİ9, KOBİ10) finansal verileri kullanılarak piyasa değer çarpanı oluşturulmuştur. Piyasa değer çarpanı KOBİ1 için “10,49” olarak hesaplanmıştır. İlgili hesaplamalar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. KOBİ1’in 2018 yılına ait EBITDA rakamı 5.290.290 TL’dir. Firmanın değeri aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$\text{KOBİ1 Piyasa Değeri} = 5.290.290 * 10,49 = 55.511.499 \text{ TL}$$

Tablo 6.13: Piyasa Değer Çarpanı

Şirket Unvanı	Gelir (TL)	EBITDA	Piyasa Değeri (TL)	<i>Piyasa Değeri</i> <i>Gelir</i>	<i>Piyasa Değeri</i> <i>EBITDA</i>
KOBİ4	34.161.864	(1.803.144)	29.531.250	0,86	-16,38
KOBİ6	50.373.303	6.673.686	26.971.758	0,54	4,04
KOBİ7	40.661.891	3.369.200	57.090.000	1,40	16,94
KOBİ8	40.959.214	9.351.918	163.800.000	4,00	17,52
KOBİ9	20.472.876	(4.778.385)	32.096.000	1,57	-6,72
KOBİ10	24.014.440	3.185.539	59.200.000	2,47	18,58
			Medyan Değeri	1,49	10,49

Kâr çarpanı ve varlık değerlemesi yöntemleriyle hesaplanan firma değerleri arasındaki fark %4’ten azdır. Bu sebeple her iki yöntemle belirlenen değerler KOBİ’nin doğru satış fiyatını yansıttığını ifade etmek mümkündür.

6.9.6. Firma Değerleme Sonuç

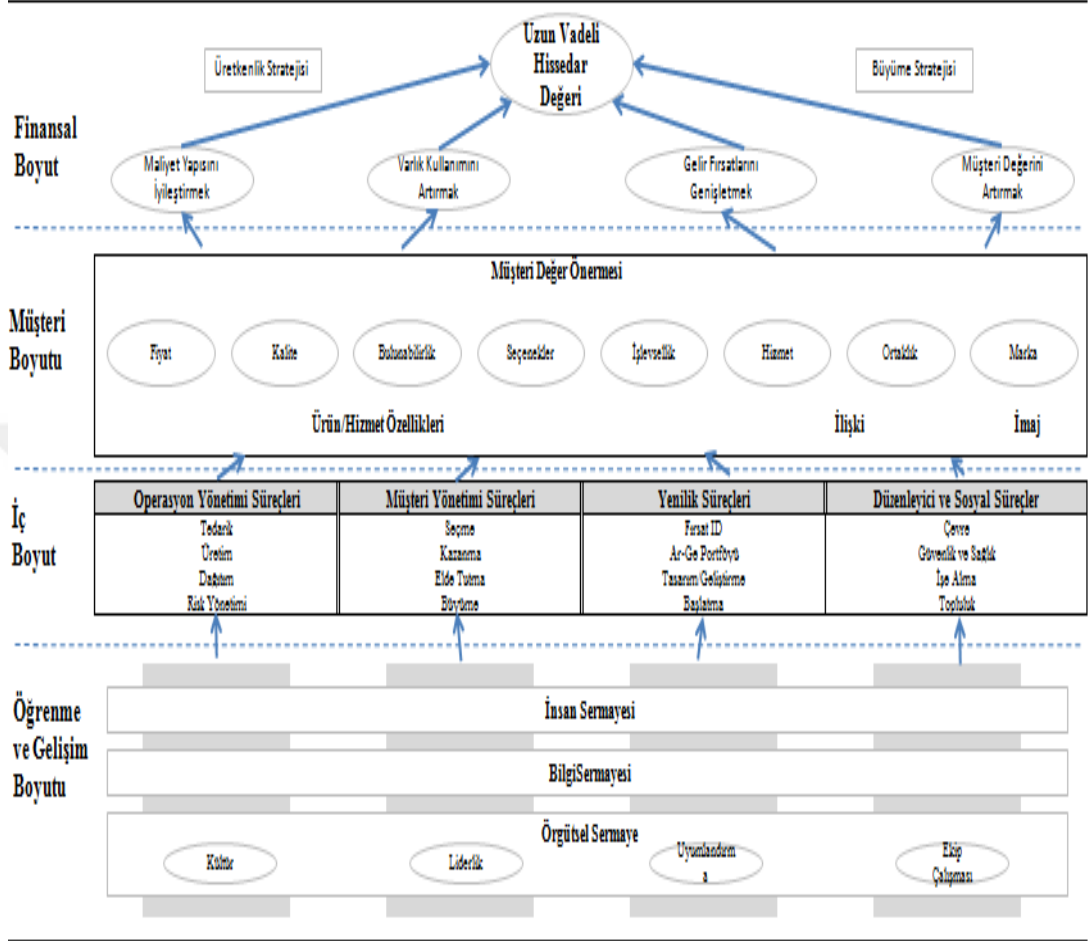
Firma değerlemesi çalışmaları ağırlıklı olarak birbirine benzeyen ve benzemeyen birçok şirket için geliştirilmiş maliyet muhasebesi yöntemine bağımlı olarak gerçekleştirilir. Firmaların üç aylık veya yıllık finansal göstergeleri ve raporları değerlendirilerek çalışmalarının temelini oluşturur. Finansal raporlar önemli olmakla beraber firma değerlemesi için yeterli değildir.

Aslında bu yönetimin şirketlerin maddi olmayan ve zihinsel kaynaklarını da kapsayacak şekilde genişletilmesi gerekirdi. Bu kaynaklar arasında şirketin yüksek kaliteli ürün ve hizmetleri, motive olmuş ve yetenekli personel, tepkisel ve öngörülebilir şirket işleyiş düzeni, tatmin olmuş ve sadık müşteriler sayılabilir (Kaplan & Norton, 2015:8).

Şirketin mevcut müşterileri, tedarikçileri, şirketi içi yöntemleri, çalışanları dikkate alınarak finansal göstergelerle birlikte firma değerlendirilmesi bir bütün olarak yapılmalıdır. Firmanın değerlendirilmesi gereken maddi (finansal boyut) ve gayri

maddi (müşteri, iç, öğrenme ve gelişme boyutları) varlıkları aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

Şekil 6.8: Strateji Haritası: Şirketin Değer Üretme Süreçleri



Kaynak: (Kaplan & Norton, 2014, s. 35)

Finansal göstergeler şirketin insan, bilgi ve örgütsel sermayeleri sayesinde gerçekleşen operasyon ve müşteri yönetimleri, yenilikler ve düzenleyici süreçlerle müşteriler için üretilen değer maddi sonuçlarıdır. Değerlemede sadece maddi veya finansal göstergeleri dikkate almak firmanın değerinin doğru belirlenmesi önünde önemli bir sorun teşkil eder.

Vaka çalışmasının kısıtlamalarından dolayı KOBİ'lerin gayri maddi varlıklarıyla ilgili veriler elde edilemediğinden firma değerlendirme vakası finansal göstergeler temel alınarak yapılmıştır.

6.10. Vaka Çalışmaları: Özet

Birinci vaka çalışmasında uluslararası ticaret yapmak isteyen KOBİ'lerin potansiyel pazarlarında bulunan ülkelerin risk derecelerinin nasıl belirleneceği açıklanmıştır. Vekalet-Kefalet Sandıkları sayesinde ülke riskinin belirlenmesi KOBİ'nin uluslararası ticaret finansman ve risk yönetimini doğru bir şekilde yapabilmesini sağlayacak ve böylece ödememe riskinin ortadan kaldırılması veya azaltılması mümkün olacaktır. İkinci vaka çalışmasında KOBİ'nin potansiyel müşterilerinin kredi analizi yapılarak ödememe riski yüksek olanların nasıl belirleneceği açıklanmıştır. Potansiyel müşterilerin kredi risk derecelerine göre sıralaması yapıldıktan sonra iyi-kötü firmaların belirlenmesi sağlanmıştır. İyi-kötü firmaların ayırımından sonra Vekalet-Kefalet Sandıkları sayesinde KOBİ'nin uluslararası ticaretini nasıl gerçekleştirebileceği örnekle gösterilmiştir. 1. ve 2. vaka çalışmaları ile önerilen finansal modelin KOBİ'nin uluslararası ticaretinin gerçekleşmesindeki uygulama süreci tamamlanmıştır. Üçüncü vaka çalışmasında üretimini ve ihracatını devam ettirmek için ihtiyaç duyduğu dış finansmana ekonomik kriz döneminde ulaşamayan iyi KOBİ'lere devletin nasıl doğrudan kaynak sağlayabileceği örnekle açıklanmıştır. Son vaka çalışmasıyla önerilen finansal modelin KOBİ'nin üretimini ve ihracatını Vekalet-Yatırım Sandıkları sayesinde gerçekleştirmesini ortaklığa dayalı finansman uygulamasıyla nasıl yapılabileceği gösterilmiştir.

Yeni çalışmalarla üretim ve uluslararası ticaretin gerçekleştirilmesi için önerilen finansal modelin kapsamının genişletilmesi mümkündür. Önerilen finansal modele dahil olan ülke ve firma sayısı arttıkça başarı oranı yükselecektir.

SONUÇ

Faiz temelli finansal sistemde kurumlar ve ürünler sermayenin ve bilginin belli ellerde toplanmasını sağlayacak şekilde yapılandırılmıştır. Bu finansal sistemde devletin özel sektörün ekonomik hacmini daraltacak her hangi bir faaliyette bulunması istenmez. Faizli finansal sistemde özel sektörün temel amacı maliyetlerini en düşük seviyede tutarken kârını en yüksek düzeye çıkarmaktır. Bu amaçla örneğin banka kurumu mevduat sahiplerine düşük oranlı faiz verirken şahıslara/firmalara yüksek oranlı faizli kredi vererek kârını artırmaya çalışır. Sigorta kurumu ise sigortalılardan toplanacak primleri azami meydana gelebilecek tazminat risklerini asgari seviyede tutarken kârını maksimuma çıkarmak için faaliyet gösterir. Ana akım ekonomik akımın tasarladığı finansal sistem banka ve sigorta gibi aracı kurumlar sayesinde servetin belli ellerde birikmesini sağlar. Böylece ölçek ekonomisiyle maliyetler düşürülürken verimlilik artışı gerçekleşir. Kapitalist finansal sistemin tasavvuruna göre devlet kaynakları başarılı bir şekilde yönetemez ve özel sektörün yönetiminde olmayan ekonomi sonuçta etkin olmayan verimsiz uygulamalar sebebiyle çökmekten kurtulamaz.

Özel mülkiyet ve girişimcilik İslam ekonomisinin önem verdiği konulardır. Ancak servetin belli ellerde toplanması İslam ekonomisi ilkelerine uygun değildir. İslam ekonomik sisteminin adil gelir dağılımı hedefinin gerçekleşmesi için servetin belirli kesimin elinde toplanmadan toplumun geniş kısımlarına yayılması sağlanmalıdır. Adil gelir dağılımının toplumun tüm üreten ve tüketen kesimleri arasında banka ve sigorta gibi faiz temelli finansal sistem kurumlarının günümüzdeki çalışma sistemiyle sağlanabilmesi yapısal ve ilkesel olarak mümkün değildir.

Ticari sigorta kapitalist sistemde olduğu gibi uygulanırsa aynen bankacılık sisteminde olduğu gibi servetin ve bilginin belli bir sınıfın sahip olduğu sigorta şirketlerinde toplanmasına sebep olur. Bu sayede ticari sigorta kurumu sürekli zenginleşirken sigortalıların varlıkları ödenen primler sebebiyle azalır. Faizli kredinin sahip olduğu mahsurlar günümüz ticari sigorta sisteminde de vardır. Klasik fıkıh âlimlerinin ticari sigortaya muhalif olmalarının ve kooperatif veya tekafül

sigortayı caiz görmelerinin nedenlerinden biri budur. Ekonomik gerekçeler dikkate alınarak üretilen İslami tekafül sigorta sistemi ise kapitalist sistemin ürettiği mahsurları giderememektedir. Tekafül sigorta sisteminde ödenen primlerin *teberru* olarak kabul edilmesi ve *teberru* yapmakla birlikte aynı zamanda ticari kazancın amaçlanması bu sigorta sistemini klasik fıkıh açıdan sorunlu hale getirmektedir. Diğer önemli bir mahsurda kârın ve servetin tekafül sigorta şirketinin ortaklarının oluşturduğu kesimin elinde toplanmasıdır. Bu mahsur açısından tekafül ve ticari sigorta şirketinin arasında bir farkı yoktur.

İslam coğrafyasında bulunan firmalar için yapılan bir eleştiri bunların büyük çoğunluğunun ikinci nesilden sonra üçüncü veya dördüncü nesile geçememeleri yani kısa ömürlü olmalarıdır. Bu durumun sebebi olarak kurumsallaşamama, güncel şartlara ve rekabet ortamına uyum sağlayamama, teknolojik gelişmeleri takip edememe ve uygulayamama, yeni teknoloji geliştirememe gibi gerekçeler ve yetersizlikler gösterilir. Eğer sürekli olarak üretimin ve ticaretin içinde kalınabilirse kurumsallaşma, teknoloji geliştirme veya uygulama ve rekabette ayakta kalma imkanı olur. Kapitalist ekonomik sistemi benimseyen ülkeler sigorta sisteminin sağladığı imkanlara yüzyıllardır sahiptir. Bu sistemde sigorta kurumu ekonomik ve finansal krizler veya savaş ortamlarında firmaların üretimlerini ve ticaretlerini devam ettirmelerine önemli katkı sağlar. Üretim teknolojisi, ürün kalitesi, hizmet ve servis kalitesi rakiplerine benzer olan KOBİ ekonomik kriz ortamında rakiplerinin sahip olduğu sigorta güvencesine sahip olmadığı zaman rekabette dezavantajlı duruma geçer. Krizler sebebiyle yükünü kaldıramayacağı finansal zarar oluşması durumunda ise KOBİ iflas etmekten kurtulamaz. İflas eden KOBİ'nin üretim ve teknoloji birikimini koruyabilmesi, yeni teknoloji geliştirebilmesi veya uzun ömürlü olması mümkün değildir. Yeni teknoloji geliştirebilmek ve rekabet ortamına uyum sağlayabilmek KOBİ'nin sürekli üretim yapabilmesine bağlıdır. Ancak bu sayede KOBİ uzun ömürlü olabilir.

KOBİ'nin üretimini ve uluslararası ticaretini gerçekleştirebilmesinin önündeki önemli bir engel aynı kaliteyi/servisi/fiyatı sağlanmasına rağmen yurt dışındaki potansiyel müşterilerinin rakip ülke firmalarını tercih etmeleridir. Faizli sistemi benimseyen ülkeler sahip oldukları finansman ve sigorta kurumlarıyla kendi firmalarının uluslararası ticaretlerinde müşterilerine ödeme vadelerini uzatmalarını ve şartlarını kolaylaştırmalarını sağlayacak finansal ürünler sunmaktadır. Bu sayede

kendi ülke firmaları pazar paylarını ve kârlılıklarını sürekli arttırabilmektedir. Örneğin alacak sigortası ürünü gibi ticari alacaklarını güvence altına almak için faydalanabilecekleri finansal bir ürünleri yoksa KOBİ'nin ihracat satışları genellikle peşin veya teminat verebilen müşteriler üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu yüzden *ödeme gücü yüksek olan müşteriler* alımlarını KOBİ'den *en rekabetçi ve düşük fiyatla* yapmaktadır. KOBİ'nin hedef ülkelerindeki potansiyel küçük veya orta ölçekli müşterileri ise faizli sistemin finansal ürünlerinden faydalanan rakiplerin sağladığı uzun vadeli ödeme imkanlarını tercih etmektedir. KOBİ için düşük kârlılıkla ödeme gücü yüksek müşteri grubuna ağırlıklı olarak satış yapmanın bir sonucu üretim süreçlerini iyileştirici ve maliyetleri düşürücü AR-GE yatırımlarına daha az finansal kaynak ayırabilmesidir. AR-GE çalışmaları için yeterli finansal kaynak yoksa yeni teknoloji geliştirip rekabette öne geçebilmek KOBİ için çoğu zaman mümkün olamamaktadır. İhracat satış vadesi uzayınca tanım gereği ödememe riski artmaktadır. Finansal kriz dönemlerinde KOBİ ihracat alacağını zamanında tahsil edemezse maruz kalacağı risk yüzünden kayıpları çoğalır. Ödememe riskinin gerçekleştiği durumda öz kaynağı yeterli olmayan KOBİ'nin ihracat alacaklarını güvence altına alacak ve ihtiyaç duyduğu dış finansmana zamanında ulaşmasını sağlayacak bir finansal model bulunmuyorsa firma genellikle iflas etmekten kurtulamaz. Ödememe riskinin yüksekliği ve KOBİ'nin kısa ömrü arasında güçlü bir ilişki vardır.

KOBİ için faiz temelli kredi sistemin ürettiği en önemli tehdit finansal krizlerdir. 17. yüzyıldan başlayarak batı merkezli faizli kredi sisteminin dünya ekonomisinde etkinliğinin artmasıyla birlikte finansal krizler dönemi başlamış oldu. Özellikle 1970'lerden sonra reel üretim ve para dengesi daha da bozuldu. Günümüzde finansal piyasalar reel sektörün 10-15 katına ulaştı. Faizli sisteminin dünya ölçeğinde yaygınlaşmasının bir sonucu olarak bir yerde bölgesel olarak başlayan finansal sorunlar küreselleşmenin etkisiyle krizle ilgisi olmayan üretim ve finansman dengesi sağlıklı olan ülkeleri ve firmaları da olumsuz olarak etkilemeye başladı.

Günümüzde finansal sektörün ulaştığı devasa hacim ve küresel yaygınlık yüzünden üretim ve uluslararası ticaret yapan firmaların ekonomik kriz ortamından olumsuz etkilenmemesi mümkün değildir. Finansal kriz dönemlerinde kötü yönetilen firmaların batması yanında iyi yönetilen firmalar da ters seçim problemi yüzünden ihtiyaç duydukları dış finansmana ulaşamama veya alacaklarını zamanında tahsil

edememe gibi sebeplerden dolayı iflas etmekten kurtulamamaktadır. Finansal kriz ortamında merkez bankasının son kredi mercii olarak banka ve sigorta kurumları gibi finansal aracıları devlet kaynaklarıyla kurtarması istenirken dış finansman ihtiyacı olan KOBİ'lere üretimlerini ve ticaretlerini devam ettirmelerini sağlayacak destek ve fonların devlet tarafından doğrudan sağlanmaması önermek İslam ekonomisi ilkelerine aykırıdır. Ekonomik faaliyetlerde ve kriz ortamında tüm tarafların yardımlaşma/dayanışma yöntemleriyle ve kurulacak ortaklıklarla zorlukları aşmaları İslam ekonomisinin önerdiği iş modelidir. İslam ekonomisi ana kaynakları (kitap, sünnet, icma, kıyas), özel kaynakları (örf ve adetler, istihsan, istislah gibi), içtihadları, ahlakı, esnaf teşkilatları, sandıkları, vakıfları yardımlaşma ve dayanışma yöntemleriyle ekonomik ve sosyal krizlere karşı üretilen çözümlerin çok sayıda yaşanmış tarihsel örneğini sunmaktadır.

İlginç olan husus devletin ekonomik faaliyetlerden uzak durması gerektiğini savunan kapitalist ekonomik sistemin finansal krizlerin boyutu kendi firmalarının ve kurumlarının dayanma sınırlarını aşması durumunda iflasların yaşanmaması için son kredi mercii olarak devletin bunları finansal destek sağlayarak kurtarmasını beklemesidir. Daha da ilginç gelişmekte olan ülke hükümetlerinin finansman faaliyetlerinden uzak durmasını isteyen ve bunun için çeşitli uluslararası ekonomik politikalar izleyen kapitalist ülkelerin, finansal krizler kendi reel sektörlerinde tahribat yaratmaya başladığında özel sektör firmalarının kurtarılma taleplerine olumlu yaklaşımlarıdır. 2008 yılında meydana gelen finansal kriz sürecinde ABD Başkanı yaptığı bir konuşmada finansal (zehirli) varlıklara yatırım yapan ve kötü yönetilen kurumları kurtarmayı düşünmediklerini ancak bu durumda bireylerin, reel sektörün ve finansal kurumların da ayakta kalamayacağını görünce yönetim olarak kurtarılma taleplerine bir noktadan sonra olumlu yaklaşmak zorunda kaldıklarını ifade etmiştir.

Faiz temelli kredi ve para sistemleri sistematik risk kaynağıdır ve uzak durulması gerekir. Giriş bölümünde yer alan ve çalışmada cevapları verilen sorular garar veya bilinmezlik ortamından ve paranın değer kaybetmesinden beslenen faiz temelli finansal sistemden kaynaklanmaktadır.

- Faiz temelli sistem finansal krizlerin ana sebebidir. Bu yüzden ekonomik faaliyetler gerçekleştirilirken faizli sistemin kurumlarından ve ürünlerinden kaçınmak gerekir. Faizli ürünlerden kaçınmak tüm insanlar ve firmalar için

faydalıdır. Kredi ve para konularının işlendiği bölümde bu sorunun detaylı cevapları ve açıklamaları mevcuttur.

- Şahıslar ve firmalar yüksek kaldıraçlı faizli finansman sayesinde yatırım gerçekleştirerek düşük öz sermaye ile yüksek kazanç elde etmeye eğilimlidir. Faizli banka kredileri gibi dış finansman ürünleri vergi matrahından düşülebildiğinden maliyet avantajına sahiptir. Banka gibi finansal araçlar sahip oldukları ölçek sebebiyle faizli kredileri şahıslara/firmalara düşük işlem maliyetiyle sunabilmektedir. Yüksek kaldıraçlı kazanç, vergi matrahından düşülebilmeye ve düşük işlem maliyetleri gibi sebepler firmaların dış finansman için faiz temelli finansal aracı kurumları ve bunların ürünlerini tercih etmesine sebep olmaktadır.
- Yüksek kazanç potansiyeline rağmen garar veya bilinmezlik sebebiyle şahıslar/firmalar tasarruflarını doğrudan finansman yöntemiyle kaynak ihtiyacı olan şirkete ortak olarak değerlendirmeyi tercih etmezler. Asimetrik bilgi veya garar ortamında şahıslar/firmalar tasarruflarını genellikle güven duydukları finansal araçlara mevduat olarak yatırırlar. Dış finansman sağladıkları şahısların/firmaların kredibilitesiyle ilgili bilgi üretebildikleri için uzman finansal araçlar yatırımcılara garar veya bilinmezlikten kaynaklanan ahlaki tehlike, ters seçim, kötü niyet problemlerine karşı güvence verirler. Bununla birlikte banka gibi finansal araçlar düşük işlem maliyetleri sayesinde şahıslara/firmalara tasarrufları için daha yüksek kazanç sağlarlar. Bu sayede hem azalan risklerden hem de artan kazançlardan dolayı şahıslar/firmalar tasarruflarını faiz temelli çalışan banka gibi finansal aracı kurumlarda değerlendirmeyi tercih ederler. Faiz meselesinin işlendiği bölümde ikinci ve üçüncü soruların cevapları kapsamlı olarak verilmiştir.
- Firmaların üretimlerini ve ticaretlerini gerçekleştirmek için faydalanabilecekleri İslami finans ilkeleriyle uyumlu finansal model mümkündür. Bu sorunun cevabı altıncı bölümde hem teorik hem de uygulamalı olarak açıklanmıştır.

Bu tezin önerisinin doğruluğunun anlaşılması için yapılması faydalı olan ancak bazı kısıtlardan dolayı gerçekleşmesi mümkün olmayan bir inceleme konusu vardır. 2017 yılında hükümet Kamu Garanti Fonu olarak bilinen bir uygulamayla Türkiye’de faaliyet gösteren ve dış finansman ihtiyacı olan firmalara bankalar aracılığıyla 200-250 milyar TL civarında kaynak sağlamıştır. KGF uygulamasında hükümet firmalara

doğrudan dış finansman sağlamak yerine bankalar aracılığıyla faizli kredi verilmesini tercih etmiştir. Firmanın KGF kapsamında aldığı krediyi geriye ödeyemediği durumda hükümet kefil olarak bankalara borcun ödeneceği garantisini vermiştir. KGF'nin verildiği 2017 ikinci yarı ve 2018 ilk yarısında hızlı ekonomik büyüme gerçekleşirken, 2018 ikinci yarısından itibaren hızla yükselen enflasyon ve paranın aşırı değer kaybetmesi gibi sebeplerden dolayı Türkiye ekonomisi durgunluk ve daralma dönemine girmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan bu süreç çalışmada açıklanan faizli temelli krediyle gerçekleşen büyüme ve sonrasında ortaya çıkan daralma evreleriyle uyumludur. KGF uygulamasında akademik olarak incelenmesi gereken hususlar şu şekilde sıralanabilir.

- Devletin fon ihtiyacı olan firmalara bankalar aracılığıyla faizli kredi sağlaması reel üretimin artmasını sağlamış mıdır? Yoksa KGF üretim aynı kalırken tüketimi arttırıp ekonominin aşırı ısınmasına ve enflasyona veya paranın değer kaybetmesine mi sebep olmuştur?
- Bankalar KGF kapsamında kredi verdikleri firmaları iyi ve kötü ayrımını yaparak mı belirlemişlerdir? Yoksa geçmiş kredi alacaklarını tahsil edemedikleri kötü firmalara KGF sayesinde yeni borç vererek kazançlarını mı korumuşlardır?
- KGF kapsamında yeni kredi alan firmalar bu fonları üretimlerini ve ihracatlarını gerçekleştirmek için mi kullanmışlardır? Yoksa KGF kredilerini tüketim veya döviz gibi spekülatif yatırımlar için mi kullanmışlardır?

Kredi ve para bölümünde detaylı olarak anlatıldığı gibi kredi arzındaki artış banka kurumunun üretme mekanizmasıyla para arzını da otomatik olarak genişletir. Eğer üretim miktarı en az kredi ve para arzı genişlemesi kadar artmazsa ekonomide fiyatların genel seviyesi sürekli yükselir. Para birimi değer kaybeder ve enflasyon sorunu kötüleşir.

$$\frac{Kredi \uparrow + Para \uparrow}{Üretim Miktarı} = Fiyat \uparrow$$

KGF uygulamasının incelenmesi verilen kredilerin banka ticari sırrı kapsamında olması sebebiyle mümkün olamamıştır. Ancak hükümetin ilgili kurumlarının yapacağı inceleme sayesinde KGF kapsamında bankalar aracılığıyla kullanılan

kredilerin verimliliği ve yerindeliği tespit edilebilir. Ülke ekonomisinde KGF uygulaması sonrasında gerçekleşen finansal sonuçlar analiz edildiğinde devletin ihtiyaç halinde firmalara doğrudan dış finansman sağlayabileceği finansal modelin olmasının önemi daha iyi anlaşılacaktır. Önerilen finansal model firmalara aktarılan kaynakların üretimde ve uluslararası ticaretin finansmanında kullanılmasını sağlayacak kontrol mekanizmasına sahiptir. Bu sayede firmaların dış finansman ihtiyacını karşılamak için sağlanan fonlar üretim ve uluslararası ticaret amaçları dışında kullanılamaz.

Türkiye’de Ekonomi Bakanlığı’nın açıkladığı verilere göre 2018 yılında imalat sektörüne yapılan toplam 64.3 milyar TL yatırım karşılığında gerçekleşen istihdam rakamı 126,629 kişi olmuştur. Bir kişilik istihdam maliyeti bu durumda imalat sektöründe 2018 için 507,664 TL’dir. Önerilen finansal modelle KOBİ’lerin üretim ve istihdama devam etmesini sağlamak hem ekonomik hem de sosyal açıdan çok daha az maliyetli olacaktır.

Çalışmada devlet kurumlarının gerçekleştirmesi gereken hususlarla ilgili öneriler altıncı bölümde öncelikli ve kalıcı uygulamalar olarak yapılmıştır. Tez kapsamında yapılması gereken diğer çalışmalar üniversite ve akademi camiası için aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Önerilen finansal modelin hayata geçirilebilmesi için KOBİ’lerin niteliksel ve niceliksel değerlendirmelerinin yapılabilmesini sağlayacak analize uygun “doğru bilginin” üretilmesi hayati öneme sahiptir. Doğru bilginin üretilmesine üniversitelerin katkı sağlaması gerekir. Türkiye örneğinde 3,1 milyon firmanın çoğunluğunun (%99’dan fazlası) KOBİ ölçeğinde olduğu düşünülürse ihtiyaç duyulan doğru bilginin üretilmesinin tek bir kurum tarafından gerçekleştirilmesinin mümkün olamayacağı açıktır. KOBİ’lerle ilgili doğru bilginin ham veri tabanı devlet kurumlarının elinde mevcuttur. Devlet yapacağı düzenlemelerle KOBİ’lerin finansal veri tabanlarını üniversitelere finansal analize uygun doğru bilginin üretilmesi için açmalıdır.

Firma derecelendirme ve değerlendirme çalışmalarının geniş kapsamından dolayı doğru bilginin üretilmesi işini tek bir üniversite kendi başına gerçekleştiremez. Bu noktada da üniversiteler iş birliği yapmak durumundadır. Türkiye’nin değişik bölgelerinde yerleşik KOBİ’lerle ilgili ham verilerin analize uygun formatta

üniversiteler tarafından bilgisayar sistemine aktarılması için gerekli donanım ve yazılım alt yapısının oluşturulması gerekir. İnsan kaynakları olarak üniversitelerin akademik kadroları ve öğrencileri bu amaçla organize edilip oluşturulacak sisteme veri girişi yapılması sağlanabilir.

İkinci aşama üniversiteler tarafından üretilen doğru bilginin akademisyenler tarafından işlenerek ülke riski, firma derecelendirmesi ve değerlendirmesi analizlerinde kullanılacak yöntemlerin belirlenmesidir. Bu tezde KOBİ'lerin finansal verilerine ulaşmaktaki mevcut kısıtlardan dolayı istatistiki ve ekonometrik yöntemlere dayalı niceliksel yöntemler kullanılmadı. Üniversiteler tarafından KOBİ'ler hakkında üretilen doğru bilgi seti sayesinde akademisyenler istatistiki ve ekonometrik yöntemlere dayanan derecelendirme ve değerlendirme sistemleri geliştirebilir. Üniversiteler tarafından üretilen doğru bilgi setleri ve akademisyenler tarafından geliştirilen niceliksel yöntemler KOBİ'lerin dış finansmanı konusunda faaliyet gösteren özel sektör kurumlarının çalışmalarına da katkı sağlayabilir. Böylece özellikle KOBİ'lerle ilgili üretim ve hizmet endeksleri hazırlanarak bu alandaki önemli bir boşluğun devletin ve üniversitelerin sağlayacağı katkılarla giderilmesi mümkün olur.

Üniversitelerin ve akademisyenlerin bundan sonra yapması gereken çalışma önerilen finansal modelin uluslararası ticaretin geliştirilmesi hedeflenen diğer ülkelere yaygınlaştırılması olmalıdır. Bunun için dış ilişkileri güçlü olan üniversitelerin hedef ülkelerde tanıtım-egitim çalışmaları organize etmesi ve bu ülkelerde yaşayan akademisyenleri bilgilendirerek çalışmalara dahil olmalarını sağlaması gerekir. Böylece önerilen finansal modele dahil olan ülkelerin tamamında kullanılabilen derecelendirme ve değerlendirme yöntemlerinin geliştirilmesi ve uygulanması orta ve uzun vade de mümkün olur.

Önerilen finansal model sayesinde ortak din ve kültürel mirasa rağmen İslam coğrafyasında çeşitli nedenlerden dolayı gerçekleştirilemeyen birliktelik ülkelere ekonomik faydalar sağlayacak dayanışma ve yardımlaşma yöntemiyle gerçekleştirilebilir. Devletin idaresinde yer aldığı ve ülkeler arasında ticaretin gerçekleşmesini sağlayacak Vekalet-Kefalet Sandıklarına verilecek uluslararası destek sigorta benzeri kurumlardan daha fazla olacaktır. İslam coğrafyasında ülkeler arasındaki ekonomik dayanışma ve yardımlaşma Vekalet-Kefalet Sandıklarının birbirine bağlanmasıyla sağlanabilir. Bu bağlanma ve dayanışma makro seviyede ortak üretim ve ticaret

politikaların uygulanmasını ve ülkeler arasında ekonomik iş birliğinin artmasını kolaylaştırır.

Devletlerin birbirlerine ekonomik alanda üstünlük sağlayarak sınırlı dünya kaynakları ve pazarları üzerinde daha çok pay almaya çalıştıkları bugünkü yıkıcı rekabetçi ekonomik ortamda önerilen finansal model KOBİ'lerin üretimleri ve uluslararası ticaretleri önündeki engelleri ve zorlukları aşabilmeleri için önemlidir. *Eşyada asıl olan helal olmasıdır* ilkesi çerçevesinde kârın ve zararın önerilen finansal modelle paylaşılması sayesinde KOBİ'ler üretimlerini ve uluslararası ticaretlerini ekonomik ve finansal kriz ortamında bile gerçekleştirebilirler.



KAYNAKÇA

- AB Resmi Gazetesi. (2003). AB KOBİ ve Büyük İşletme Sınıflandırması. Lüksemburg: Publications Office of the European Union.
- Abdul-Rahman, D. Y. (2015). *İslam'da Bankacılık ve Finansman*. (S. Tuğ, & M. A. Tuğ, Çev.) İstanbul: İstanbul Zaim Üniversitesi.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3):488.
- Aktan, H. (1993). Daman. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 8:450. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Alrifai, T. (2017). *İslami Finans ve Yeni Finansal Sistem*. (B. Satılmış, Çev.) Ankara: Buzdağı Yayınevi.
- Apaydın, H. Y. (1996). Galat. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 13:297. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Apaydın, H. Y. (2000a). İçtihad. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 21:432. TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Apaydın, H. Y. (2000b). Akid. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 22:387. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Apaydın, H. Y. (2001). Karz. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 24:520-521. İstanbul: İslam Araştırmaları Merkezi.
- Apaydın, H. Y. (2002). Kefalet. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 25:170. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Aybakan, B. (2011). Teberru. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 40:215. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Aybakan, B. (2013). Vekalet. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 43:1. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.

- Aydın, M. Â. (1992). Borç. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 6:28. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Bagus, P., Howden, D., & Gabriel, A. (2014). Causes and Consequences of Inflation. *Business and Society Review*, 119(4): 497-517.
- Bardakoğlu, A. (1996). Gabn. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 13:268-269. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Bardakoğlu, A. (1997). Havale. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 16:507. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Bardakoğlu, A. (2000). İkra. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 22:30-31. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Bardakoğlu, A. (2001). İstihsan. *TDV İslam Ansiklopedisi*. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Bardakoğlu, A. (2001). İstishab. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 23:376. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Bardakoğlu, A. (2002). Kumar. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 26:364. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Bawerk, E. V. (1890). *Capital and Interest*. London: Macmillan and Co.
- Bayartan, M. (2011). Osmanlı Şehirlerinde Vakıflar Ve Vakıf Sisteminin Şehre Kattığı Değerler. *Osmanlı Bilimi Araştırmaları*, 10:162.
- Bayındır, S. (2015). *Fıkhi ve İktisadi Açından İslami Finans*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları.
- BBC. (2018, 9 18). *Dünya Ticareti Korumacılık Uygulamaları*.
<https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-45556445> [11.4.2019] .

- BDDK. (2019). *Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri*.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0689_01.pdf
[22/5/2019] .
- BERI. (2019). *Ülke Riski Analizi: Delphi Tekniği*. <http://www.beri.com> [5/3/2019] .
- Bernström, S. (2014). *Valuation: The Market Approach*. Chichester: Wiley.
- Bhogal, T. S., & Trivedi, A. K. (2008). *International Trade Finance A Pragmatic Approach*. New York: Palgrave Macmillan.
- Bible Hub. (2019). *Faiz Yasağı*. <https://biblehub.com/deuteronomy/23-20.htm>
[8/4/2019] .
- Birch, D. (2016). *Kimlik: Yeni Para*. (A. Usta, Çev.) İstanbul: Kapital Medya Hizmetleri A.Ş.
- BIS. (2019). *OTC derivatives statistics at end-December 2018*.
https://www.bis.org/publ/otc_hy1905.htm [02/05/2019] .
- Bishop, E. (2004). *Finance of International Trade*. Oxford: Elsevier Ltd.
- Bloomberg HT. (2018). *Türkiye Tahvil Faizi Oranları*.
<https://www.bloomberght.com/tahvil/faiz> [12/12/2018] .
- Bloomberg HT. (2019). *Türkiye Kredi Notu*.
<https://www.bloomberght.com/haberler/haber/2197537-s-p-turkiye-nin-kredi-notunu-ve-gorunumunu-teyit-etti> [2/4/2019] .
- Bouchet, M. H., Clark, E., & Gros Lambert, B. (2003). *Country Risk Assessment A Guide to Global Investment Strategy*. Chichester: Wiley.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles Of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Bulut, M. (2001). *Ottoman-Dutch Economic Relations in the Early Modern Period 1571-1699*. Hilversum: Verloren Press.

- Bulut, M. (2013). Türkiye'nin Dünya Ekonomisindeki Yeri ve Geleceği. *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2):58.
- Bulut, M. (2017). Balkanlardaki Osmanlı Medeniyetinde Vakıf, İktisat ve Finans. *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2):135.
- Büyükdenez, A. (1991). *Türkiye'de Faiz Politikaları*. İstanbul: Bilim ve Sanat Vakfı.
- Cambridge Dictionary. (2019). *Debt*. <https://dictionary.cambridge.org> [8/4/2019] .
- Capital Dergisi. (2018). *Banka Çalışanları Sayıları*.
<https://www.capital.com.tr/finans/bankacilik/banka-subelerinde-calisan-sayisi-azaliyor> [25/2/2019] .
- Casu, B., Girardone, C., & Molyneux, P. (2006). *Introduction to Banking*. Essex: Pearson Education Limited.
- Cebeci, İ. (2013). Vücut. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 43:140. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Choudhury, M. A. (1997). *Money in Islam*. Abingdon: Routledge.
- Cora, İ. (2017). Örgütlerin Yönetimi açısından Ahilik Örgütüne Genel Bir Bakış; Tarihi Bir Araştırma. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 9:257.
- Country Economy. (2019). *ABD GDP Büyüklüğü*.
<https://countryeconomy.com/gdp/usa> [16/01/2019] .
- Çağrııcı, M. (2002). Kul Hakkı. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 26:350. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Çınar, H., Bulut, M., & Yiğit, İ. (2014). Tarihi İpek Yolu'nun Kuzey Anadolu Güzergahı. M. Bulut (Dü.) içinde, *Medeniyetler Güzergahı İpek Yolu*. İstanbul: İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Yayınları.
- Çizakça, M. (1999). *İslam Dünyasında ve Batı'da İş Ortaklıkları Tarihi*. İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.

- Dalgın, N. (2011). Sigorta. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 37:161. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Dalio, R. (2015). *How The Economic Machine Works; Leveragings and Deleveragings*. Connecticut: Bridgewater Associates.
- Dalio, R. (2018). *Principles for Navigating Big Debt Crisis*. Westport: Bridgewater Associates.
- Devarajan, S. (2018). *Global Economic Prospects The Turning of the Tide*. Washington DC: The World Bank.
- Diwany, T. E. (2011). *Faiz Sorunu*. (M. Saraç, Çev.) İstanbul: İz Yayıncılık Ltd. Şti.
- Doğan, H. (2006). *Ahilik ve Örtülü Bilgi*. Bursa: Ekin Kitapevi.
- Dönmez, İ. K. (1996). Garar. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 13:367. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.
- Dönmez, İ. K. (2000). İcma. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 21:417. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Dönmez, İ. K. (2007). Örf. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 34:87. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Duman, A. (2008). Sadaka. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 35:383. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Dun&Bradstreet. (2019). *Ticari Kedi Derecelendirme Kurumu DNB Tarihçesi*. <https://www.dnb.com/about-us/company/history.html> [11/4/2019] .
- Eğilmez, M. (2018). *Dolar Nasıl Dünya Parası Oldu?* <https://www.mahfiegilmez.com/2018/09/dolar-nasl-dunya-paras-oldu.html#more> [02/05/2019] .

- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2019, 5 3). *Güncel BES Verileri*.
<https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/bes-istatistikleri/bes-ozet-verileri/> [11/5/2019] .
- Enterprise Risk Management Committee. (2003). *Overview of Enterprise Risk Management*. Arlington: Casualty Actuarial Society.
- Ersoy, A. (1987). *Faizsiz Yeni Bir Banka Modeli*. İstanbul: İSAV Yayınları.
- Etimoloji Türkçe. (2019). *Finans*. <https://www.etimolojiturkce.com/kelime/finans> [8/4/2019] .
- Etymonline. (2019). *Credit*. <https://www.etymonline.com/word/credit> [8/4/2019] .
- European Community. (2018). *AB Horizon 2020 Destek Programı*.
<https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/background-material> [8/4/2019] .
- FED. (2017). *FED Para Sıkılaştırma Politikası 2017*.
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm> [10/4/2019] .
- FED. (2018). *En Büyük On ABD Ticari Bankası Aktif Büyüklüğü Tablosu*.
<https://www.federalreserve.gov/Releases/Lbr/current/default.htm> [8/4/2019] .
- Federal Reserve Bank of San Francisco. (2019). *Doğal Faiz Oranı*.
<https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2003/october/the-natural-rate-of-interest/> [10/4/2019] .
- Feils, D. J., & Şabac, F. M. (2000). The Impact of Political Risk on the Foreign Direct Investment Decision: A Capital Budgeting Analysis”. *Engineering Economist*, 45(2):129-143.
- Fisher, I. (1911). *The Purchasing Power of Money*. New York: Macmillan.
- Galbraith, J. K. (1993). *A Short History of Financial Euphoria*, (London: Penguin Books, 1993),106. London: Penguin Books.

- Ganguin, B., & Bilardello, J. (2005). *Fundamentals of Corporate Credit Analysis*. New York: McGraw-Hill.
- Gazali, İ. (1993). *İhya-i Ulum'id-Din* (Cilt 2). (A. Arslan, Çev.) İstanbul: Arslan Yayınları.
- Gianturco, D. E. (2001). *Export Credit Agencies The Unsung Giants Of International Trade And Finance*. Westport: Quorum Books.
- Goethe, J. W. (2014). *Faust I&II*. (S. Atkins, Dü., & S. Atkins, Çev.) New Jersey: Princeton University Press.
- Gonzalez, F., Haas, F., Johannes, R., Persson, M., Toledo, L., Violi, R., et al. (2004). Market Dynamics Associated With Credit Ratings. *ECB Occasional Paper Series*, 16: 7-9.
- Graeber, D. (2015). *Borç İlk 5000 Yıl*. İstanbul: Evrerest Yayınları.
- Grand View Research. (2018). *Tobacco Market Size*. <https://www.grandviewresearch.com/press-release/global-tobacco-market> [02/05/2019] .
- Günay, H. M. (2012). Vakıf. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 42:475. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Güth, W., Schmittberger, R., & Schwarze, B. (1982). An Experimental Analysis of Ultimatum Bargaining. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 3:367-388.
- Hacak, H. (2006). İslam Hukukunda Sigorta ve Fıkıh Bilginlerinin Sigortaya Yaklaşımının Genel Bir Değerlendirmesi. *M.Ü. İlâhiyat Fakültesi Dergisi*, 30(1):42.
- Haldun, İ. (1986). *Mukaddime* (Cilt 1). (Z. K. Ugan, Çev.) İstanbul: Milli Eğitim Basımevi.
- Hamidullah, M. (2003). *İslam'a Giriş*. (R. Özcan, Çev.) İstanbul: Beyan Yayınları.

- Harari, Y. N. (2017). *Hayvanlardan Tanrılara Sapiens İnsan Türünün Kısa Bir Tarihi*. (E. Genç, Çev.) İstanbul: Kolektif Kitap.
- Hasanov, M. (2011). HASANOV, M. (2011). Enflasyon belirsizliğinin üretim üzerindeki etkileri: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 9(2):191-206.
- Hoti, S., & McAleer, M. (2005). *Modelling The Riskiness In The Country Risk Ratings*. Amsterdam: Elsevier.
- Hsu, K. J. (1986). Darwin's Three Mistakes. *Geology*, 14:532.
- ICC. (2010). *Incoterms*. <https://iccwbo.org/resources-for-business/incoterms-rules/incoterms-rules-2010/> [8/4/2019].
- IMF. (2018). *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*. International Financial Statistics (IFS) : <http://data.imf.org/> [13/9/2018] .
- IMF. (2018). *Ekonomik Büyüme Beklentileri ve Uluslararası Ticari Korumacılık Etkileri*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/07/02/world-economic-outlook-update-july-2018> [11/4/2019] .
- IMF. (2019). *The end of the Bretton Woods System (1972–81)*. <https://www.imf.org/external/about/histend.htm> [10/4/2019] .
- IMF. (July 2018). *IMF World Economic Outlook*. Washington: IMF.
- International Economic Association. (1986). *New Developments in the Analysis of Market Structure*. (J. E. Stiglitz, & G. F. Mathewson, Dü) London: The Macmillan Press Ltd. .
- Investment Company Institute. (2016). *ABD Ortaklık Fonları*. https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf [8/4/2019] .
- İpşirli, M. (1991). Avarız. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 4:109. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.

- İstanbul Sanayi Odası. (2018). *İSO 500 Büyük Firmanın Borç-Öz Kaynak Yapısı 2008-2017*. <http://www.iso500.org.tr/sunum-ve-konusma-metni/iso-500/> [12/12/2018] .
- Juglar, C. (1862). *Des Crises commerciales et leur retour periodique en France, en Angleterre, et aux Etats-Unis*. Paris: Guillaumin.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979, March). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2):263-292.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. (1986). Fairness and the Assumptions of Economies. *The Journal of Business*, 59(4):289.
- Kahraman, H. (1988). Adalet. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 1:343. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Kal'a, A. (2003). Lonca. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 27:211. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Kal'a, A. v. (1997). *İstanbul Ahkâm Defterleri İstanbul Ticaret Tarihi-1 (1742-1779)*. İstanbul: İstanbul Araştırmaları Merkezi.
- Kallek, C. (2012). Ticaret. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 41:134. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2014). *Strateji Haritaları Gayrimaddi Varlıkları Maddi Sonuçlara Dönüştürmek (4 b.)*. (Ş. Öztürk, Çev.) İstanbul: Alfa.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2015). *Balanced Score Card Şirket Stratejisini Eyleme Dönüştürmek*. (S. Egeli, Çev.) İstanbul: Aura.
- Karaman, H. (1989). Akid. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 2, 251. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Keynes, J. M. (1933). National Self-Sufficiency. *An Irish Quarterly Review*, 22(86): 183.

- Kılavuz, A. S. (1989). Akaid. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 2:212. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Kindleberger, C. P. (2008). *Cinnet, Panik ve Çöküş* (2 b.). (H. Tunalı, Çev.) İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- King, M. (2016). *The End Of Alchemy, Money, Banking, And The Future Of The Global Economy*. New York: W.W. Norton&Company Inc.
- Kitchin, J. (1923, January). Cycles and Trends in Economic Factors. *The Review of Economics and Statistics*, 5(1):10-16.
- KOBİ. (2015). *2015-2018 KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı*.
<http://www.kobi.org.tr/index.php/bilgibankasi/kob-stratejisi-eylem-plan>
[8/4/2019] .
- Korkut, C., & Bulut, M. (2017). XV. Ve XIX. Yüzyıllar Arasında Osmanlı Para Vakıfları Ve Modern Finans Kurumlarının Karşılaştırılması. *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2):168.
- Kozak, E. (1985). Bir Sosyal Siyaset Müessesesi Olarak Vakıf. *Akabe*.
- Krayenbuehl, T. E. (2001). *Cross-border Exposures and Country Risk*. Cambridge: Woodhead Publishing Limited.
- Kuznets, S. S. (1961). *Capital in the American Economy: Its Formation and Financing*. New York: National Bureau of Economic Research Press.
- Langohr, H. M., & Langohr, P. T. (2009). *The Rating Agencies and Their Credit Ratings What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*. Chichester: Wiley.
- Long, J. B., & Plosser, C. I. (1983, February). Reel İş Çevrimleri. *Journal of Political Economy*, 91(1).
- Madura, J. (2015). *International Financial Management, 12th Edition* (Stamford: Cengage Learning), 501. Stamford: Cengage Learning.

- Makrizi, A. b. (2007). *İgasetu'l-Ümme fi Keşfi'l-Gimme*. Kahire: İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Yayınları.
- Meitner, M. (2006). The Market Approach to Comparable Company Valuation , 2006, Vol.35. *ZEW Economic Studies*, 35:1-2.
- Merriam-Webster. (2019). *Debt*. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/debt> [11/4/2019] .
- Mishkin, F. S. (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (11 b.). London: Pearson.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial Markets And Institutions* (9 b.). London: Pearson.
- Mitchell, W. C. (1927). *Business Cycles: The Problem and Its Setting*. New York: National Bureau of Economic Research Press.
- Nagy, P. J. (1978). *Country Risk: How To Assess, Quantify and Monitor It* . London: Euromoney Publications.
- National Bureau of Economic Research. (1990). *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*. (R. G. Hubbard, Dü.) Chicago: The University of Chicago Press.
- NBB Museum. (2019). *İlk Kağıt Para*. <https://www.nbbmuseum.be/en/2007/09/chinese-invention.htm> [8/4/2019] .
- Nordberg, D. (2011). *Corporate Governance: Principles and Issues*. London: Sage Publication.
- NW Capital Solutions. (2019). *Toplam Borcun GSYH Oranı*. <https://www.nwcapitalsolutions.com/project/us-deleveraging-analysis-total-debt-to-gdp/> [10/4/2019] .
- OECD. (1997). *Ülke Riski Sınıflandırması*. <http://www.oecd.org/trade/xcred/crc.htm> [11/4/2019] .

OeNB. (2004). *Guidelines on Credit Risk Management "Rating Models"*. Vienna: Oesterreichische Nationalbank.

Orhan, D. S. (2015). Osmanlı Devleti'nde Tanzimat Sonrası Dönemde Sosyal Güvenlik Düzenlemeleri. *İş ve Hayat*, 1(1):196.

Orman, S. (2010). *İktisat, Tarih ve Toplum* (3 b.). İstanbul: Küre Yayınları.

Orman, S. (2014). *Gazali'nin İktisat Felsefesi*. İstanbul: İnsan Yayınları.

Oxford Dictionaries. (2019). *Alchemy*.

<https://en.oxforddictionaries.com/definition/alchemy> [10/4/2019] .

Oxford Dictionaries. (2019). *Bank*. <https://en.oxforddictionaries.com/definition/bank> [11/4/2019] .

Oxford Dictionaries. (2019). *Due Diligence*.

https://en.oxforddictionaries.com/definition/due_diligence [30/4/2019] .

Oxford Dictionaries. (2019). *Insurance*.

<https://en.oxforddictionaries.com/definition/insurance> [8/4/2019] .

Oxford Dictionaries. (2019). *Interest*.

<https://en.oxforddictionaries.com/definition/interest> [8/4/2019] .

Özcan, T. (2006). Osmanlı Toplumunda Yetimlerin Himayesi ve Eytâm Sandıkları. *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi*(14):106.

Özel, M. (2018). *Roman Diliyle İktisat*. İstanbul: Küre Yayınları.

Özsoy, İ. (1995). Faiz. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 12:112. İstanbul: TDV İslam Araştırmaları Merkezi.

Öztürk, N. (2004). Sosyal Siyaset Açısından Cumhuriyet Öncesi Vakıflar.

Cumhuriyetin 80. Yılında Uluslararası Vakıf Sempozyumu. Ankara: Vakıflar Genel Müdürlüğü.

- Parasız, İ. (2011). *Keynesyan ve Keynes Sonrası Makro Ekonomi*. İstanbul: Ezgi Kitapevi.
- Pewresearch. (2017). *Muslims Statistics*. <http://www.pewresearch.org/fact-tank/2017/04/06/why-muslims-are-the-worlds-fastest-growing-religious-group/> [22/02/2019] .
- Porter, M. E. (2015). *Rekabet Stratejisi Sektör ve Rakip Analizi Teknikleri* (3 b.). (G. Ulubilgen, Çev.) İstanbul: Aura.
- Poundstone, W. (2017). *Fiyatlandırma Sırları* (3 b.). (K. Y. Saadettin Konukseven, Çev.) İstanbul: Kapital Medya Hizmetleri.
- Prince, C. (2007, 7 10). Citigroup chief stays bullish on buy-outs. (M. Nakamoto, Röportaj Yapan)
- Rawkins, P. (1992). *The Analytics of Country Reports and Checklists*. R. L. Solberg içinde, *Country-Risk Analysis*. New York: Chapman and Hall Inc.
- Robbins, L. (1932). *An Essay On The Nature & Significance of Economic Science*. London: McMillan.
- Robert Emerson Lucas, J. (1975). An Equilibrium Model of the Business Cycle. *Journal of Political Economy*, 83(6):1140.
- Robock, S. H. (1971, Jul/Aug). Political Risk: Identification and Assessment. *Columbia Journal of World Business*, 6(4):6-20.
- Schumpeter, J. A. (1939). *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- SEC. (2019). *Hedge Funds*. https://www.sec.gov/investor/alerts/ib_hedgefunds.pdf [02/05/2019] .
- Shapiro, A. C. (2013). *Multinational Financial Management*. New Jersey: Wiley.

- Simon, H. A. (1997). *Models of Bounded Rationality: Empirically Grounded Economic Reason, Volume 3*. Cambridge: MIT Press.
- Sinanoğlu, M. (2001). İslam. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 23:2. TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- Sismondi, J. C. (1827). *Nouveaux Principes d'Economie Politique, ou de la Richesse*. Paris: Imprimerie de Fain.
- Skripak, S. J. (2016). *Fundamentals of Business*. Blacksburg: Virginia Tech.
- Springer. (2008). *Country Risk Evaluation* (Cilt 15). (K. Kosmidou, M. Doumpou, & C. Zopounidis, Dü) New York: Springer.
- SUBESO. (2019). *Ahilik ve Sosyal Kurumlar*. Sultanbeyli Birleşik Esnaf Sanatkarlar Odası: <http://www.sultanbeylieso.org.tr/ahilik/ekonomik-ve-sosyal-kurumlar> [8/4/2019] .
- şeker, M. (2007). *İslam'da Sosyal Dayanışma Müesseseleri*. Ankara: Diyanet İşleri Başkanlığı Yayınları.
- T.C. Resmi Gazete. (2018). 2018/11828 Numaralı Karar. Ankara.
- Tabakoğlu, A. (2008). *İslam İktisadına Giriş*. İstanbul: Dergah Yayınları.
- Tabakoğlu, A. (2008b). *Türkiye İktisat Tarihi*. İstanbul: Dergah Yayınları.
- TBB. (2019). *Türkiye Bankalar İstatistikleri: Banka, şube ve Çalışan Sayıları*. https://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_sube_bilgileri.asp [25/2/2019] .
- TCMB. (2018). *2005-2018 Para Arzı Türkiye*. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/parasal+ve+finansal+istatistikler/aylik+para+ve+banka+istatistikleri> [31/10/2018] .

- TCMB. (2019). *Reel Efektif Döviz Kuru (REK)*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/doviz+kurlari/reel+efektif+doviz+kuruu> [10/04/2019] .
- TDK. (2019). *Aval*. <http://www.tdk.gov.tr> [8/4/2019] .
- TDK. (2019). *Banka*. <http://tdk.gov.tr> [8/4/2019] .
- TDK. (2019). *Faiz*. <http://www.tdk.gov.tr> [10/4/2019] .
- TDK. (2019). *Vakf*. <http://www.tdk.gov.tr> [8/4/2019] .
- TEB. (2019). *İhracat Kredi Kurumları Listesi*. <https://www.teb.com.tr/sme/eca-credits/> [8/4/2019] .
- Tesvak. (2019). *Ahilik Teşkilatı*. <http://tesvak.com/ahilik-nedir/> [22/2/2019] .
- TEVAK. (2019). *Eytam Sandıkları*. <http://tevak.com.tr/hakkimizda> [8/4/2019] .
- Teymiyye, İ. (1987). *Fetvalar (Cilt IV)*. Beyrut: Daru'l-Kütübü'l-İlmiye.
- The World Bank. (January 2019). *Global Economic Prospects: Darkening Skies*. Washington: The World Bank.
- The World Bank. (June 2018). *Global Economic Prospects: The Turning of the Tide*. Washington DC: The World Bank.
- TKBB. (2019). *Faizsiz Finans; Mahrum Kalınan Kâr Payı*.
<http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-sozlugu#1553> [8/4/2019] .
- Trading Economics. (2019). *ABD M0 Para Arzı*.
<https://tradingeconomics.com/united-states/money-supply-m0> [8/6/2019] .
- TUİK. (2019). *Girişim Özelliklerine Göre Dış Ticaret İstatistikleri*. <http://tuik.gov.tr> [22/5/2019] .
- Turan, O. (1946). Selçuklu Kervansarayları. *TTK Belleten*, X/39:473.

- Turan, O. (1969). *Selçuklular Tarihi ve Türk-İslâm Medeniyeti* (2 b.). İstanbul: Turan Neşriyat Yurdu.
- Türkiye Emlak Katılım Bankası. (2019). <https://emlakbank.com.tr/tr/yatirimci-iliskileri/hakkimizda/tarihce> [04/07/2019] .
- Uludağ, S. (1996). Fütüvvet. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 13:61. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- UNDP. (2019). *Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri*.
<http://www.undp.org/content/undp/en/home/about-us.html> [22/2/2019] .
- Vakıfbank. (2019). *Tarihimiz*.
<https://www.vakifbank.com.tr/hakkimizda.aspx?pageID=182> [02/05/2019] .
- Vanity Fair. (2011, 5). *Joseph Stiglitz "Of the 1%, by the 1%, for the 1%*.
<https://www.vanityfair.com/news/2011/05/top-one-percent-201105>
[10/4/2019] .
- We Forum. (2018). *Jeopolitik Riskler*. <http://reports.weforum.org/global-risks-2018/global-risks-2018-fractures-fears-and-failures/> [8/4/2019] .
- We Forum. (2019). *Gelişmekte Olan ve Orta Gelirli Ülkeler Aşırı Borç Yükü*.
<https://www.weforum.org/agenda/2019/04/high-debt-hampers-countries-response-to-a-fast-changing-global-economy> [29/4/2019] .
- WHO. (2019). *Tobacco*. World Health Organization: <https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/tobacco> [02/05/2019] .
- Willsher, R. (1995). *Export Finance Risks, Structures and Documentation*. London: Palgrave Macmillan.
- World Economic Forum. (2018). *Global Risks 2018: Fractures, Fears and Failures*. Geneva: WEF.
- WTO. (2009). *Ticaret Finansmanı*.
https://www.wto.org/english/thewto_e/coher_e/challenges_e.htm [11/4/2019]

- WTO. (2018). *Dünya Ticareti Büyümesi*.
https://www.wto.org/english/news_e/pres18_e/pr820_e.htm [10/4/2019] .
- XE. (2017). *Döviz Kurları*. <https://www.xe.com> [14/9/2017] .
- Yiğit, İ. (2008). Ribat. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 35, 76. İstanbul: TDV İslâm Araştırmaları Merkezi.
- YKB. (2019). *Finansal Türev Ürünleri*. www.yapikredi.com.tr:
<https://www.yapikredi.com.tr/yatirim-urunleri/turev-urunler/> [8/4/2019] .
- Ziraat Bankası. (2019). *Memleket ve Menafi Sandıkları*.
<https://www.ziraatbank.com.tr/tr/bankamiz/hakkimizda/bankamiz-tarihcesi>
[08/04/2019] .

EKLER

Ek:1 Politik Risk Analiz Araştırma Sonuçları

Questions	Hits	%
1.4.		
Herhangi bir ödememe riskinin gerçekleşmesi ihtimali şu şartlara bağlıdır.		
Savaşın uzamasına		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	0	0,00%
3	5	19,23%
4	15	57,69%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,88
Standard Dev.	0,86
Variance	0,75

Ülke kaynaklarının savaş uzun sürmese bile hızla tükenmesine		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	0	0,00%
3	3	11,54%
4	15	57,69%
5	8	30,77%
Total	26	

Mean	5,19
Standard Dev.	0,63
Variance	0,40

2.3.

Ticari veya finansal borç ödemelerinin işgalin ardından ertelenmesi hemen hemen kesindir. Başka risklerin olup olmadığı şu şartlara bağlıdır.

İşgal hızlı gerçekleşirse		
0	2	7,69%
1	1	3,85%
2	6	23,08%
3	6	23,08%
4	9	34,62%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	3,96
Standard Dev.	1,34
Variance	1,80

İşgal üretim organizasyonunu bozarsa		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	0	0,00%
3	6	23,08%
4	14	53,85%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,85
Standard Dev.	0,88
Variance	0,78

İşgalci ülkenin kredi notu düşükse		
0	2	7,69%
1	3	11,54%
2	9	34,62%
3	5	19,23%
4	5	19,23%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	3,54
Standard Dev.	1,36
Variance	1,86

İşgalci güç serbest ticaret sistemine bağlı değilse		
0	1	3,85%
1	1	3,85%
2	8	30,77%
3	8	30,77%
4	6	23,08%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	3,88
Standard Dev.	1,18
Variance	1,39

3.3.

Kargaşa, düzensizlik, iç savaş veya devrim durumunda ticari veya finansal borç ödeme zorluklarının olması şu şartlara bağlıdır.

Ülke kaynakları büyük ölçüde tükenirse		
0	0	0,00%
1	2	7,69%
2	0	0,00%
3	3	11,54%
4	16	61,54%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,85
Standard Dev.	1,01
Variance	1,02

Ayaklanma ve düzensizlik ülke üretimini "büyük ölçekli" felç ederse		
0	0	0,00%
1	2	7,69%
2	0	0,00%
3	2	7,69%
4	17	65,38%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,88
Standard Dev.	0,99
Variance	0,99

Ayaklanma ve düzensizlik ülke üretimini "uzun süreli" felç ederse		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	1	3,85%
3	2	7,69%
4	13	50,00%
5	9	34,62%
Total	26	

Mean	5,08
Standard Dev.	0,98
Variance	0,95

Ülke üretim kapasitesinde ve alt yapısında büyük ölçüde tahribat olursa		
0	0	0,00%
1	2	7,69%
2	0	0,00%
3	6	23,08%
4	11	42,31%
5	7	26,92%
Total	26	
Mean	4,81	
Standard Dev.	1,10	
Variance	1,20	

Ülkeden büyük sermaye kaçıışı olursa		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	1	3,85%
3	6	23,08%
4	13	50,00%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,77
Standard Dev.	0,95
Variance	0,90

Ülkenin dışarıdan borç alma yeteneğini ciddi şekilde bozulursa		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	1	3,85%
3	10	38,46%
4	11	42,31%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,54
Standard Dev.	0,90
Variance	0,82

4.2.

Ticari ve finansal borç ödeme zorluklarının gerçekleşmesi olasılığı iktidarı ele geçirecek gücün aşağıdaki nitelikleri taşıyıp taşımadığına bağlıdır.

Aşırı sol veya sağ eğilimliyse		
0	3	11,54%
1	7	26,92%
2	4	15,38%
3	7	26,92%
4	3	11,54%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	3,23
Standard Dev.	1,48
Variance	2,18

Ehliyetsizse		
0	1	3,85%
1	2	7,69%
2	2	7,69%
3	8	30,77%
4	7	26,92%
5	6	23,08%
Total	26	

Mean	4,38
Standard Dev.	1,36
Variance	1,85

Sorumsuzsa		
0	1	3,85%
1	1	3,85%
2	2	7,69%
3	9	34,62%
4	9	34,62%
5	4	15,38%
Total	26	

Mean	4,38
Standard Dev.	1,20
Variance	1,45

Borç alma yeteneğini yitirmişse		
0	1	3,85%
1	0	0,00%
2	3	11,54%
3	8	30,77%
4	11	42,31%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,42
Standard Dev.	1,10
Variance	1,21

5.1.

Dış finansman sağlayan ülkelerdeki kreditorlerin borç yükünü azaltıp ülkenin ekonomik gelişimini hızlandırmaları gerektiğini düşündükleri için (hükümetin borç ödeme yükümlülüklerini zamanında yerine getiremediği için değil) ülkenin kamu dış borç ödeme takvimini yeniden düzenlemek istemesi demektir. Böyle bir politika temelli yeniden müzakere veya planlamanın gerçekleşmesi ihtimali şu şartlara bağlıdır.

Kişi başına düşen GSYH fakirlik sınırındaysa		
0	1	3,85%
1	9	34,62%
2	4	15,38%
3	5	19,23%
4	5	19,23%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	3,38
Standard Dev.	1,44
Variance	2,09

Dış borçlar GSYH'ye göre yüksekse		
0	0	0,00%
1	4	15,38%
2	4	15,38%
3	6	23,08%
4	9	34,62%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,12
Standard Dev.	1,28
Variance	1,63

Dış borçların geri ödeme takvimi elverişsizse		
0	0	0,00%
1	3	11,54%
2	6	23,08%
3	6	23,08%
4	9	34,62%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	4,04
Standard Dev.	1,18
Variance	1,40

Dış borçların faiz oranları yüksekse		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	6	23,08%
3	9	34,62%
4	7	26,92%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,19
Standard Dev.	1,06
Variance	1,12

Hükümet aşırı sol veya sağ eğilimliyse		
0	3	11,54%
1	12	46,15%
2	4	15,38%
3	5	19,23%
4	2	7,69%
5	0	0,00%
Total	26	

Mean	2,65
Standard Dev.	1,16
Variance	1,36

Hükümetin önemli kreditor ülkelerden biri veya bir kaçını üzerinde ciddi siyasi nüfuzu varsa		
0	0	0,00%
1	8	30,77%
2	1	3,85%
3	11	42,31%
4	5	19,23%
5	1	3,85%
Total	26	

Mean	3,62
Standard Dev.	1,24
Variance	1,53

Başlıca kreditor ülkelerden biri veya bir kaçının borç ödeme vadelerinde yapılması istenilen değişiklikleri kabul etmesi için iyi nedenleri varsa		
0	0	0,00%
1	5	19,23%
2	1	3,85%
3	8	30,77%
4	11	42,31%
5	1	3,85%
Total	26	

Mean	4,08
Standard Dev.	1,20
Variance	1,43

6.1.

Borç ödeme şartlarında tek taraflı değişiklik ancak kişi başına düşen geliri nispeten yüksek kategoriye dahil çok sınırlı sayıda az gelişmiş ülke için geçerli olabilir. Bu ihtimal ise şu şartlara bağlıdır.

Diğer az gelişmiş ülkelere göre kişi başına GSMH yüksekse		
0	0	0,00%
1	4	15,38%
2	2	7,69%
3	8	30,77%
4	12	46,15%
5	0	0,00%
Total	26	

Mean	4,08
Standard Dev.	1,09
Variance	1,19

Yerli yatırımlar istenilen yatırım düzeyi dikkate alındığında yüksekse		
0	0	0,00%
1	6	23,08%
2	1	3,85%
3	8	30,77%
4	11	42,31%
5	0	0,00%
Total	26	

Mean	3,92
Standard Dev.	1,20
Variance	1,43

Dış borç GSMH'ya göre yüksekse		
0	0	0,00%
1	4	15,38%
2	3	11,54%
3	8	30,77%
4	8	30,77%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,12
Standard Dev.	1,24
Variance	1,55

Dış borç mutlak anlamda yüksekse		
0	0	0,00%
1	5	19,23%
2	1	3,85%
3	10	38,46%
4	8	30,77%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	4,04
Standard Dev.	1,22
Variance	1,48

Hükümet aşırı sol veya sağ eğilimliyse		
0	3	11,54%
1	13	50,00%
2	4	15,38%
3	4	15,38%
4	2	7,69%
5	0	0,00%
Total	26	

Mean	2,58
Standard Dev.	1,14
Variance	1,29

7.3.

Borçların ödenememesi veya yeniden müzakere şu şartlara bağlı olarak muhtemeldir.

Kamulaştırmayı yapan hükümet aşırı sol veya sağ eğilimliyse		
0	5	20,83%
1	8	33,33%
2	2	8,33%
3	3	12,50%
4	6	25,00%
5	0	0,00%
Total	24	

Mean	2,88
Standard Dev.	1,54
Variance	2,38

Kamulaştırmayı yapan hükümet sorumsuz davranıyorsa		
0	2	8,33%
1	6	25,00%
2	3	12,50%
3	3	12,50%
4	8	33,33%
5	2	8,33%
Total	24	

Mean	3,63
Standard Dev.	1,58
Variance	2,51

7.4.

Borç ödemelerinin yeniden yapılandırılması şu şartlar dikkate alınırsa mümkün ve muhtemeldir.

Millileştirme yapılan sektörde kamu yönetimi verimsizse		
0	1	3,85%
1	8	30,77%
2	2	7,69%
3	8	30,77%
4	6	23,08%
5	1	3,85%
Total	26	

Mean	3,50
Standard Dev.	1,36
Variance	1,86

Millileştirme yapılan sektörde kamu yönetimi ehliyetsizse		
0	1	3,85%
1	8	30,77%
2	4	15,38%
3	4	15,38%
4	9	34,62%
5	0	0,00%
Total	26	

Mean	3,46
Standard Dev.	1,36
Variance	1,86

Millileştirme yapılan sektörde kamu yönetimi yozlaşmışsa		
0	2	7,69%
1	5	19,23%
2	2	7,69%
3	5	19,23%
4	8	30,77%
5	4	15,38%
Total	26	

Mean	3,92
Standard Dev.	1,60
Variance	2,55

8.3.

Ödeme taahhüdünü yerine getirememeye ve yeniden müzakere şu şartlara bağlı olarak muhtemeldir.

Yerileştiren hükümet sağ veya sol ekstrem ideolojiye sahipse		
0	3	11,54%
1	8	30,77%
2	4	15,38%
3	7	26,92%
4	4	15,38%
5	0	0,00%
Total	26	

Mean	3,04
Standard Dev.	1,31
Variance	1,72

Yerileştiren hükümet sorumsuz davranıyorsa		
0	1	3,85%
1	6	23,08%
2	5	19,23%
3	3	11,54%
4	9	34,62%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	3,73
Standard Dev.	1,46
Variance	2,12

8.4.

Yeniden müzakere ve yapılandırma şu şartlar dikkate alınırsa mümkün ve muhtemeldir.

Yerli vatandaşların firma yönetimi verimsizdir		
0	1	3,85%
1	7	26,92%
2	4	15,38%
3	8	30,77%
4	5	19,23%
5	1	3,85%
Total	26	

Mean	3,46
Standard Dev.	1,30
Variance	1,70

Yerli vatandaşların firma yönetimi ehliyetsizdir		
0	1	3,85%
1	8	30,77%
2	2	7,69%
3	5	19,23%
4	9	34,62%
5	1	3,85%
Total	26	

Mean	3,62
Standard Dev.	1,44
Variance	2,09

Yerli vatandaşların firma yönetimi yozlaşmıştır		
0	2	7,69%
1	6	23,08%
2	3	11,54%
3	4	15,38%
4	8	30,77%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	3,73
Standard Dev.	1,59
Variance	2,52

Ek:2 Politik Risk Analizi Puanlama Tablosu

<i>POLİTİK RİSK ANALİZİ</i>			A	Puan	ΣPuan	PRA Puan
1. Savaş						16,0
Herhangi bir ödememe riskinin gerçekleşmesi ihtimali şu şartlara bağlıdır.						16,0
Savaşın uzamasına						4 8
Ülke kaynaklarının savaş uzun sürmese bile hızla tükenmesine						4 8
2. Yabancı Bir Güç Tarafından İşgal						3,0
Ticari veya finansal borç ödemelerinin işgalin ardından ertelenmesi hemen hemen kesindir. Başka risklerin olup olmadığı şu şartlara bağlıdır.						3,0
İşgal hızlı gerçekleşirse						4 1
İşgal üretim organizasyonunu bozarsa						4 1
İşgalci ülkenin kredi notu düşükse						2 0,5
İşgalci güç serbest ticaret sistemine bağlı değilse						2 0,5
3. İç Savaş, Devrim, Kargaşa, Düzensizlik						12,0
Kargaşa, düzensizlik, iç savaş veya devrim durumunda ticari veya finansal borç ödeme zorluklarının olması şu şartlara bağlıdır.						12,0
Ülke kaynakları büyük ölçüde tükenirse						4 2
Ayaklanma ve düzensizlik ülke üretimini "büyük ölçekli" felç ederse						4 2
Ayaklanma ve düzensizlik ülke üretimini "uzun süreli" felç ederse						4 2
Ülke üretim kapasitesinde ve alt yapısında büyük ölçüde tahribat olursa						4 2
Ülkeden büyük sermaye kaçıışı olursa						4 2
Ülkenin dışarıdan borç alma yeteneğini ciddi şekilde bozulursa						4 2
4. Ekstrem Hükümetin İş Başına Gelmesi						2,8
Ticari ve finansal borç ödeme zorluklarının gerçekleşmesi olasılığı iktidarı ele geçirecek gücün aşağıdaki nitelikleri taşıyıp taşımadığına bağlıdır.						2,8
Aşırı sol veya sağ eğilimliyse						1 0,25
Ehliyetsizse						3 0,75
Sorumsuzsa						3 0,75
Borç alma yeteneğini yitirmişse						4 1
5. Politik Yeniden Müzakere veya Planlama						10,0
Dış finansman sağlayan ülkelerdeki kreditorlerin borç yükünü azaltıp ülkenin ekonomik gelişimini hızlandırmaları gerektiğini düşündükleri için (hükümetin borç ödeme yükümlülüklerini zamanında yerine getiremediği için değil) ülkenin kamu dış borç ödeme takvimini yeniden düzenlemek istemesi demektir. Böyle bir politika temelli yeniden müzakere veya planlamanın gerçekleşmesi ihtimali şu şartlara bağlıdır.						10,0
Kişi başına düşen GSYH fakirlik sınırındaysa						1 0,5
Dış borçlar GSYH'ye göre yüksekse						4 2
Dış borçların geri ödeme takvimi elverişsizse						4 2
Dış borçların faiz oranları yüksekse						3 1,5
Hükümet aşırı sol veya sağ eğilimliyse						1 0,5
Hükümetin önemli kreditor ülkelerden biri veya bir kaçını üzerinde ciddi siyasi nüfuzu varsa						3 1,5
Başlıca kreditor ülkelerden biri veya bir kaçının borç ödeme vadelerinde yapılması istenilen değişiklikleri kabul etmesi için iyi nedenleri varsa						4 2

6. Borç Ödeme Şartlarında Tek Taraflı Değişiklik				8,0
Borç ödeme şartlarında tek taraflı değişiklik ancak kişi başına düşen geliri nispeten yüksek kategoriye dahil çok sınırlı sayıda az gelişmiş ülke için geçerli olabilir. Bu ihtimal ise şu şartlara bağlıdır.			8,0	
Diğer az gelişmiş ülkelere göre kişi başına GSMH yüksekse	4	2		
Yerli yatırımlar istenilen yatırım düzeyi dikkate alındığında yüksekse	4	2		
Dış borç GSMH'ya göre yüksekse	4	2		
Dış borç mutlak anlamda yüksekse	3	1,5		
Hükümet aşırı sol veya sağ eğilimliyse	1	0,5		
7. Hükümetin Firmayı Millileştirme				7,0
Borçların ödenememesi veya yeniden müzakere şu şartlara bağlı olarak muhtemeldir.			2,5	
Kamulaştırmayı yapan hükümet aşırı sol veya sağ eğilimliyse	1	0,5		
Kamulaştırmayı yapan hükümet sorumsuz davranıyorsa	4	2		
Borç ödemelerinin yeniden yapılandırılması şu şartlar dikkate alınırsa mümkün ve muhtemeldir.			4,5	
Millileştirme yapılan sektörde kamu yönetimi verimsizse	1	0,5		
Millileştirme yapılan sektörde kamu yönetimi ehliyetsizse	4	2		
Millileştirme yapılan sektörde kamu yönetimi yozlaşmışsa	4	2		
8. Yerleştirme veya İhtiyatlı Yerleştirme				8,0
Ödeme taahhüdünü yerine getirememesi ve yeniden müzakere şu şartlara bağlı olarak muhtemeldir.			2,5	
Yerleştiren hükümet sağ veya sol ekstrem ideolojiye sahipse	1	0,5		
Yerleştiren hükümet sorumsuz davranıyorsa	4	2		
Yeniden müzakere ve yapılandırma şu şartlar dikkate alınırsa mümkün ve muhtemeldir.			5,5	
Yerli vatandaşların firma yönetimi verimsizdir	3	1,5		
Yerli vatandaşların firma yönetimi ehliyetsizdir	4	2		
Yerli vatandaşların firma yönetimi yozlaşmıştır	4	2		
			66,75	66,75
			66,75	66,75

Ek:3 Ekonomik ve Finansal Risk Analiz Araştırma Sonuçları

Questions	Hits	%
-----------	------	---

1.4

Borç ödeme zorluklarının ortaya çıkması ihtimali gerçekleşecek riskin türü kadar beklenen resesyonun süresine ve büyüklüğüne de bağlıdır.

Resesyon uzun sürecek mi?		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	1	3,85%
3	5	19,23%
4	15	57,69%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,92
Standard Dev.	0,74
Variance	0,55

Reel GSMH'da önemli düşüş yaşanacak mı?		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	1	3,85%
3	10	38,46%
4	11	42,31%
5	4	15,38%
Total	26	

Mean	4,69
Standard Dev.	0,79
Variance	0,62

2.4.

Ekonominin kötü yönetimi sonucunda ortaya çıkabilecek borç ödeme zorluklarının türü ve gerçekleşme ihtimali olumsuz ekonomik şartların türüne ve boyutuna bağlıdır.

Reel GSYH düşmektedir		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	4	15,38%
3	5	19,23%
4	7	26,92%
5	10	38,46%
Total	26	

Mean	4,88
Standard Dev.	1,11
Variance	1,23

Reel GSYH uzun bir dönem boyunca düşmekte veya sabit kalmaktadır		
0	0	0,00%
1	2	7,69%
2	2	7,69%
3	8	30,77%
4	11	42,31%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,42
Standard Dev.	1,06
Variance	1,13

Ödemeler dengesi açığı büyüktür		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	0	0,00%
3	7	26,92%
4	10	38,46%
5	8	30,77%
Total	26	

Mean	4,92
Standard Dev.	0,98
Variance	0,95

Ödemeler dengesi açığı uzun yıllardır sürmektedir		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	2	7,69%
3	7	26,92%
4	11	42,31%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,65
Standard Dev.	1,02
Variance	1,04

Dışarıdan borç alma imkanı azalmaktadır		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	2	7,69%
3	8	30,77%
4	12	46,15%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,54
Standard Dev.	0,95
Variance	0,90

Paranın değerinin düşmesi veya devalüasyon önemli ölçüdedir		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	2	7,69%
3	7	26,92%
4	11	42,31%
5	6	23,08%
Total	26	

Mean	4,81
Standard Dev.	0,90
Variance	0,80

Paranın değerinin düşmesi veya devalüasyon uzun yıllardır devam etmektedir veya sık sık tekrarlanmaktadır		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	4	15,38%
3	7	26,92%
4	8	30,77%
5	6	23,08%
Total	26	

Mean	4,54
Standard Dev.	1,14
Variance	1,30

3.2.		
Borç ödeme zorluklarının gerçekleşmesi ihtimali kredi daralmasının şu durumlarına bağlıdır.		
Kredi daralması aşırıysa		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	2	7,69%
3	8	30,77%
4	11	42,31%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,73
Standard Dev.	0,87
Variance	0,76

Kredi daralması uzun süreliyse		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	2	7,69%
3	3	11,54%
4	10	38,46%
5	11	42,31%
Total	26	

Mean	5,15
Standard Dev.	0,92
Variance	0,86

4.9.		
Borç ödeme zorluklarının gerçekleşmesi ihtimali reel GSYH'da sürekli yavaşlamanın veya düşüşün belirgin olup olmamasına bağlıdır.		
Genel ekonomik gidişat durgunluğu göstermektedir		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	1	3,85%
3	5	19,23%
4	16	61,54%
5	4	15,38%
Total	26	

Mean	4,88
Standard Dev.	0,71
Variance	0,51

Reel GSYH'da sürekli azalma görülmektedir		
0	1	3,85%
1	1	3,85%
2	1	3,85%
3	9	34,62%
4	9	34,62%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,50
Standard Dev.	1,21
Variance	1,46

5.5.

Borç servisi problemlerinin gerçekleşme ihtimali aşağıdaki şartlara bağlıdır.

İhracat pazarları önemliyse veya ihracat/GSMH oranı yüksekse		
0	1	3,85%
1	3	11,54%
2	5	19,23%
3	6	23,08%
4	8	30,77%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,00
Standard Dev.	1,36
Variance	1,84

İhracat pazarlarının kaybı önemliyse		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	4	15,38%
3	5	19,23%
4	14	53,85%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,62
Standard Dev.	0,90
Variance	0,81

Ülkenin dış pazar rekabeti yüksekse		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	6	23,08%
3	8	30,77%
4	9	34,62%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	4,19
Standard Dev.	1,02
Variance	1,04

Uluslararası rekabet gücündeki kayıplar dikkate değerse		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	4	15,38%
3	6	23,08%
4	15	57,69%
5	1	3,85%
Total	26	

Mean	4,50
Standard Dev.	0,81
Variance	0,66

6.3.

Borç servis zorluklarının gerçekleşmesi ihtimali şu şartlara bağlıdır.

İhracat gelirlerindeki düşüş önemli boyutlara ulaşmışsa		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	3	11,54%
3	6	23,08%
4	9	34,62%
5	7	26,92%
Total	26	

Mean	4,69
Standard Dev.	1,12
Variance	1,26

İhracat gelirlerindeki düşüş uzun süreliyse		
0	0	0,00%
1	3	11,54%
2	1	3,85%
3	3	11,54%
4	11	42,31%
5	8	30,77%
Total	26	

Mean	4,77
Standard Dev.	1,27
Variance	1,62

Yabancı döviz rezervleri ithalata oranla düşükse		
0	0	0,00%
1	4	15,38%
2	0	0,00%
3	5	19,23%
4	13	50,00%
5	4	15,38%
Total	26	

Mean	4,50
Standard Dev.	1,24
Variance	1,54

Yabancı döviz gelirlerindeki fark borçlanmayla kapatılamayacak durumdaysa		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	3	11,54%
3	1	3,85%
4	13	50,00%
5	8	30,77%
Total	26	

Mean	4,92
Standard Dev.	1,09
Variance	1,19

7.3.

Borç servis problemlerinin gerçekleşmesi ihtimali aşağıdaki şartlara bağlıdır.

İthalatın artış miktarı önemliyse		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	0	0,00%
3	9	34,62%
4	11	42,31%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,73
Standard Dev.	0,92
Variance	0,84

Tek ana ürün (gıda veya enerji gibi) günlük tüketimin önemli bir bölümünü oluşturuyorsa		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	1	3,85%
3	10	38,46%
4	12	46,15%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,65
Standard Dev.	0,75
Variance	0,56

Dış arzdaki düşüş önemli miktarda		
0	0	0,00%
1	2	7,69%
2	0	0,00%
3	7	26,92%
4	12	46,15%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,69
Standard Dev.	1,05
Variance	1,10

Kartelin veya monopolün arz etmiş olduğu enerji iç tüketimin önemli bir bölümünü oluşturuyorsa		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	1	3,85%
3	6	23,08%
4	12	46,15%
5	6	23,08%
Total	26	

Mean	4,81
Standard Dev.	0,98
Variance	0,96

Fiyat artışı ihtimali yüksekse		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	4	15,38%
3	4	15,38%
4	15	57,69%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	4,50
Standard Dev.	0,99
Variance	0,98

İncelenen dönem boyunca ithalat artışının tekrarlanması ihtimali yüksekse		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	1	3,85%
3	8	30,77%
4	16	61,54%
5	1	3,85%
Total	26	

Mean	4,65
Standard Dev.	0,63
Variance	0,40

İthalata oranla yabancı döviz rezervleri azsa		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	2	7,69%
3	5	19,23%
4	11	42,31%
5	8	30,77%
Total	26	

Mean	4,96
Standard Dev.	0,92
Variance	0,84

Ek ithalat ihtiyacı borçlanmayla karşılanamayacak düzeydeyse		
0	1	3,85%
1	0	0,00%
2	2	7,69%
3	9	34,62%
4	6	23,08%
5	8	30,77%
Total	26	

Mean	4,65
Standard Dev.	1,23
Variance	1,52

8.3.

Aşırı dış borçlanmanın borç servis problemlerine yol açıp açmayacağı problemlerin türüne ve gerçekleşme ihtimaline bağlıdır.

Dış borçlanma düzeyi aşırı yüksekse		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	0	0,00%
3	6	23,08%
4	10	38,46%
5	10	38,46%
Total	26	

Mean	5,15
Standard Dev.	0,78
Variance	0,62

Yabancı döviz rezervlerinin düzeyi düşükse		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	1	3,85%
3	6	23,08%
4	14	53,85%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,88
Standard Dev.	0,77
Variance	0,59

Ülkenin dış borç bulabilme yeteneği azalıyor		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	2	7,69%
3	4	15,38%
4	12	46,15%
5	7	26,92%
Total	26	

Mean	4,85
Standard Dev.	1,05
Variance	1,10

9.2.

Özel sektör borçlusunun borç servisi zorlukları yaşaması ihtimali aşağıdaki şarta bağlıdır.

Devalüasyon veya paranın değerinin düşürülmesi önemli boyuttaysa		
0	0	0,00%
1	0	0,00%
2	0	0,00%
3	3	11,54%
4	17	65,38%
5	6	23,08%
Total	26	

Mean	5,12
Standard Dev.	0,59
Variance	0,35

10.2.

Bir doğal afet ihtimali varsa ve borç geri ödeme zorluklarına yol açacak kadar büyük ölçüdeyse ödememe ihtimali afetin hemen ardından gerçekleşebilir. Muhtemel borç ödeme zorluklarının olması şu faktörlere bağlıdır.

Geçmişteki tecrübeler doğal afetlerin "evlerde" büyük ölçekli yıkıma yol açtığı gösteriyorsa		
0	1	3,85%
1	0	0,00%
2	1	3,85%
3	11	42,31%
4	10	38,46%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,46
Standard Dev.	1,03
Variance	1,06

Geçmişteki tecrübeler doğal afetlerin "üretim kapasitesinde" büyük ölçekli yıkıma yol açtığı gösteriyorsa		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	2	7,69%
3	5	19,23%
4	13	50,00%
5	5	19,23%
Total	26	

Mean	4,73
Standard Dev.	1,00
Variance	1,00

Dış rezervler ithalata oranla düşükse		
0	1	3,85%
1	1	3,85%
2	3	11,54%
3	11	42,31%
4	7	26,92%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,19
Standard Dev.	1,17
Variance	1,36

Dış yardımlar (bağış ve kredi) yetersizse		
0	0	0,00%
1	1	3,85%
2	7	26,92%
3	8	30,77%
4	8	30,77%
5	2	7,69%
Total	26	

Mean	4,12
Standard Dev.	1,03
Variance	1,07

11.2.

Özel sektörde borç servis zorluklarının gerçekleşmesi ihtimali grevlerin şiddetine bağlıdır.

Grevler sıklıkla oluyorsa		
0	2	7,69%
1	3	11,54%
2	0	0,00%
3	8	30,77%
4	12	46,15%
5	1	3,85%
Total	26	

Mean	4,08
Standard Dev.	1,35
Variance	1,83

Grevler uzun sürüyorsa		
0	2	7,69%
1	3	11,54%
2	1	3,85%
3	6	23,08%
4	11	42,31%
5	3	11,54%
Total	26	

Mean	4,15
Standard Dev.	1,46
Variance	2,14

Ek:4 Ekonomik ve Finansal Risk Analizi Puanlama Tablosu

<i>EKONOMİK VE FİNANSAL RİSK ANALİZİ</i>		A	Puan	ΣPuan	PRA Puan
1. Ekonomik Depresyon veya Büyük Resesyon					8,0
Borç ödeme zorluklarının ortaya çıkması ihtimali gerçekleşecek riskin türü kadar beklenen resesyonun süresine ve büyüklüğüne de bağlıdır.					
				8,0	
	Resesyon uzun sürecek mi?	4	4		
	Reel GSMH'da önemli düşüş yaşanacak mı?	4	4		
2. Ekonominin Kötü Yönetilmesi					14,5
Ekonominin kötü yönetimi sonucunda ortaya çıkabilecek borç ödeme zorluklarının türü ve gerçekleşme ihtimali olumsuz ekonomik şartların türüne ve boyutuna bağlıdır.					
				14,5	
	Reel GSYH düşmektedir	5	2,5		
	Reel GSYH uzun bir dönem boyunca düşmekte veya sabit kalmaktadır	4	2		
	Ödemeler dengesi açığı büyüktür	4	2		
	Ödemeler dengesi açığı uzun yıllardır sürmektedir	4	2		
	Dışarıdan borç alma imkanı azalmaktadır	4	2		
	Paranın değerinin düşmesi veya devalüasyon önemli ölçüdedir	4	2		
	Paranın değerinin düşmesi veya devalüasyon uzun yıllardır devam etmektedir veya sık sık tekrarlanmaktadır	4	2		
3. Kredi Daralması					9,0
Borç ödeme zorluklarının gerçekleşmesi ihtimali kredi daralmasının şu durumlarına bağlıdır.					
				9,0	
	Kredi daralması aşırıysa	4	4		
	Kredi daralması uzun süreliyse	5	5		
4. Reel GSYH Büyümesinde Uzun Süreli Düşüş					4,0
Borç ödeme zorluklarının gerçekleşmesi ihtimali reel GSYH'da sürekli yavaşlamanın veya düşüşün belirgin olup olmamasına bağlıdır.					
				4,0	
	Genel ekonomik gidişat durgunluğu göstermektedir	4	2		
	Reel GSYH'da sürekli azalma görülmektedir	4	2		
5. Üretim Maliyetlerindeki Ani Artış					4,8
Borç servis problemlerinin gerçekleşme ihtimali aşağıdaki şartlara bağlıdır.					
				4,8	
	İhracat pazarları önemliyse veya ihracat/GSMH oranı yüksekse	4	1,2		
	İhracat pazarlarının kaybı önemliyse	4	1,2		
	Ülkenin dış pazar rekabeti yüksekse	4	1,2		
	Uluslararası rekabet gücündeki kayıplar dikkate değerse	4	1,2		

6. İhracat Gelirlerinde Düşüş			6,4
Borç servis zorluklarının gerçekleşmesi ihtimali şu şartlara bağlıdır.			
			6,4
İhracat gelirlerindeki düşüş önemli boyutlara ulaşmışsa	4	1,6	
İhracat gelirlerindeki düşüş uzun süreliyse	4	1,6	
Yabancı döviz rezervleri ithalata oranla düşükse	4	1,6	
Yabancı döviz gelirlerindeki fark borçlanmayla kapatılamayacak durumdaysa	4	1,6	
7. Gıda Maddesi ve/veya Enerji İthalatında Ani Artış			6,2
Borç servis problemlerinin gerçekleşmesi ihtimali aşağıdaki şartlara bağlıdır.			
			6,2
İthalatın artış miktarı önemliyse	4	0,8	
Tek ana ürün (gıda veya enerji gibi) günlük tüketimin önemli bir bölümünü oluşturuyorsa	4	0,8	
Dış arzdaki düşüş önemli miktardaysa	4	0,8	
Kartelin veya monopolün arz etmiş olduğu enerji iç tüketimin önemli bir bölümünü oluşturuyorsa	4	0,8	
Fiyat artışı ihtimali yüksekse	4	0,8	
İncelenen dönem boyunca ithalat artışının tekrarlanması ihtimali yüksekse	4	0,8	
İthalata oranla yabancı döviz rezervleri azsa	4	0,8	
Ek ithalat ihtiyacı borçlanmayla karşılanamayacak düzeydeyse	3	0,6	
8. Aşırı Dış Borçlanma			16,0
Aşırı dış borçlanmanın borç servis problemlerine yol açıp açmayacağı problemlerin türüne ve gerçekleşme ihtimaline bağlıdır.			
			16,0
Dış borçlanma düzeyi aşırı yüksekse	4	8	
Yabancı döviz rezervlerinin düzeyi düşükse	4	4	
Ülkenin dış borç bulabilme yeteneği azalıyorsa	4	4	
9. Paranın Devalüasyonu veya Değerinin Düşürülmesi			8,0
Özel sektör borçlusunun borç servis zorlukları yaşaması ihtimali aşağıdaki şarta bağlıdır.			
			8,0
Devalüasyon veya paranın değerinin düşürülmesi önemli boyuttaysa	4	8	
10. Doğal Afetler			2,6
Bir doğal afet ihtimali varsa ve borç geri ödeme zorluklarına yol açacak kadar büyük ölçüdeyse ödememe ihtimali afetin hemen ardından gerçekleşebilir. Muhtemel borç ödeme zorluklarının olması şu faktörlere bağlıdır.			
			2,6
Geçmişteki tecrübeler doğal afetlerin "evlerde" büyük ölçekli yıkıma yol açtığı gösteriyorsa	3	0,6	
Geçmişteki tecrübeler doğal afetlerin "üretim kapasitesinde" büyük ölçekli yıkıma yol açtığı gösteriyorsa	4	0,8	
Dış rezervler ithalata oranla düşükse	3	0,6	
Dış yardımlar (bağış ve kredi) yetersizse	3	0,6	
11. Grevler			1,2
Özel sektörde borç servis zorluklarının gerçekleşmesi ihtimali grevlerin şiddetine bağlıdır.			
			1,2
Grevler sıklıkla oluyorsa	4	0,8	
Grevler uzun sürüyorsa	4	0,4	
	80,7	80,7	80,7

Ek:5 Firma Kredi Derecelendirme Yöntemi

Üç ana bölümden oluşmaktadır

- Özel kriterler
- Sübjektif kriterler
- Objektif kriterler

ÖZEL KRİTERLER

Birinci dereceden özel kriter (Ret Kriteri)

“Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının Basına Yansıyan Yasadışı İşlerinin” olması durumunda, firma rating sonucuna bakılmaksızın doğrudan “D” notu verilerek kredilendirme süreci dışına çıkarılmaktadır.

İkinci dereceden özel kriter

Tüm kurumsal firmalar “Firma Büyüklüğü” kıstasına göre objektif ve sübjektif kriterler için farklı ağırlıklandırma oranlarıyla değerlendirilmektedir. Bu noktada uzman firma büyüklüğü için bir değer (1-10) belirlenir. Aşağıdaki tabloda uzman tarafından belirlenen firma büyüklüğü değerinin firma büyüklüğü grubu ile objektif ve sübjektif kriterlerin ağırlık oranlarına etkisi görülmektedir.

Firma Büyüklüğünün Belirlenmesi												
Firma Büyüklüğü Değeri	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Firma Büyüklüğü Grubu	KÜÇÜK			ORTA				BÜYÜK				
Objektif Kriterlerin Ağırlığı	40%	42%	44%	46%	48%	50%	52%	54%	56%	58%	60%	
Sübjektif Kriterlerin Ağırlığı	60%	58%	56%	54%	52%	50%	48%	46%	44%	42%	40%	

SUBJEKTİF KRİTERLER

Analizcinin ilgili firma hakkında edindiği, gözlemlediği ve kanaat ettiği görüş, gözlem ve kişisel fikirleri rating sürecine aktardığı Sübjektif Kriterler bölümü temelde üç ana aşamadan oluşmaktadır.

- A. Birim kriter için puan hesaplanması
- B. Grup içi dikey ağırlıklandırma
- C. Gruplar arası dikey ağırlıklandırma



Sübjektif kriterler yedi gruptan ve her bir grup farklı sayıda olmak üzere toplam seksen kriterden (sorudan) oluşmaktadır.

Aşağıdaki tabloda gruplardaki kriter dağılımı verilmektedir.

GRUPLAR	Soru Sayısı
Ortaklar & Yönetim Yapısı	10
Moralite	7
Finansal Yetenek	11
Uzman Kanaati	10
Üretim & Ticaret Yeteneği	23
Satış & Pazarlama Yeteneği	13
Banka ve Piyasa İstihbaratı	6
Toplam	80

**A-Birim kriterler için puan hesaplanması ve
B-Grup içi dikey ağırlıklandırma aşamaları**

SÜBJEKTİF KRİTERLER	Grup İçi Dikey Ağırlıklar	Birim kriter için Puanlar												
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
Ortaklar & Yönetim Yapısı	—													
Tek Adam Riski	10%	YÜKSEK				MÂKUL			DÜŞÜK					
Ortaklık Yapısı	10%	ZAYIF				MÂKUL			KURUMSAL					
Firma Sahibinin / Ortaklarının Fiilen İşle İlgilenmesi	10%	YETERSİZ				MÂKUL			AKTİF					
Ortakların Mal Varlığı	10%	YETERSİZ				MÂKUL			YETERLİ					
Ortakların Eğitim Seviyesi ve Teknik Yeterliliği	10%	YETERSİZ				MÂKUL			YETERLİ					
Ortakların İş Kolundaki Deneyimi	10%	YETERSİZ				MÂKUL			DENEYİMLİ					
Organizasyon Yapısı	10%	ZAYIF				MÂKUL			KURUMSAL					
Profesyonel Yönetici Katkısı	10%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK					
Yöneticilerin Faaliyet Kolundaki Deneyimi	10%	YETERSİZ				MÂKUL			DENEYİMLİ					
Bilgi Verme İstek ve Gayreti	10%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK					

SÜBJEKTİF KRİTERLER	Grup İçi Dikey Ağırlıklar	Birim kriter için PUANLAR												
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
Moralite	—													
Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının Borç Ödeme Alışkanlığı	15%	KÖTÜ				MÂKUL			İYİ					
Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının Hileli İflas, Konkordato veya İhale Yasağı	15%	VAR	ÖNEMSİZ						YOK					
Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının Basına Yansıyan Yasa Dışı İşleri	15%	VAR	ÖNEMSİZ						YOK					
Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının Protestolu Senedi	15%	VAR	ÖNEMSİZ						YOK					
Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının Karşılıksız Çeki	15%	VAR	ÖNEMSİZ						YOK					
Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının Vergi – SGK Borcu	10%	VAR	ÖNEMSİZ						YOK					
Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının İcra – Haciz Kaydı	15%	VAR	ÖNEMSİZ						YOK					

SUBJEKTİF KRİTERLER	Grup İçi Dikey Ağırlıklar	Birim kriter için PUANLAR											
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Finansal Yetenek	—												
Finansal ve/veya Yatırım Planlaması Yeteneği	10%	ZAYIF				MÂKUL			YÜKSEK				
Çalışılan Banka Sayısı	10%	YETERSİZ				MÂKUL			OPTİMUM				
Çalışılan Bankalar Verilen Teminatların Genel Düzeyi	10%	AĞIR TEMİNAT				MÂKUL TEMİNAT							
Faktöring Firmaları ile Çalışması	10%	VAR										YOK	
Uzun Vadeli Kaynak Temin Gücü	10%	ZAYIF				MÂKUL			YETERLİ				
Firmanın, Ortaklarının ve Grup Firmalarının Alacaklarının Tahsil Kabiliyeti	10%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Stoklarının Niteliği	10%	YETERSİZ				MÂKUL			YÜKSEK				
Belirli Teşvik ve/veya Muafiyetlerden Yararlanma	10%	YOK	VAR										
Bağımsız Dış Denetim	10%	YOK	VAR										
Muhasebe & Kayıt Sisteminin Kalitesi	5%	YETERSİZ				MÂKUL			GÜVENİLİR/ŞEFFAF				
Ana Faaliyet Konusunda Yoğunlaşma	5%	YETERSİZ				MÂKUL			YETERLİ				

SÜBJEKTİF KRİTERLER	Grup İçi Dikey Ağırlıklar	Birim kriter için PUANLAR											
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Uzman Kanaati	—												
Ortaklar-Yönetim Yapısının Niteliği	15,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Moralitenin Genel Düzeyi	15,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Finansal Yapının Niteliği	10,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Üretim-Ticaret Performansı	10,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Satış-Pazarlama Performansı	10,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Piyasa Kredibilitesi	10,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Olumlu Bölgesel Beklenti	5,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Olumlu Mevsimsel Beklenti	10,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Olumlu Sektörel Beklenti	10,00%	DÜŞÜK				MÂKUL			YÜKSEK				
Firmanın Kur Riski	5%	YÜKSEK				MÂKUL			DÜŞÜK				

SÜBJEKTİF KRİTERLER	Grup içi Dikey Ağırlıklar	Birim kriter için puan PUANLAR											
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Üretim & Ticaret Yeteneği(1)	—												
Firmanın Faaliyet Süresi	10%	KISA					MÁKUL			YETERLİ			
İş ve Üretim Tesis ve Binalarının Kalitesi	2%	DÜŞÜK				MÁKUL			YÜKSEK				
Bina ve Tesislerin Mülkiyetinde Firmanın Payı	10%	KİRA					MÜLKÜ						
Hammadde ve Emtianın Temini	2%	SINIRLI				MÁKUL			KOLAY				
Kapasite Kullanım Oranı / Üretim Kapasitesi	10%	DÜŞÜK				MÁKUL			YÜKSEK				
Kullanılan Teknoloji	5%	DÜŞÜK TEKNOLOJİ				MÁKUL TEKNOLOJİ			YÜKSEK TEKNOLOJİ				
Ürün Çeşitliliği	2%	YETERSİZ				MÁKUL			YETERLİ				
Firmanın Toplam Kalite Düzeyi	2%	DÜŞÜK				MÁKUL			YÜKSEK				
Firma Çalışanlarının İşçi Sendikası	2%	VAR										YOK	
Ürün / Hizmetlerin İkamesi	2%	YÜKSEK				MÁKUL			DÜŞÜK				
Üretim Yeri / İş Yeri Alanı	5%	YETERSİZ				MÁKUL			YETERLİ				
Firma Faaliyetlerinin Kamu Sektörüne Bağımlılığı	5%	YÜKSEK				MÁKUL			DÜŞÜK				

SÜBJEKTİF KRİTERLER	Grup içi Dikey Ağırlıklar	Birim kriter için PUANLAR											
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Üretim & Ticaret Yeteneği(2)	—												
Ürünlerin / Hizmetlerin Standartlaşma Düzeyi	2%	DÜŞÜK				MÁKUL			YÜKSEK				
Ürünlerin ve Hizmetlerin Dışsal ve Kamusal Denetimi	2%	YOĞUN				MÁKUL			SINIRLI				
Teknik Personel İhtiyacı	3%	BAĞIMLI				MÁKUL			DÜŞÜK				
Hammaddelerin / Ürünlerin Nakliye ve Depolama Maliyeti	5%	YÜKSEK				MÁKUL			DÜŞÜK				
Ana Yol, Liman ve Hava Meydanlarına Mesafesi	5%	UZAK				MÁKUL			YAKIN				
İthal Girdileri Bağımlılığı	5%	BAĞIMLI				MÁKUL			DÜŞÜK				
Firmanın Enerjiye Bağımlılığı	5%	BAĞIMLI				MÁKUL			DÜŞÜK				
Bina, Tesis ve Makinelerin Sigortası	5%	YOK	VAR										
Firmanın Bulunduğu Bölgenin Alt Yapı Nitelikleri	3%	YETERSİZ				MÁKUL			YETERLİ				
Firmanın Bulunduğu Bölgenin Sanayileşme Düzeyi	3%	DÜŞÜK				MÁKUL			YÜKSEK				
Firmanın Bulunduğu Bölgede Deprem Riski	5%	YÜKSEK				MÁKUL			DÜŞÜK				

SÜBJEKTİF KRİTERLER	Grup içi Dikey Ağırlıklar	Birim kriter için PUANLAR											
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Satış ve Pazarlama Yeteneği	—												
Firma Ürünlerin Kalite Düzeyi	5%	DÜŞÜK					MÂKUL			YÜKSEK			
Pazar Payı	10%	YETERSİZ					MÂKUL			YETERLİ			
Dağıtım ve Pazarlama Ağı	10%	YETERSİZ					MÂKUL			YETERLİ			
Firmanın Rekabet Gücü	10%	ZAYIF					MÂKUL			YÜKSEK			
Markalaşma	5%	DÜŞÜK					MÂKUL			YÜKSEK			
Müşterilerinin Niceliği	10%	AZ SAYIDA					MÂKUL			ÇOK SAYIDA			
Müşteri Portföyünün Kalitesi	10%	YETERSİZ					MÂKUL			YETERLİ			
Sektörel Rekabet Yoğunluğu	10%	YÜKSEK					MÂKUL			DÜŞÜK			
Satışlarında ve/veya Üretiminde Dönemsellik	10%	YÜKSEK					MÂKUL			DÜŞÜK			
Ürünlerin / Hizmetlerinin Reklama Bağımlılığı	5%	BAĞIMLI					MÂKUL			DÜŞÜK			
Ürünlerin / Hizmetlerin Güvenlik Gerekliliği	5%	YÜKSEK					MÂKUL			DÜŞÜK			
Sektöre Olan Kamusal Destek	5%	DÜŞÜK					MÂKUL			YÜKSEK			
Sektördeki Faturalaşma Düzeyi	5%	DÜŞÜK					MÂKUL			YÜKSEK			

SÜBJEKTİF KRİTERLER	Grup içi Dikey Ağırlıklar	Birim kriter için PUANLAR											
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Banka ve Piyasa İstihbaratı	—												
Firma, Ortakları ve Grup Firmalarının 1. Banka İstihbaratı	20,00%	OLUMSUZ					MÂKUL			OLUMLU			
Firma, Ortakları ve Grup Firmalarının 2. Banka İstihbaratı	20,00%	OLUMSUZ					MÂKUL			OLUMLU			
Firma, Ortakları ve Grup Firmalarının 3. Banka İstihbaratı	20,00%	OLUMSUZ					MÂKUL			OLUMLU			
Firma, Ortakları ve Grup Firmalarının 1. Piyasa İstihbaratı	13,30%	OLUMSUZ					MÂKUL			OLUMLU			
Firma, Ortakları ve Grup Firmalarının 2. Piyasa İstihbaratı	13,30%	OLUMSUZ					MÂKUL			OLUMLU			
Firma, Ortakları ve Grup Firmalarının 3. Piyasa İstihbaratı	13,30%	OLUMSUZ					MÂKUL			OLUMLU			

C-Gruplar arası dikey ağırlıklandırma aşaması

Sübjektif kriterler aşağıda gösterilen oranlarda gruplararası ağırlıklandırmaya tabi tutulmaktadır.

Gruplar	Gruplar arası Ağırlıklar
Ortaklar & Yönetim Yapısı	5,00%
Moralite	15,00%
Finansal Yetenek	10,00%
Uzman Kanaati	30,00%
Üretim & Ticaret Yeteneği	10,00%
Satış & Pazarlama Yeteneği	10,00%
Banka ve Piyasa İstihbaratı	20,00%
Toplam	100,00%

OBJEKTİF KRİTERLER

Objektif kriterler niceliksel analizlerin ağırlıkta olduğu dört ana grup ile her bir grup altında farklı sayı ve detayla alt başlıktan oluşan kriterler topluluğu olarak tanımlanabilir. Analizi yapılan firmaların mevcut niceliksel verileri veya inceleme dönemi objektif kriterlerin ağırlıklarını doğrudan etkilemektedir. Aşağıdaki tablo, objektif kriterlerin firma verileri çerçevesinde ağırlık değerlerini göstermektedir.

OBJEKTİF KRİTERLER	FİRMANIN MEVCUT VERİLERİ/İNCELEME DÖNEMİ			
	Yeni	1 Yıllık	2 Yıllık	3 Yıllık
Kredi Kullanım Performansı	0%	10%	10%	10%
Dış Ticaret Performansı	0%	10%	10%	10%
Rasyo Analizi	0%	40%	40%	40%
Reel Durum Analizi	0%	0%	40%	40%

- Firma “YENİ” ise; objektif kriterler göz önünde bulundurulmamakta ve firmanın değerlemesi tamamen subjektif kriterler çerçevesinde yapılmaktadır.
- Firma “1 YILLIK” , “2 YILLIK” ve “3 YILLIK” ise kredi kullanım performansı, mali tahlil yönetiminin takdirine göre maksimum %10 ağırlıkla değerlendirilmektedir. %10 altındaki ağırlık değerinin azalan kısmı subjektif kriterler uzman kanaatine ilave edilmektedir.
- Firma “1 YILLIK”, “2 YILLIK” ve “3 YILLIK” ise Dış Ticaret performansı, firmanın ihracatı ve/veya ithalatı varsa %10 ağırlıkla değerlendirilmektedir. Firmanın ihracatı ve ithalatı yok ise %0 ile ağırlıklandırılmakta ve azalan kısım subjektif kriterler uzman kanaatine ilave edilmektedir.
- Firma “1 YILLIK” , “2 YILLIK” ve “3 YILLIK” ise Rasyo Analizi %40 oranında ağırlıklandırılmaktadır.
- Firma “1 YILLIK” ise Reel durum analizi % 0 ile ağırlıklandırılmakta ve azalan kısım subjektif kriterler uzman kanaatine ilave edilmektedir.
- Firma “2 YILLIK” ve “3 YILLIK” ise Reel Durum Analizi %40 ile ağırlıklandırılmaktadır.

KREDİ KULLANIM PERFORMANSI

Kredi kullanım performansında ölçüt olarak ilgili firmanın TCMB Risk Santralizasyon Merkezince ilan edilen, tüm bankalardaki mevcut limit ve risk durumunu gösteren bilgiler kullanılmaktadır. İlk aşamada firmayı inceleyen uzman ilgili firmanın sorunlu kredisi olup olmadığını tespit etmekte ve sorunlu kredisi yok ise firma kredibilite derecesini 0 ile 10 arasında puanlamaktadır.

	Firma Kredibilite Derecesi										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kredi Kullanım Performansında Uygulanacak Yüzdeler	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
Kredibilite Klasmanı	SORUNLU		DÜŞÜK			MÂKUL			YÜKSEK		

Kredi kullanım performans puanının hesaplanması;

- Sorunlu kredi var ise; “ Sıfır ” puan

- Sorunlu kredi yok ise;
 - a. Limit doluluk oranının hesaplanması:
Limit Doluluk Oranı % = Toplam Risk / Toplam Limit
 - b. Kredibilite puanının hesaplanması:
Kredibilite Puanı = 1 – Limit Doluluk Oranı
 - c. Kredi Performans Puanının hesaplanması:
Puan = Kredibilite Puanı x Firma Kredibilite Derecesi

DIŞ TİCARET PERFORMANSI

Dış ticaret performansı, ilgili firmanın “İhracat” ve “İthalat” yeteneklerinin göz önünde bulundurulduğu değerlendirme aşamasıdır. İlgili firmanın dış ticaret performansı; ihracat ve/veya ithalata “açık veya kapalı” olması ve “ihracat ve/veya ithalatının olup olmaması” seçeneklerine göre ayrı ayrı değerlendirilmektedir. Bu durum şu şekilde yorumlanmaktadır.

		AÇIK	KAPALI
İHRACAT	VAR	Firma ihracat yapabilecek nitelik ve kapasitededir ve ihracat yapmaktadır	(Anlamsız)
	YOK	Firma ihracat yapabilecek nitelik ve kapasitededir ve ancak ihracat yapamamaktadır.	Firma ihracat yapabilecek nitelik ve kapasite değildir ve ihracat yapamamaktadır.
İTHALAT	VAR	Firma ithalat girdi kullanabilir ve ithalat yapmaktadır.	(Anlamsız)
	YOK	Firma ithalat girdi kullanabilir ve ancak ithalat yapmamaktadır.	Firma ithalat girdi kullanacak nitelikte değildir ve ithalat yapamamaktadır.

Puanlama		AÇIK	KAPALI
İHRACAT	VAR	Puan x İhracatın Ağırlık Oranı	0%
	YOK	0%	0%
İTHALAT	VAR	Puan x İthalatın Ağırlık Oranı	0%
	YOK	10 % x İthalatın Ağırlık Oranı	0%

Dış ticaret performansı hesaplamasında ihracat ve ithalatın hangi ağırlıkta değerlendirileceği uzman tarafından puanlanmaktadır.

DIŞ TİCARET PERFORMANSI			
İHRACAT AĞIRLIĞI	50%	İTHALAT AĞIRLIĞI	50%

Dış ticaret performansı iki gruptan ve her bir grup iki alt başlıktan oluşmaktadır;

1. İhracat yeteneği : a. İhracat / Satışlar Oranı b. İhracat performansı
2. İthalat yeteneği : a. İthalat / Satılan Malın Maliyeti Oranı b. İthalat performansı

İHRACAT YETENEĞİ

İhracat yeteneği grubu; iki alt başlıktan oluşmakta ve şu şekilde ağırlıklandırılmaktadır:

İhracat Yeteneği Alt Başlıkları	Ağırlık Oranı
İhracat / Satışlar %	50%
İhracat Performansı	50%

İHRACAT / SATIşLAR ORANI

Yıllık ihracat tutarlarının satış hasılatlarına (USD bazında) bölünmesiyle elde edilen değer yıllara göre ağırlıklandırılarak genel bir yüzde hesaplanmaktadır.

İHRACAT PERFORMANSI

İhracat performansı, aşağıda listelenen 3 farklı grup seğeneğinin ağırlık oranları ile toplam ihracat içindeki payı ile çarpımından oluşmaktadır. Analizde ilgili firmanın tüm inceleme dönemleri göz önünde bulundurulmaktadır.

İhracat Performansı Grupları	Ağırlık Oranı
Ürün Grubu	30%
Ülke Grubu	40%
Ödeme şekilleri Grubu	30%

İhracat performansı ölçümünde kullanılan ÜRÜN grubu seçenek ve puanları:

ÜRÜN	
Grubu Seçenekleri	Puanlar
Yatırım Malı	10
Mamul Mal	8
Ara Mal	6
Hammadde	4
Diğer	0

İhracat performansı ölçümünde kullanılan ÜLKE grubu seçenek ve puanları:

ÜLKE	
Grubu Seçenekleri	Puanlar
Batı Avrupa, ABD, Japonya & Kanada	10
Doğu Avrupa & İsrail	8
Uzak Doğu & Ortadoğu	6
Latin Amerika & Orta Asya	4
Diğer	0

İhracat performansı ölçümünde kullanılan ÖDEME şEKİLLERİ grubu seçenek ve puanları:

ÖDEME şEKİLLERİ	
Grubu Seçenekleri	Puanlar
Peşin	10
Teyitli Akreditif	8
Teyitsiz Akreditif	6
Vesaik Mukabili	4
Mal Mukabili	0

İTHALAT / SATILAN MALIN MALİYETİ ORANI

Yıllık ithalat tutarlarının satılan malın maliyeti tutarlarına (USD bazında) bölünmesiyle elde edilen değer yıllara göre ağırlıklandırılmaktadır.

Uygulanan formül = 1 - İthalat/SMM

İTHALAT PERFORMANSI

İthalat performansı, aşağıda listelenen 3 farklı grup seçeneğinin ağırlık oranları ile toplam ithalat içindeki payı ile çarpımından oluşmaktadır. Analizde ilgili firmanın tüm inceleme dönemleri göz önünde bulundurulmaktadır.

İthalat Performansı Grupları	Ağırlık Oranı
Ürün Grubu	30%
Ülke Grubu	40%
Ödeme Şekilleri Grubu	30%

İthalat performansı ölçümünde kullanılan ÜRÜN grubu seçenek ve puanları:

ÜRÜN	Puanlar
Grubu Seçenekleri	
Yatırım Malı	0
Mamul Mal	4
Ara Mal	6
Hammadde	8
Diğer	10

İthalat performansı ölçümünde kullanılan ÜLKE grubu seçenek ve puanları:

ÜLKE	Puanlar
Grubu Seçenekleri	
Batı Avrupa, ABD, Japonya & Kanada	2
Doğu Avrupa & İsrail	4
Uzak Doğu & Ortadoğu	6
Latin Amerika & Orta Asya	8
Diğer	10

İthalat performansı ölçümünde kullanılan ÖDEME ŞEKİLLERİ grubu seçenek ve puanları:

ÖDEME ŞEKİLLERİ	Puanlar
Grubu Seçenekleri	
Peşin	0
Teyitli Akreditif	4
Teyitsiz Akreditif	6
Vesaik Mukabili	8
Mal Mukabili	10

RASYO ANALİZİ

Rasyo analizi 100 (alt) sektör için tespit edilen 47 rasyonun farklı şekillerde ağırlıklandırılmasıyla gerçekleştirilen karmaşık hesaplamaları kapsayan bir süreçtir. Analizde TCMB tarafından sektörler bazında yapılan ve her yıl yayımlanan rasyo çalışmasından yararlanılmaktadır. Bu çalışmada tespit edilen sektörel rasyolar, hedef rasyo olarak kabul edilmekte analiz edilen firmaların rasyoları ile hedef rasyolar kıyaslanmak suretiyle bir değerlendirme süreci işletilmektedir. Bu arada, tüm rasyo analizi sürecinde incelenen 47 rasyo içsel nitelikleri itibariyle iki kategoride değerlendirilmektedir:

a-Yüksek olması istenen rasyolar (beyaz alanlı rasyolar) ve

b-Düşük olması istenen rasyolar (koyu alanlı rasyolar)

Rasyo analizinde kullanılan rasyolar, grupları ve grup içi sayıları şu şekildedir.

Rasyo Grupları	Rasyo Sayısı
Likidite Rasyoları	8
Finansal Yapı Rasyoları	17
Devir Hızları	8
Karlılık Oranları	14

Likidite Oranları

Likidite Oranları	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Cari Oran			
Asit Test Oranı			
Nakit Oranı			
Stoklar / Dönen Varlıklar			
Stoklar / Toplam Aktifler			
Stok Bağımlılığı Oranı			
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar			
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler			

Devir Hızları

Devir Hızları	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Stok Devir Hızı			
Alacaklar Devir Hızı			
Çalışma Sermayesi Devir Hızı			
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı			
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı			
Duran Varlıklar Devir Hızı			
Özkaynak Devir Hızı			
Aktif Devir Hızı			

Finansal Yapı Oranları

Finansal Yapı Oranları	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif			
Özkaynaklar / Toplam Aktifler			
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı			
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler			
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler			
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye			
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar			
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar			
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı			
Duran Varlıklar / Özkaynaklar			
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye			
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı			
Banka Kredileri / Toplam Aktifler			
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı			
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı			
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler			
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler			

Kârlılık Oranları

Karlılık Oranları	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak			
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak			
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler			
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler			
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar			
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler			
Faaliyet Karı / Net Satışlar			
Brüt Satış Karı / Net Satışlar			
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar			
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar			
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar			
Finansman Giderleri / Net Satışlar			
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri			
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri			

Rasyo analizi dört aşamadan oluşan bir hesaplamalar süreci olarak da tanımlanabilmektedir.

A-Birim rasyo için sapma yüzdesinin hesaplanması

B-Birim rasyo için puan hesaplanması

C-Yıllık ağırlıklandırılmış rasyo puanı hesaplanması

D-Grup içi dikey ağırlıklandırma

E-Gruplar arası dikey ağırlıklandırma

A-Birim Rasyo için Sapma Yüzdesinin Hesaplanması

Rasyo analizinin bu aşamasında uzman firmanın faaliyet gösterdiği ana sektör (sektör 1), firmanın yakından etkilendiği diğer bir sektör (sektör 2) ile genel ekonominin (ekonomi) şirketin toplam faaliyetlerindeki ağırlığını puanlamalıdır. Burada bahsi geçen “ekonomi” rasyo analizinde kullanılan 100 sektörün geometrik ortalama rasyolarını ifade etmektedir.

SEKTÖR1	BOYA ÜRETİMİ	70%
SEKTÖR2	KİMYA SANAYİ	10%
EKONOMİ	GENEL	20%

Yukarıda sektörel bazda belirlenen ağırlıklar ışığında birim rasyo için sapma yüzdesi; ilgili firmanın hesaplanan rasyosunun, ana sektör, ilgili sektör ve genel ekonomi rasyolarının kıyaslanması suretiyle hesaplanmaktadır.

Sapma yüzdesi hesaplamada kullanılan formül şu şekildedir:

$$\text{Sapma \%} = \left(\sqrt[n]{\frac{FO}{SO_1}} - 1 \right) \times SA_1 + \left(\sqrt[n]{\frac{FO}{SO_2}} - 1 \right) \times SA_2 + \left(\sqrt[n]{\frac{FO}{SO_3}} - 1 \right) \times SA_3$$

Formülde;

- N : İki hesap dönemi arasındaki yıl bazında süreyi
FO : Firmanın hesaplanan rasyosunu
SO1 : Hedeflenen birinci sektör rasyosunu
SA1 : Birinci sektör ağırlığını
SO2 : Hedeflenen ikinci sektör rasyosunu
SA2 : İkinci sektör ağırlığını
SO3 : Genel ekonomi rasyosunu
SA3 : Genel ekonomi ağırlığını ifade etmektedir.

B-Birim Rasyo için Puan Hesaplanması

Sapma yüzdesi hesaplama aşamasından sonra birim rasyo puanlamaya tabi tutulmaktadır:

Puanlamada aşamasında kullanılan ön koşullar şu şekildedir.

1-Birinci Ön Koşul:

	Bölünen “ Sıfır ” ise	Bölen “ Sıfır ” ise	Bölen ve Bölünen“ Sıfır ” ise
Rasyo “Yüksek olması istenen” ise	0 puan	10 puan	0 puan
Rasyo “Düşük olması istenen”ise	10 puan	0 puan	0 puan

Yüksek olması istenen rasyo için örnek; Faaliyet Karı / Net Satışlar

Düşük olması istenen rasyo için örnek; Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Aktifler

2-İkinci Ön Koşul;

Yüksek olması istenen rasyolar için;

Sapma Yüzdesi % < - 100 % ise 0 puan

Sapma Yüzdesi % > + 100 % ise 10 puan

Düşük olması istenen rasyolar için;

Sapma Yüzdesi % < - 100 % ise 10 puan

Sapma Yüzdesi % > + 100 % ise 0 puan

Birinci ve ikinci koşul aşamasından sonra birim rasyo için puan hesaplanma;

a-Yüksek olması istenen rasyolar için;

$$\text{Puan} = 5 + (5 \times \text{Sapma} \%)$$

b-Düşük olması istenen rasyolar için;

$$\text{Puan} = 5 - (5 \times \text{Sapma} \%)$$

C-Yıllık Ağırlıklandırılmış Rasyo Puanının Hesaplanması

Rasyo analizinde kullanılacak yıllık ağırlıklandırma oranları firmanın faaliyet süresine göre değişmektedir. Uzman ilgili firmanın faaliyet süresini ve/veya incelenecek dönemi belirlemelidir.

Firma 3 yıllık ise;

RAPOR ANALİZ TARİHLERİ	AĞIRLIK
31.12.2016	20%
31.12.2017	30%
31.12.2018	50%

Uzman tarafından belirlenen faaliyet süresi ve/veya inceleme dönemine göre rasyo analizinde kullanılacak standart yıllık ağırlıklar matrisi şu şekildedir;

	RASYO ANALİZİ YIL BAZINDA AĞIRLIKLAR		
	1. YIL	2. YIL	3. YIL
YENİ	0%	0%	0%
1 YILLIK	0%	0%	100%
2 YILLIK	0%	30%	70%
3 YILLIK	20%	30%	50%

Gerekli incelemeyi yapan uzman yukarıda tabloda belirtilen ağırlık oranlarını değiştirme ve yeniden belirleme yetkisini kullanabilmektedir. Bu durum dönemler itibariye ekonomik kriz, üretime ara verme, olağan dışı faaliyet gibi faktörler dikkate alınarak ağırlıklandırma yapılmasına imkan vermektedir.

Birim rasyo için yıllık ağırlıklandırılmış puan hesaplamasında kullanılan formül şu şekildedir.

$$Y.A.P. = P_1 \times YA_1 + P_2 \times YA_2 + P_3 \times YA_3$$

Formülde;

Y.A.P. : Yıllık ağırlıklandırılmış puanı,

P1 : Birinci yıl için hesaplanan birim rasyo puanını,

YA1 : Birinci yıl için takdir edilen ağırlık yüzdesi,

P2 : İkinci yıl için hesaplanan birim rasyo puanını,

YA2 : İkinci yıl için takdir edilen ağırlık yüzdesi,

P3 : Üçüncü yıl için hesaplanan birim rasyo puanını,

YA3 : Üçüncü yıl için takdir edilen ağırlık yüzdesini ifade etmektedir.

Yıllık ağırlıklandırılmış birim rasyo için hesaplanan her bir rasyo puanı bulunduğu grup içinde şu şekilde dikey ağırlıklandırılmaya tabi tutulmaktadır.

Likidite Oranları	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Cari Oran	15%
Likidite Oranı (Asit Test)	15%
Nakit Oranı	15%
Stoklar / Dönen Varlıklar	10%
Stoklar / Toplam Aktifler	10%
Stok Bağımlılığı Oranı	5%
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	15%
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	15%
	100%
Devir Hızları	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Stok Devir Hızı	10%
Alacaklar Devir Hızı	15%
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	15%
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	15%
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	10%
Duran Varlıklar Devir Hızı	10%
Özkaynak Devir Hızı	15%
Aktif Devir Hızı	10%
	100%
Finansal Yapı Oranları	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	15%
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	5%
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	5%
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	10%
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	10%
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	5%
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	2%
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	2%
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	2%
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	2%
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	2%
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	5%
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	10%
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	10%
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	10%
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	3%
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	2%
	100%

Karlılık Oranları	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	5%
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	5%
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	10%
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	5%
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	10%
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	5%
Faaliyet Karı / Net Satışlar	5%
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	5%
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	5%
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	10%
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	10%
Finansman Giderleri / Net Satışlar	10%
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	10%
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	5%
	100%

E-Gruplar Arası Dikey Ağırlıklandırma

Rasyo analizi grupları arası kullanılan dikey ağırlıklar şu şekildedir:

RASYO ANALİZİ	Gruplar Arası Dikey Ağırlıkları
Likidite Oranları	30,00%
Finansal Yapı Oranları	40,00%
Devir Hızları	10,00%
Karlılık Oranları	20,00%

REEL DURUM ANALİZİ

Reel durum analizi, incelenen firmaya ait aktarılmış-arındırılmış özet bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin, döviz ve/veya enflasyon karşısında reel artışlarının analizini içeren bir süreçler bütünüdür. İlgili firmaların aktarılmış-arındırılmış bilanço ve gelir tablosu kalemleri 6 grupta özetlenmiştir. Reel durum analizi sürecinde incelenen tüm hesap kalemleri içsel nitelikleri itibarıyla iki kategoride değerlendirilmektedir:

a-Enflasyon veya döviz karşısında artışı istenen bilanço/gelir tablosu kalemleri (beyaz alanlı)

b-Enflasyon veya döviz karşısında artışı istenmeyen bilanço/gelir tablosu kalemleri (koyu alanlı)

Reel durum analizinde kullanılan bilanço ve gelir tablosu kalemleri, grupları ve grup içi hesap kalemleri şu şekildedir.

Reel Durum Analizi Grupları	Hesap Kalemi Sayısı
Gelir Tablosu	13
Dönen Varlıklar	7
Duran Varlıklar	9
Kısa Süreli Borçlar	6
Uzun Süreli Borçlar	6
Özkaynaklar	6

Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU	31.12.16	31.12.17	31.12.18
NET SATIŞLAR			
Satışların Maliyeti (-)			
BRÜT SATIŞ KARI VEYA (ZARARI)			
Faaliyet Giderleri (-)			
FAALİYET KARI VEYA (ZARARI)			
Finansman Giderleri (-)			
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar			
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)			
OLAĞAN KAR VEYA (ZARAR)			
Olağanüstü Gelir-Gider Farkı			
DÖNEM KARI VEYA (ZARARI)			
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yük. Karşılık (-)			
Net Dönem Karı veya (Zararı)			

Dönen Varlıklar

DÖNEN VARLIKLAR	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Hazır Değerler			
Menkul Kıymetler			
Senetsiz Ticari Alacaklar			
Senetli Ticari Alacaklar			
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar			
Stoklar			
Diğer Dönen Varlıklar			

Duran Varlıklar

DURAN VARLIKLAR	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Ticari Alacaklar			
Diğer Alacaklar			
Yapılmakta Olan Yatırımlar			
Leasing Yatırımları			
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar			
Mali Duran Varlıklar			
Geçici Taahhüt Zararı			
Maddi Duran Varlıklar			
Birikmiş Amortismanlar (-)			
Diğer Duran Varlıklar			
TOPLAM AKTİFLER			

Kısa Vadeli Borçlar (Yabancı Kaynaklar)

KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Mali Borçlar			
Kısa Süreli Leasing Borcu			
Senetsiz Ticari Borçlar			
Senetli Ticari Borçlar			
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar			
Diğer Borçlar			

Uzun Vadeli Borçlar (Yabancı Kaynaklar)

UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Mali Borçlar			
Uzun Süreli Leasing Borcu			
Ticari Borçlar			
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar			
Geçici Taahhüt Karı			
Diğer Borçlar			

Özkaynaklar

ÖZ KAYNAKLAR	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Ödenmiş Sermaye			
Sermaye Yedekleri			
Kar Yedekleri			
Dönem Net Karı (Zararı)			
Geçmiş Yıllar Karları			
AKTİF DÜZELTME TUTARI (-)			

Reel durum analizi dört aşamadan oluşan bir hesaplamalar süreci olarak da tanımlanabilmektedir.

A-Birim hesap kalemi (bilanço ve gelir tablosu kalemi) için büyüme yüzdesinin hesaplanması

B-Birim hesap kalemi için büyüme puanının hesaplanması

C-Yıllık ağırlıklandırılmış büyüme puanı hesaplanması

D-Grup içi dikey ağırlıklandırma

E-Gruplar arası dikey ağırlıklandırma

A-Birim Hesap Kalemi için Büyüme Yüzdesinin Hesaplanması

Reel durum analizinin bu aşamasında uzman firma faaliyetlerinin enflasyon, USD ve EUR'dan hangi oranda etkilendiğini aşağıda gösterilen tabloda düzenlemeler yaparak ağırlıklandırmaktadır.

REEL1	USD	0%
REEL2	EURO	0%
EKONOMİ	TEFE	100%

Enflasyon, USD ve EUR bazında belirlenen ağırlıklar dikkate alınarak birim hesap kalemlerinin enflasyon karşısında ve/veya USD karşısında ve/veya EUR karşısında reel büyüme oranları hesaplanmaktadır.

ÜFE bazında bilanço ve gelir tablolarının reel büyüme oranlarının hesaplanmasında kullanılan formül:

$$\text{ÜFE Büyüme}\% = \left(\ln \frac{\text{ÜFE}_t \times n}{\text{ÜFE}_{t-1} \times n} \right)$$

Formülde;

n : İki hesap dönemi arasındaki yıl bazında süreyi,

ÜFE_{t-1} : Birinci yıl için ÜFE oranında deflate edilmiş bilanço-gelir tablosu kalemini

ÜFE_t : İkinci yıl için ÜFE oranında deflate edilmiş bilanço-gelir tablosu kalemini,

USD bazında bilanço ve gelir tablolarının reel büyüme oranlarının hesaplanmasında kullanılan formül:

$$\text{USDBüyüme}\% = \left(\ln \frac{\text{Usd}_t \times n}{\text{Usd}_{t-1} \times n} \right)$$

Formülde;

n : İki hesap dönemi arasındaki yıl bazında süreyi,

USD_{t-1} : Birinci yıl için USD bazında bilanço-gelir tablosu kalemini,

USD_t : İkinci yıl için USD bazında bilanço-gelir tablosu kalemini,

EUR bazında bilanço ve gelir tablolarının reel büyüme oranlarının hesaplanmasında kullanılan formül:

$$\text{EURBüyüme}\% = \left(\ln \frac{\text{Eur}_t \times n}{\text{Eur}_{t-1} \times n} \right)$$

Formülde;

n : İki hesap dönemi arasındaki yıl bazında süreyi

EUR_{t-1} : Birinci yıl için EUR bazında bilanço-gelir tablosu kalemini

EUR_t : İkinci yıl için EUR bazında bilanço-gelir tablosu kalemini

Bu çerçeveye birim hesap kalemi için genel büyüme oranının hesaplanmasını veren formül:

$$\text{Genel Büyüme}\% = (\text{ÜFE Büyüme \%} * \text{ÜFE Ağırlığı}) + (\text{USD Büyüme \%} * \text{USD Ağırlığı}) + (\text{EUR Büyüme \%} * \text{EUR Ağırlığı})$$

B-Birim Hesap Kalemi için Büyüme Puanının Hesaplanması

Birim hesap kalemi için genel büyüme oranının hesaplama aşamasından sonra birim hesap kalemi puan hesaplanmaktadır. Büyüme oranlarının hesaplanmasında, gelir tablosu kalemleri için “yıllık ÜFE oranının yarısı, USD ve EUR da ise ortalama kur değerleri” kullanılırken, bilanço kalemleri için “yıllık ÜFE oranı, USD ve EUR yıl sonu kur değerleri” kullanılmaktadır.

Puanlamada aşamasında kullanılan ön koşullar şu şekildedir.

Birinci Ön Koşul:

	1. yıl değeri “ Sıfır ” ise	2. yıl değeri “ Sıfır ” ise	1. ve 2. yıl değeri “ Sıfır ” ise
Artması istenen hesap kalemi	0 puan	10 puan	0 puan
Azalması istenen hesap kalemi	10 puan	0 puan	0 puan

İkinci Ön Koşul;

-Büyüme Yüzdesi % < - 50 % ise 0 puan

-Büyüme Yüzdesi % > + 50 % ise 10 puan

Birinci ve ikinci koşul aşamasından sonra, birim rasyo için puan hesaplanması şu şekildedir;

$$\text{Puan} = 5 + (10 \times \text{Genel Büyüme } \%)$$

C-Yıllık Ağırlıklandırılmış Hesap Kalemi Büyüme Puanının Hesaplanması

Reel durum analizinde kullanılacak yıllık ağırlıklandırma oranları firmanın faaliyet süresine göre değişmektedir. Uzman ilgili firmanın faaliyet süresinin ve incelenecek dönemi tespit etmelidir.

Firma 3 yıllık ise;

RAPOR ANALİZ TARİHLERİ	AĞIRLIK
31.12.2016	20%
31.12.2017	30%
31.12.2018	50%

Uzman tarafından tespit edilen faaliyet süresi/inceleme dönemine göre reel durum analizinde kullanılacak yıllık ağırlıklar şu şekildedir:

REEL DURUM İÇİN YIL BAZINDA AĞIRLIKLAR		
	1-2 YILLAR	2-3 YILLAR
YENİ	0%	0%
1 YILLIK	0%	0%
2 YILLIK	0%	100%
3 YILLIK	30%	70%

Gerekli incelemeyi yapan uzman yukarıda tabloda belirtilen ağırlık oranlarını değiştirme ve yeniden belirleme yetkisini kullanabilmektedir.

Birim hesap kalemi için yıllık ağırlıklandırılmış büyüme puanının hesaplamasında kullanılan formül şu şekildedir.

$$Y.A.B.P. = BP_{1-2} \times YA_{1-2} + BP_{2-3} \times YA_{2-3}$$

Formülde;

Y.A.B.P. : Yıllık ağırlıklandırılmış büyüme puanı

BP₁₋₂ : Birinci-İkinci yıl arası için hesaplanan büyüme puanını

YA₁₋₂ : Birinci-İkinci yıl arası için takdir edilen ağırlık yüzdesi

BP₂₋₃ : İkinci-Üçüncü yıl arası için hesaplanan büyüme puanını

YA₂₋₃ : İkinci-Üçüncü yıl arası için takdir edilen ağırlık yüzdesini ifade etmektedir.

D-Grup İçi Dikey Ağırlıklandırma

Yıllık ağırlıklandırılmış birim hesap kalemi hesaplanan her bir büyüme puanı bulunduğu grup içinde şu şekilde dikey ağırlıklandırılmaya tabi tutulmaktadır.

Gelir Tablosu Hesap Kalemleri	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Net Satışlar	15%
Satılan Malın Maliyeti (-)	10%
Brüt Satış Karı (Zararı)	10%
Faaliyet Giderleri (-)	10%
Finansman Giderleri (-)	15%
Faaliyet Karı (Zararı)	3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	2%
Olağan Kar (Zarar)	2%
O. üstü Gelir-Gider Farkı	2%
Dönem Karı (Zararı)	2%
Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	2%
Net Dönem Karı (Zararı)	25%

Dönen Varlıklar	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Hazır Değerler	20%
Menkul Kıymetler	5%
Senetsiz Ticari Alacaklar	20%
Senetli Ticari Alacaklar	20%
Ortaklar ve Grup Şirket Alacaklar	10%
Stoklar	20%
Diğer Dönen Varlıklar	5%
Duran Varlıklar	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Ticari Alacaklar	20%
Diğer Alacaklar	10%
Yapılmakta Olan Yatırımlar	10%
Leasing Yatırımları	10%
Ortaklar ve Grup Şirket. Alacaklar	15%
Finansal Duran Varlıklar	10%
Geçici Taahhüt Zararı	15%
Maddi Duran Varlıklar	5%
Birikmiş Amortismanlar (-)	5%
Kısa Süreli Borçlar	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Finansal Borçlar	30%
Leasing Borçları	15%
Senetsiz Ticari Borçlar	15%
Senetli Ticari Borçlar	20%
Ortaklar ve Grup Şirket. Borçlar	10%
Diğer Kısa Süreli Borçlar	10%
Uzun Süreli Borçlar	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Finansal Borçlar	30%
Leasing Borçları	20%
Ticari Borçlar	20%
Ortaklar ve Grup Şti. Borçlar	10%
Geçici Taahhüt Karı	10%
Diğer Uzun Süreli Borçlar	10%
Öz Kaynaklar	Grup İçi Dikey Ağırlıklar
Ödenmiş Sermaye	35%
Sermaye Yedekleri	5%
Kar Yedekleri	5%
Net Dönem Karı (Zararı)	25%
Geçmiş Yıl Karları (Zararı)	5%
Aktif Düzeltme Tutarı (-)	25%

E-Gruplararası Dikey Ağırlıklandırma

Reel durum analizinde kullanılan gruplararası dikey ağırlık oranları şu şekildedir.

REEL DURUM ANALİZİ	Gruplararası Dikey Ağırlıklar
GELİR TABLOSU	30,00%
Dönen Varlıklar	15,00%
Duran Varlıklar	10,00%
Kısa Süreli Borçlar	20,00%
Uzun Süreli Borçlar	10,00%
Öz Kaynaklar	15,00%



Ek:6 KOBİ1 Bilanço, Gelir Tablosu ve Rasyo Analizleri

GELİR TABLOSU	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
NET SATIŞLAR	14.445.519	21.164.595	31.972.324
Satışların Maliyeti (-)	(12.135.848)	(17.530.256)	(24.777.277)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA (ZARARI)	2.309.671	3.634.339	7.195.047
Faaliyet Giderleri (-)	(1.533.299)	(2.339.042)	(1.904.757)
FAALİYET KARI VEYA (ZARARI)	776.372	1.295.297	5.290.290
Finansman Giderleri (-)	(30.594)	(182.033)	(238.325)
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	0	0	0
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	107.776	1.027.668	4.788.247
OLAĞAN KAR VEYA (ZARAR)	853.554	2.140.932	9.840.212
Olağanüstü Gelir-Gider Farkı	0	0	0
DÖNEM KARI VEYA (ZARARI)	853.554	2.140.932	9.840.212
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yük. Karşılık (-)	(165.323)	(301.757)	(1.623.501)
Net Dönem Karı veya (Zararı)	688.231	1.839.175	8.216.711

DÖNEN VARLIKLAR	10.953.846	13.304.099	15.418.210
Hazır Değerler	1.025.911	2.162.429	2.444.241
Menkul Kıymetler	0	0	0
Senetsiz Ticari Alacaklar	2.162.242	3.361.046	4.179.144
Senetli Ticari Alacaklar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Stoklar	5.978.597	4.434.936	6.934.224
Diğer Dönen Varlıklar	1.787.096	3.345.688	1.860.601

DURAN VARLIKLAR	13.178.863	15.013.643	22.753.468
Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	0	0
Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	0
Leasing Yatırımları	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Mali Duran Varlıklar	48.893	59.953	46.822
Geçici Taahhüt Zararı (170+179)>350	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	13.116.913	14.952.335	22.699.550
Birikmiş Amortismanlar (-)	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	13.057	1.355	7.096
TOPLAM AKTİFLER	24.132.709	28.317.742	38.171.678

KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.011.089	2.905.410	4.142.944
Mali Borçlar	42.913	1.097.395	701.932
Kısa Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Senetsiz Ticari Borçlar	623.305	991.712	2.401.738
Senetli Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Diğer Borçlar	344.871	816.303	1.039.274

UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.095.288	2.226.282	2.314.475
Mali Borçlar	0	0	0
Uzun Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Geçici Taahhüt Karı (170+179)<350	0	0	0
Diğer Borçlar	1.095.288	2.226.282	2.314.475
ÖZ KAYNAKLAR	22.026.332	23.186.050	31.714.259
Ödenmiş Sermaye	10.721.700	10.721.700	10.721.700
Sermaye Yedekleri	0	0	0
Kar Yedekleri	84.187	126.259	220.393
Dönem Net Karı (Zararı)	688.231	1.839.175	8.216.511
Geçmiş Yıllar Karları	374.897	431.801	1.534.767
AKTİF DÜZELTME TUTARI (-)	10.157.317	10.067.115	11.020.888

Likidite Oranları	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
Cari Oran	1.083,37	457,91	372,16
Asit Test Oranı	315,32	190,11	159,87
Nakit Oranı	101,47	74,43	59,00
Stoklar / Dönen Varlıklar	54,58	33,34	44,97
Stoklar / Toplam Aktifler	24,77	15,66	18,17
Stok Bağımlılığı Oranı	(0,25)	16,75	24,50
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	19,74	25,26	27,11
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	8,96	11,87	10,95

Finansal Yapı Oranları			
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	8,73	18,12	16,92
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	91,27	81,88	83,08
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	1.045,70	451,82	491,13
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	4,19	10,26	10,85
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	4,54	7,86	6,06
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	4,74	8,76	6,80
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	59,55	64,49	71,58
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.197,58	671,63	980,76
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	625,66	292,57	352,36
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	59,83	64,75	71,75
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	57,00	59,08	66,87
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	48,00	56,62	64,16
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	0,18	3,88	1,84
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	4,24	37,77	16,94
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	2,04	21,38	10,87
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	45,39	46,98	40,39
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	54,35	52,80	59,47

Devir Hızları			
	-	-	-
Stok Devir Hızı	2,03	3,95	3,57
Alacaklar Devir Hızı	6,68	6,30	7,65
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	1,32	1,59	2,07
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0,00	0,00	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	1,10	1,42	1,41
Duran Varlıklar Devir Hızı	1,10	1,41	1,41
Özkaynak Devir Hızı	0,66	0,91	1,01
Aktif Devir Hızı	0,60	0,75	0,84

Karlılık Oranları	-	-	-
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	3,12	7,93	25,91
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	3,88	9,23	31,03
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	3,66	8,20	26,40
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	2,85	6,49	21,53
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	3,22	4,58	13,88
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	1,90	1,97	4,60
Faaliyet Karı / Net Satışlar	5,37	6,12	16,55
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	15,99	17,17	22,50
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	4,76	8,69	25,70
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	84,01	82,83	77,50
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	10,61	11,05	5,96
Finansman Giderleri / Net Satışlar	0,21	0,86	0,75
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	2.889,94	1.276,12	4.228,90
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	2.349,56	1.110,35	3.547,69

KOBİ

Likidite Oranları	KİMYA	31 Aralık 16		31 Aralık 17		31 Aralık 18		Yıllık Ağırlıklandırılmış Puan	Grupiçi Dikey Ağırlık % Oranları	Grupiçi Dikey Puan
		20%	30%	50%	Std. Sapma %	P1 Puan	Std. Sapma %			
Cari Oran	165,4	554,9%	10,00	176,8%	10,00	125,0%	10,00	10,00	15%	1,50
Asit Test Oranı	106,4	196,3%	10,00	78,6%	8,93	50,2%	7,51	8,43	15%	1,27
Nakit Oranı	33,9	199,4%	10,00	119,6%	10,00	74,1%	8,70	9,35	15%	1,40
Stoklar / Dönen Varlıklar	31,2	75,2%	1,24	7,0%	4,65	44,4%	2,78	3,03	10%	0,30
Stoklar / Toplam Aktifler	21,8	13,5%	4,32	-28,2%	6,41	-16,8%	5,84	5,71	10%	0,57
Stok Bağımlılığı Oranı	128,3	-100,2%	10,00	-86,9%	9,35	-80,9%	9,05	9,33	5%	0,47
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	43,6	-54,8%	2,26	-42,1%	2,89	-37,9%	3,11	2,87	15%	0,43
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	30,6	-70,7%	1,47	-61,2%	1,94	-64,2%	1,79	1,77	15%	0,27
Toplam Likidite Oranları Puanı										6,20

Finansal Yapı Oranları										
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	65,2	-86,6%	9,33	-72,2%	8,61	-74,1%	8,70	8,80	15%	1,32
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	34,8	162,2%	10,00	135,2%	10,00	138,7%	10,00	10,00	5%	0,50
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	53,4	1858,5%	10,00	746,2%	10,00	819,9%	10,00	10,00	5%	0,50
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	42,3	-90,1%	9,51	-75,8%	8,79	-74,4%	8,72	8,90	10%	0,89
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	22,8	-80,1%	9,01	-65,6%	8,28	-73,5%	8,67	8,62	10%	0,86
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	39,6	-88,0%	9,40	-77,9%	8,89	-82,8%	9,14	9,12	5%	0,46
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	61,0	-2,4%	5,12	5,7%	4,72	17,3%	4,14	4,51	2%	0,09
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	93,0	1188,1%	10,00	622,4%	10,00	954,9%	10,00	10,00	2%	0,20
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	45,9	1261,8%	10,00	536,8%	10,00	666,9%	10,00	10,00	2%	0,20
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	86,1	-30,5%	6,52	-24,8%	6,24	-16,6%	5,83	6,09	2%	0,12
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	52,0	9,7%	5,49	13,7%	5,69	28,7%	6,44	6,02	2%	0,12
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	65,0	-26,1%	6,31	-12,8%	5,64	-1,2%	5,06	5,48	5%	0,27
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	39,7	-99,6%	9,98	-90,2%	9,51	-95,4%	9,77	9,73	10%	0,97
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	48,3	-91,2%	9,56	-21,7%	6,09	-64,9%	8,24	7,86	10%	0,79
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	61,0	-96,7%	9,83	-64,9%	8,25	-82,2%	9,11	8,99	10%	0,90
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	70,0	-35,2%	3,24	-32,9%	3,35	-42,3%	2,88	3,10	3%	0,09
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	21,2	155,9%	0,00	148,6%	0,00	180,0%	0,00	0,00	2%	0,00
Toplam Finansal Yapı Oranları Puanı										8,29

Devir Hızları										
Stok Devir Hızı	3,7	-44,5%	2,77	8,0%	5,40	-2,4%	4,88	4,62	10%	0,46
Alacaklar Devir Hızı	3,3	100,9%	10,00	89,3%	9,47	130,0%	10,00	9,84	15%	1,48
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	1,3	-1,3%	4,93	19,0%	5,95	55,1%	7,76	6,65	15%	1,00
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	3,4	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	0,00	15%	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	4,4	-75,0%	1,25	-67,9%	1,61	-68,1%	1,60	1,53	10%	0,15
Duran Varlıklar Devir Hızı	3,1	-64,9%	1,75	-54,9%	2,25	-55,1%	2,25	2,15	10%	0,22
Özkaynak Devir Hızı	2,7	-75,6%	1,22	-66,1%	1,70	-62,5%	1,87	1,69	15%	0,25
Aktif Devir Hızı	0,9	-36,1%	3,20	-20,2%	3,99	-10,5%	4,47	4,07	10%	0,41
Toplam Devir Hızları Puanı										3,96

Karlılık Oranları										
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	10,2	-69,3%	1,53	-22,1%	3,90	154,5%	10,00	6,48	5%	0,32
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	13,2	-70,7%	1,47	-30,1%	3,50	134,9%	10,00	6,34	5%	0,32
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	9,7	-62,2%	8,11	-15,3%	5,77	172,6%	0,00	3,35	10%	0,34
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	3,5	-19,5%	4,02	83,3%	9,16	507,5%	10,00	8,55	5%	0,43
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	10,9	-70,5%	1,48	-58,0%	2,10	27,2%	6,36	4,10	10%	0,41
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	7,8	-75,5%	1,23	-74,6%	1,27	-40,7%	2,96	2,11	5%	0,11
Faaliyet Karı / Net Satışlar	11,1	-51,4%	2,43	-44,7%	2,77	49,5%	7,48	5,05	5%	0,25
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	22,6	-29,3%	3,53	-24,1%	3,80	-0,5%	4,98	4,33	5%	0,22
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	3,8	25,9%	6,29	129,6%	10,00	579,1%	10,00	9,26	5%	0,46
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	77,4	8,6%	4,57	7,0%	4,65	0,1%	4,99	4,81	10%	0,48
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	11,6	-8,1%	5,41	-4,3%	5,22	-48,4%	7,42	6,36	10%	0,64
Finansman Giderleri / Net Satışlar	5,4	-96,1%	9,81	-84,2%	9,21	-86,3%	9,31	9,38	10%	0,94
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	190,3	1418,3%	10,00	570,4%	10,00	2121,8%	10,00	10,00	10%	1,00
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	169,6	1285,1%	10,00	554,6%	10,00	1991,4%	10,00	10,00	5%	0,50
Toplam Karlılık Oranları Puanı										6,41

RASYO ANALİZİ PUANI		Gruplararası Dikey Ağırlık % Oranları	
Likidite Oranları	0,62	30,00%	18,61%
Finansal Yapı Oranları	0,83	40,00%	33,14%
Devir Hızları	0,40	10,00%	3,96%
Karlılık Oranları	0,64	20,00%	12,81%
		100,00%	68,54%

A3+ Yüksek güvenilirlik ve kalite

Ek:7 KOBİ2 Bilanço, Gelir Tablosu ve Rasyo Analizleri

GELİR TABLOSU	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
NET SATIŞLAR	13.100.986	18.357.784	23.392.071
Satışların Maliyeti (-)	(11.440.353)	(16.041.958)	(19.645.983)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA (ZARARI)	1.660.633	2.315.826	3.746.088
Faaliyet Giderleri (-)	2.147.872	3.276.301	3.218.337
FAALİYET KARI VEYA (ZARARI)	3.808.505	5.592.127	6.964.425
Finansman Giderleri (-)	(2.443)	(109.024)	43.275
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	0	0	0
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	(2.163.767)	(3.193.954)	(3.378.051)
OLAĞAN KAR VEYA (ZARAR)	1.642.295	2.289.149	3.629.649
Olağanüstü Gelir-Gider Farkı	0	0	0
DÖNEM KARI VEYA (ZARARI)	1.642.295	2.289.149	3.629.649
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yük. Karşılık. (-)	(461.635)	(599.857)	(1.078.622)
Net Dönem Karı veya (Zararı)	1.180.660	1.689.292	2.551.027

DÖNEN VARLIKLAR	8.993.502	10.214.952	10.515.477
Hazır Değerler	1.487.963	2.055.391	686.252
Menkul Kıymetler	0	0	0
Senetsiz Ticari Alacaklar	1.310.122	1.604.162	2.234.429
Senetli Ticari Alacaklar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Stoklar	2.219.332	2.708.696	3.143.862
Diğer Dönen Varlıklar	3.976.085	3.846.703	4.450.934

DURAN VARLIKLAR	24.285.574	26.183.587	29.007.198
Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	0	0
Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	0
Leasing Yatırımları	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Mali Duran Varlıklar	16.827	8.914	1.002
Geçici Taahhüt Zararı (170+179)>350	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	24.253.672	26.156.883	28.921.209
Birikmiş Amortismanlar (-)	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	15.075	17.790	84.987
TOPLAM AKTİFLER	33.279.076	36.398.539	39.522.675

KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	7.305.120	8.985.908	9.739.523
Mali Borçlar	1.791.627	2.131.587	2.325.954
Kısa Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Senetsiz Ticari Borçlar	4.981.457	6.207.759	6.950.251
Senetli Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Diğer Borçlar	532.036	646.562	463.318

UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	5.204.374	4.953.757	5.049.696
Mali Borçlar	3.417.777	2.710.900	2.032.967
Uzun Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Geçici Taahhüt Karı (170+179)<350	0	0	0
Diğer Borçlar	1.786.597	2.242.857	3.016.729
ÖZ KAYNAKLAR	20.769.582	22.458.874	24.733.456
Ödenmiş Sermaye	7.100.000	7.100.000	7.100.000
Sermaye Yedekleri	0	0	0
Kar Yedekleri	118.559	120.184	151.235
Dönem Net Karı (Zararı)	1.180.660	1.689.292	2.551.027
Geçmiş Yıllar Karları	7.100.082	8.279.117	9.660.913
AKTİF DÜZELTME TUTARI (-)	5.270.281	5.270.281	5.270.281

Likidite Oranları	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
Cari Oran	123,11	113,68	107,97
Asit Test Oranı	38,30	40,73	29,99
Nakit Oranı	20,37	22,87	7,05
Stoklar / Dönen Varlıklar	24,68	26,52	29,90
Stoklar / Toplam Aktifler	6,67	7,44	7,95
Stok Bağımlılığı Oranı	262,11	255,86	287,97
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	14,57	15,70	21,25
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	3,94	4,41	5,65

Finansal Yapı Oranları			
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	37,59	38,30	37,42
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	62,41	61,70	62,58
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	166,03	161,11	167,24
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	21,95	24,69	24,64
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	15,64	13,61	12,78
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	20,04	18,07	16,95
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	116,77	116,47	116,93
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	466,02	528,02	572,73
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	194,14	187,84	196,14
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	116,93	116,58	117,28
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	93,50	95,52	97,39
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	58,40	64,46	65,86
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	15,65	13,30	11,03
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	24,53	23,72	23,88
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	41,64	34,74	29,47
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	27,02	28,06	26,61
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	72,88	71,86	73,18

Devir Hızları			
	-	-	-
Stok Devir Hızı	5,15	5,92	6,25
Alacaklar Devir Hızı	10,00	11,44	10,47
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	1,46	1,80	2,22
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0,00	0,00	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	0,54	0,70	0,81
Duran Varlıklar Devir Hızı	0,54	0,70	0,81
Özkaynak Devir Hızı	0,63	0,82	0,95
Aktif Devir Hızı	0,39	0,50	0,59

Karlılık Oranları	-	-	-
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	5,68	7,52	10,31
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	7,91	10,19	14,68
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	4,94	6,59	9,29
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	3,55	4,64	6,45
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	11,45	15,37	17,62
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	21,69	23,08	24,83
Faaliyet Karı / Net Satışlar	29,07	30,46	29,77
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	12,68	12,61	16,01
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	9,01	9,20	10,91
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	87,32	87,39	83,99
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	16,39	17,85	13,76
Finansman Giderleri / Net Satışlar	0,02	0,59	0,18
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	67.324,52	2.199,67	8.487,40
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	48.428,28	1.649,47	5.994,92

KOBİ2

Likidite Oranları	SÜT ÜRÜNLERİ İMALATI	31 Aralık 16		31 Aralık 17		31 Aralık 18		Yıllık Ağırlıklandırılmış Puan	Grupçe Dikey Ağırlık % Oranları	Grupçe Dikey Puan
		20%	P1 Puan	30%	P2 Puan	50%	P3 Puan			
Cari Oran	142,6	-13,7%	4,32	-20,3%	3,98	-24,3%	3,78	3,95	15%	0,59
Asit Test Oranı	85,0	-54,9%	2,25	-52,1%	2,40	-64,7%	1,76	2,05	15%	0,31
Nakit Oranı	15,6	30,7%	6,54	46,8%	7,34	-54,8%	2,26	4,64	15%	0,70
Stoklar / Dönen Varlıklar	35,2	-29,9%	6,50	-24,7%	6,23	-15,1%	5,75	6,05	10%	0,60
Stoklar / Toplam Aktifler	19,8	-66,3%	8,32	-62,4%	8,12	-59,9%	7,99	8,10	10%	0,81
Stok Bağımlılığı Oranı	168,1	55,9%	2,20	52,2%	2,39	71,3%	1,43	1,88	5%	0,09
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	48,3	-69,8%	1,51	-67,5%	1,63	-56,0%	2,20	1,89	15%	0,28
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	27,2	-85,5%	0,72	-83,8%	0,81	-79,2%	1,04	0,91	15%	0,14
Toplam Likidite Oranları Puanı										3,52

Finansal Yapı Oranları										
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	67,6	-44,4%	7,22	-43,4%	7,17	-44,7%	7,23	7,21	15%	1,08
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	32,4	92,8%	9,64	90,6%	9,53	93,3%	9,66	9,62	5%	0,48
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	47,9	246,8%	10,00	236,5%	10,00	249,3%	10,00	10,00	5%	0,50
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	39,5	-44,4%	7,22	-37,4%	6,87	-37,5%	6,88	6,94	10%	0,69
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	28,2	-44,5%	7,22	-51,7%	7,58	-54,6%	7,73	7,59	10%	0,76
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	46,5	-56,9%	7,85	-61,2%	8,06	-63,6%	8,18	8,08	5%	0,40
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	82,2	42,0%	2,90	41,6%	2,92	42,2%	2,89	2,90	2%	0,06
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	94,5	393,0%	10,00	458,6%	10,00	505,9%	10,00	10,00	2%	0,20
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	64,7	200,2%	10,00	190,5%	10,00	203,3%	10,00	10,00	2%	0,20
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	135,1	-13,4%	5,67	-13,7%	5,68	-13,2%	5,66	5,67	2%	0,11
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	72,2	29,5%	6,47	32,3%	6,61	34,9%	6,74	6,65	2%	0,13
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	58,3	0,1%	5,00	10,5%	4,48	12,9%	4,36	4,52	5%	0,23
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	38,0	-58,8%	7,94	-65,0%	8,25	-71,0%	8,55	8,34	10%	0,83
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	34,6	-29,1%	6,45	-31,4%	6,57	-30,9%	6,55	6,53	10%	0,65
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	56,2	-25,9%	6,29	-38,2%	6,91	-47,5%	7,38	7,02	10%	0,70
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	56,3	-52,0%	2,40	-50,1%	2,49	-52,7%	2,36	2,41	3%	0,07
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	26,6	173,7%	0,00	169,9%	0,00	174,8%	0,00	0,00	2%	0,00
Toplam Finansal Yapı Oranları Puanı										7,11

Devir Hızları										
Stok Devir Hızı	5,5	-6,4%	4,68	7,5%	5,38	13,5%	5,67	5,39	10%	0,54
Alacaklar Devir Hızı	5,0	100,8%	10,00	129,8%	10,00	110,3%	10,00	10,00	15%	1,50
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	2,2	-34,4%	3,28	-19,1%	4,04	0,1%	5,01	4,37	15%	0,66
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	7,4	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	0,00	15%	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	4,7	-88,5%	0,58	-85,1%	0,75	-82,8%	0,86	0,77	10%	0,08
Duran Varlıklar Devir Hızı	2,9	-81,1%	0,94	-75,5%	1,23	-71,8%	1,41	1,26	10%	0,13
Özkaynak Devir Hızı	3,9	-83,7%	0,82	-78,8%	1,06	-75,5%	1,22	1,09	15%	0,16
Aktif Devir Hızı	1,3	-68,5%	1,57	-59,7%	2,02	-52,7%	2,37	2,10	10%	0,21
Toplam Devir Hızları Puanı										3,27

Karlılık Oranları										
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	-0,8	-810,9%	0,00	-1040,6%	0,00	-1389,8%	0,00	0,00	5%	0,00
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	0,6	1227,9%	10,00	1611,7%	10,00	2364,5%	10,00	10,00	5%	0,50
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	5,4	-8,4%	5,42	22,2%	3,89	72,3%	1,38	2,94	10%	0,29
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	-0,3	-1470,3%	0,00	-1892,6%	0,00	-2593,0%	0,00	0,00	5%	0,00
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	6,3	81,5%	9,08	143,6%	10,00	179,3%	10,00	9,82	10%	0,98
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	6,9	212,5%	10,00	232,5%	10,00	257,7%	10,00	10,00	5%	0,50
Faaliyet Karı / Net Satışlar	4,4	555,1%	10,00	586,5%	10,00	571,0%	10,00	10,00	5%	0,50
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	14,0	-9,2%	4,54	-9,6%	4,52	14,7%	5,74	5,13	5%	0,26
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	-0,2	-4452,2%	0,00	-4544,0%	0,00	-5366,6%	0,00	0,00	5%	0,00
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	86,0	1,5%	4,93	1,6%	4,92	-2,4%	5,12	5,02	10%	0,50
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	9,5	72,2%	1,39	87,5%	0,63	44,5%	2,77	1,85	10%	0,19
Finansman Giderleri / Net Satışlar	4,2	-99,6%	9,98	-85,7%	9,29	-95,6%	9,78	9,67	10%	0,97
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	103,7	64817,8%	10,00	2021,0%	10,00	8084,0%	10,00	10,00	10%	1,00
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	95,0	50865,8%	10,00	1635,9%	10,00	6209,0%	10,00	10,00	5%	0,50
Toplam Karlılık Oranları Puanı										6,19

RASYO ANALİZİ PUANI		Gruplararası Dikey Ağırlık % Oranları	
Likidite Oranları	0,35	30,00%	10,57%
Finansal Yapı Oranları	0,71	40,00%	28,44%
Devir Hızları	0,33	10,00%	3,27%
Karlılık Oranları	0,62	20,00%	12,37%
		100,00%	54,66%
			A5+ Orta oranda güvenilir

Ek:8 KOBİ3 Bilanço, Gelir Tablosu ve Rasyo Analizleri

GELİR TABLOSU	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
NET SATIŞLAR	14.445.519	34.709.564	29.527.784
Satışların Maliyeti (-)	(12.135.848)	(32.432.020)	(29.248.586)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA (ZARARI)	2.309.671	2.277.544	279.198
Faaliyet Giderleri (-)	(1.533.299)	(3.940.051)	(3.347.268)
FAALİYET KARI VEYA (ZARARI)	776.372	(1.662.507)	(3.068.070)
Finansman Giderleri (-)	(30.594)	(1.415.062)	(545.543)
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	0	0	0
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	107.776	(1.200.529)	(6.314.276)
OLAĞAN KAR VEYA (ZARAR)	853.554	(4.278.098)	(9.927.889)
Olağanüstü Gelir-Gider Farkı	0	146.447	0
DÖNEM KARI VEYA (ZARARI)	853.554	(4.131.651)	(9.927.889)
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yas. Yük. Karşılık. (-)	(165.323)	0	0
Net Dönem Karı veya (Zararı)	688.231	(4.131.651)	(9.927.889)

DÖNEN VARLIKLAR	19.635.472	23.627.567	19.552.337
Hazır Değerler	2.757.402	2.806.084	7.965.423
Menkul Kıymetler	0	0	0
Senetsiz Ticari Alacaklar	6.245.368	10.513.841	3.304.940
Senetli Ticari Alacaklar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Stoklar	3.514.577	5.677.504	4.233.587
Diğer Dönen Varlıklar	7.118.125	4.630.138	4.048.387

DURAN VARLIKLAR	46.087.674	43.980.828	48.463.575
Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	0	0
Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	0
Leasing Yatırımları	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Mali Duran Varlıklar	10.669	6.582	2.788
Geçici Taahhüt Zararı (170+179)>350	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	45.472.143	43.552.492	48.447.626
Birikmiş Amortismanlar (-)	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	604.862	421.754	13.161
TOPLAM AKTİFLER	65.723.146	67.608.395	68.015.912

KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	25.219.267	31.747.364	10.505.426
Mali Borçlar	9.235.092	10.879.089	0
Kısa Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Senetsiz Ticari Borçlar	6.605.687	6.236.434	3.024.957
Senetli Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Diğer Borçlar	9.378.488	14.631.841	7.480.469

UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	3.047.770	3.229.827	3.965.975
Mali Borçlar	0	0	0
Uzun Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Geçici Taahhüt Karı (170+179)<350	0	0	0
Diğer Borçlar	3.047.770	3.229.827	3.965.975
ÖZ KAYNAKLAR	37.456.109	32.631.204	53.544.511
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	54.000.000
Sermaye Yedekleri	0	0	0
Kar Yedekleri	1.035.543	1.035.543	1.035.543
Dönem Net Karı (Zararı)	(3.489.664)	(4.131.651)	(9.927.889)
Geçmiş Yıllar Karları	382.766	(2.953.029)	(6.944.858)
AKTİF DÜZELTME TUTARI (-)	12.527.464	11.680.341	15.381.715

Likidite Oranları	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
Cari Oran	77,86	74,42	186,12
Asit Test Oranı	35,70	41,96	107,28
Nakit Oranı	10,93	8,84	75,82
Stoklar / Dönen Varlıklar	17,90	24,03	21,65
Stoklar / Toplam Aktifler	5,35	8,40	6,22
Stok Bağımlılığı Oranı	639,11	509,75	60,00
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	31,81	44,50	16,90
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	9,50	15,55	4,86

Finansal Yapı Oranları			
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	43,01	51,73	21,28
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	56,99	48,27	78,72
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	132,51	93,29	370,00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	38,37	46,96	15,45
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	4,64	4,78	5,83
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	7,52	9,01	6,90
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	121,40	133,47	90,48
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.491,98	1.348,45	1.221,58
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	163,04	125,74	334,89
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	123,04	134,78	90,51
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	113,79	122,64	84,27
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	89,22	90,77	72,59
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	14,05	16,09	0,00
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	36,62	34,27	0,00
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	32,67	31,10	0,00
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	29,88	34,95	28,75
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	69,19	64,42	71,23

Devir Hızları			
Stok Devir Hızı	3,45	5,71	6,91
Alacaklar Devir Hızı	2,31	3,30	8,93
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0,74	1,47	1,51
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0,00	0,00	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	0,32	0,80	0,61
Duran Varlıklar Devir Hızı	0,31	0,79	0,61
Özkaynak Devir Hızı	0,39	1,06	0,55
Aktif Devir Hızı	0,22	0,51	0,43

Karlılık Oranları			
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	1,84	(12,66)	(18,54)
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	2,28	(12,66)	(18,54)
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	1,35	(4,02)	(13,79)
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	1,05	(6,11)	(14,60)
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	1,18	(2,46)	(4,51)
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	2,16	(2,84)	(8,69)
Faaliyet Karı / Net Satışlar	5,37	(4,79)	(10,39)
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	15,99	6,56	0,95
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	4,76	(11,90)	(33,62)
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	84,01	93,44	99,05
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	10,61	11,35	11,34
Finansman Giderleri / Net Satışlar	0,21	4,08	1,85
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	2.889,94	(191,98)	(1.719,82)
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	2.349,56	(191,98)	(1.719,82)

NIĞDE BETON

Likidite Oranları	BETON İMALATI	31 Aralık 16		31 Aralık 17		31 Aralık 18		Yıllık Ağırlıklandırılmış Puan	Grupiçi Dikey Ağırlık % Oranları	Grupiçi Dikey Puan
		20%	Std. Sapma %	30%	Std. Sapma %	50%	Std. Sapma %			
Cari Oran	113,8	-31,6%	3,42	-34,6%	3,27	63,5%	8,18	5,75	15%	0,86
Asit Test Oranı	75,0	-52,4%	2,38	-44,1%	2,80	43,0%	7,15	4,89	15%	0,73
Nakit Oranı	17,9	-38,8%	3,06	-50,6%	2,47	324,2%	10,00	6,35	15%	0,95
Stoklar / Dönen Varlıklar	31,5	-43,2%	7,16	-23,8%	6,19	-31,3%	6,57	6,57	10%	0,66
Stoklar / Toplam Aktifler	17,5	-69,4%	8,47	-51,9%	7,60	-64,4%	8,22	8,08	10%	0,81
Stok Bağımlılığı Oranı	228,8	179,3%	0,00	122,8%	0,00	-73,8%	8,69	4,34	5%	0,22
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	46,5	-31,6%	3,42	-4,3%	4,78	-63,6%	1,82	3,03	15%	0,45
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	25,8	-63,1%	1,84	-39,6%	3,02	-81,1%	0,94	1,75	15%	0,26
Toplam Likidite Oranları Puanı										4,95

Finansal Yapı Oranları										
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	71,3	-39,7%	6,98	-27,4%	6,37	-70,2%	8,51	7,56	15%	1,13
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	28,7	98,6%	9,93	68,2%	8,41	174,3%	10,00	9,51	5%	0,48
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	40,3	229,2%	10,00	131,8%	10,00	819,2%	10,00	10,00	5%	0,50
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	48,7	-21,1%	6,06	-3,5%	5,18	-68,3%	8,41	6,97	10%	0,70
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	22,6	-79,5%	8,98	-78,9%	8,94	-74,2%	8,71	8,83	10%	0,88
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	44,1	-82,9%	9,15	-79,6%	8,98	-84,4%	9,22	9,13	5%	0,46
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	128,4	-5,4%	5,27	4,0%	4,80	-29,5%	6,48	5,73	2%	0,11
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	162,8	816,6%	10,00	728,4%	10,00	650,5%	10,00	10,00	2%	0,20
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	62,6	160,5%	10,00	100,9%	10,00	435,2%	10,00	10,00	2%	0,20
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	155,5	-20,9%	6,04	-13,3%	5,67	-41,8%	7,09	6,45	2%	0,13
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	86,9	30,9%	6,55	41,1%	7,06	-3,0%	4,85	5,85	2%	0,12
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	68,2	30,7%	3,46	33,0%	3,35	6,4%	4,68	4,04	5%	0,20
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	32,4	-56,6%	7,83	-50,4%	7,52	-100,0%	10,00	8,82	10%	0,88
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	32,3	13,5%	4,33	6,2%	4,69	-100,0%	10,00	7,27	10%	0,73
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	45,5	-28,1%	6,41	-31,6%	6,58	-100,0%	0,00	3,26	10%	0,33
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	55,4	-46,1%	2,70	-36,9%	3,16	-48,1%	2,60	2,78	3%	0,08
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	36,8	87,8%	0,61	74,8%	1,26	93,3%	0,33	0,67	2%	0,01
Toplam Finansal Yapı Oranları Puanı										7,14

Devir Hızları										
Stok Devir Hızı	4,6	-25,3%	3,74	23,6%	6,18	49,5%	7,47	6,34	10%	0,63
Alacaklar Devir Hızı	3,6	-35,2%	3,24	-7,5%	4,63	150,3%	10,00	7,04	15%	1,06
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	1,6	-55,0%	2,25	-10,1%	4,50	-7,6%	4,62	4,11	15%	0,62
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	13,5	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	0,00	15%	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	2,5	-87,1%	0,65	-67,5%	1,62	-75,2%	1,24	1,24	10%	0,12
Duran Varlıklar Devir Hızı	2,0	-84,5%	0,77	-61,1%	1,95	-70,0%	1,50	1,49	10%	0,15
Özkaynak Devir Hızı	3,2	-87,8%	0,61	-66,3%	1,69	-82,5%	0,87	1,07	15%	0,16
Aktif Devir Hızı	0,9	-75,7%	1,21	-43,3%	2,84	-52,0%	2,40	2,29	10%	0,23

Toplam Devir Hızları Puanı 2,97

Karlılık Oranları										
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	0,9	109,4%	10,00	-1542,9%	0,00	-2213,0%	0,00	2,00	5%	0,10
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	2,0	12,1%	5,60	-722,8%	0,00	-1012,0%	0,00	1,12	5%	0,06
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	4,1	-67,1%	8,36	-198,1%	0,00	-436,9%	0,00	1,67	10%	0,17
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	0,3	315,8%	10,00	-2526,6%	0,00	-5895,9%	0,00	2,00	5%	0,10
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	4,9	-75,8%	1,21	-150,3%	0,00	-192,3%	0,00	0,24	10%	0,02
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	1,2	84,9%	9,24	-343,0%	0,00	-844,2%	0,00	1,85	5%	0,09
Faaliyet Karı / Net Satışlar	5,3	1,8%	5,09	-190,7%	0,00	-296,8%	0,00	1,02	5%	0,05
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	16,9	-5,5%	4,73	-61,2%	1,94	-94,4%	0,28	1,67	5%	0,08
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	0,3	1611,6%	10,00	-4376,3%	0,00	12178,6%	0,00	2,00	5%	0,10
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	83,1	1,1%	4,94	12,5%	4,38	19,2%	4,04	4,32	10%	0,43
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	11,6	-8,8%	5,44	-2,4%	5,12	-2,6%	5,13	5,19	10%	0,52
Finansman Giderleri / Net Satışlar	3,9	-94,5%	9,73	5,0%	4,75	-52,4%	7,62	7,18	10%	0,72
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	116,6	2378,2%	10,00	-264,6%	0,00	-1574,8%	0,00	2,00	10%	0,20
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	107,2	2092,3%	10,00	-279,1%	0,00	-1704,7%	0,00	2,00	5%	0,10

Toplam Karlılık Oranları Puanı 2,74

RASYO ANALİZİ PUANI		Gruplararası Dikey Ağırlık % Oranları	
Likidite Oranları	0,49	30,00%	14,84%
Finansal Yapı Oranları	0,71	40,00%	28,57%
Devir Hızları	0,30	10,00%	2,97%
Karlılık Oranları	0,27	20,00%	5,49%
		100,00%	51,86%

A5- Orta oranda güvenilir

Ek:9 KOBİ4 Bilanço, Gelir Tablosu ve Rasyo Analizleri

GELİR TABLOSU	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
NET SATIŞLAR	14.445.519	28.278.321	34.161.864
Satışların Maliyeti (-)	(12.135.848)	(19.929.305)	(25.874.090)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA (ZARARI)	2.309.671	8.349.016	8.287.774
Faaliyet Giderleri (-)	(1.533.299)	(7.992.079)	(10.090.918)
FAALİYET KARI VEYA (ZARARI)	776.372	356.937	(1.803.144)
Finansman Giderleri (-)	(30.594)	396.171	(1.217.366)
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	0	0	0
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	107.776	0	32.309
OLAĞAN KAR VEYA (ZARAR)	853.554	753.108	(2.988.201)
Olağanüstü Gelir-Gider Farkı	0	133.974	293.409
DÖNEM KARI VEYA (ZARARI)	853.554	887.082	(2.694.792)
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yük. Karşılık. (-)	(165.323)	(301.113)	0
Net Dönem Karı veya (Zararı)	688.231	585.969	(2.694.792)

DÖNEN VARLIKLAR	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
Hazır Değerler	6.562.703	4.480.465	190.560
Menkul Kıymetler	0	0	0
Senetsiz Ticari Alacaklar	12.595.421	16.254.964	18.072.166
Senetli Ticari Alacaklar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Stoklar	14.925.587	20.199.129	21.245.621
Diğer Dönen Varlıklar	897.379	2.028.251	1.447.877

DURAN VARLIKLAR	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	0	0
Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	0
Leasing Yatırımları	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Mali Duran Varlıklar	38.467	3.611	1.757
Geçici Taahhüt Zararı (170+179)>350	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	2.808.214	2.700.849	3.237.752
Birikmiş Amortismanlar (-)	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	560.000	0	267.067
TOPLAM AKTİFLER	38.387.771	45.667.269	44.462.800

KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	15.812.006	20.198.219	21.281.702
Mali Borçlar	8.540.198	12.481.163	11.745.189
Kısa Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Senetsiz Ticari Borçlar	3.291.084	3.301.227	3.550.794
Senetli Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Diğer Borçlar	3.980.724	4.415.829	5.985.719

UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	3.574.790	5.811.645	6.267.520
Mali Borçlar	3.120.956	5.453.065	5.869.497
Uzun Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Geçici Taahhüt Karı (170+179)<350	0	0	0
Diğer Borçlar	453.834	358.580	398.023
ÖZ KAYNAKLAR	19.000.975	19.657.405	16.913.578
Ödenmiş Sermaye	11.250.000	16.875.000	16.875.000
Sermaye Yedekleri	0	0	0
Kar Yedekleri	322.279	356.909	217.081
Dönem Net Karı (Zararı)	599.935	585.969	(2.689.504)
Geçmiş Yıllar Karları	1.740.445	50.981	563.924
AKTİF DÜZELTME TUTARI (-)	5.088.316	1.788.546	1.947.077

Likidite Oranları	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
Cari Oran	221,23	212,71	192,45
Asit Test Oranı	121,16	102,66	85,81
Nakit Oranı	41,50	22,18	0,90
Stoklar / Dönen Varlıklar	42,67	47,02	51,87
Stoklar / Toplam Aktifler	38,88	44,23	47,78
Stok Bağımlılığı Oranı	61,97	77,81	99,27
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	36,01	37,83	44,13
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	32,81	35,59	40,65

Finansal Yapı Oranları			
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	50,50	56,96	61,96
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	49,50	43,04	38,04
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	98,01	75,58	61,39
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	41,19	44,23	47,86
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	9,31	12,73	14,10
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	15,83	22,82	27,04
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	14,78	13,74	19,14
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	78,56	46,47	51,66
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	17,57	10,40	12,73
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	17,93	13,76	20,73
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	15,09	10,62	15,13
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	81,56	77,66	77,25
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	30,38	39,27	39,62
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	54,01	61,79	55,19
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	60,15	68,95	63,94
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	91,13	94,08	92,11
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	7,32	5,91	7,28

Devir Hızları			
	-	-	-
Stok Devir Hızı	0,81	0,99	1,22
Alacaklar Devir Hızı	1,15	1,74	1,89
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0,41	0,66	0,83
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0,00	0,00	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	5,14	10,47	10,55
Duran Varlıklar Devir Hızı	4,24	10,46	9,74
Özkaynak Devir Hızı	0,76	1,44	2,02
Aktif Devir Hızı	0,38	0,62	0,77

Karlılık Oranları			
	-	-	-
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	3,62	2,98	(15,93)
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	4,49	4,51	(15,93)
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	2,30	2,81	(3,32)
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	1,79	1,28	(6,06)
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	2,02	0,78	(4,06)
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	5,37	0,89	1,76
Faaliyet Karı / Net Satışlar	5,37	1,26	(5,28)
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	15,99	29,52	24,26
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	4,76	2,07	(7,89)
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	84,01	70,48	75,74
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	10,61	28,26	29,54
Finansman Giderleri / Net Satışlar	0,21	1,40	3,56
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	2.889,94	323,91	(121,36)
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	2.349,56	247,91	(121,36)

İZMİR FIRÇA

Likidite Oranları	HIRDAVAT	31 Aralık 16		31 Aralık 17		31 Aralık 18		Yıllık Ağırlıklandırılmış Puan	Grupiçi Dikey Ağırlık % Oranları	Grupiçi Dikey Puan
		20%		30%		50%				
		Std. Sapma %	P1 Puan	Std. Sapma %	P2 Puan	Std. Sapma %	P3 Puan			
Cari Oran	130,3	69,8%	8,49	63,3%	8,16	47,7%	7,39	7,84	15%	1,18
Asit Test Oranı	85,9	41,1%	7,05	19,5%	5,98	-0,1%	5,00	5,70	15%	0,86
Nakit Oranı	19,8	110,1%	10,00	12,3%	5,61	-95,5%	0,23	3,80	15%	0,57
Stoklar / Dönen Varlıklar	31,8	34,1%	3,30	47,7%	2,61	63,0%	1,85	2,37	10%	0,24
Stoklar / Toplam Aktifler	21,0	85,1%	0,75	110,6%	0,00	127,5%	0,00	0,15	10%	0,01
Stok Bağımlılığı Oranı	193,6	-68,0%	8,40	-59,8%	7,99	-48,7%	7,44	7,79	5%	0,39
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	50,0	-28,0%	3,60	-24,4%	3,78	-11,8%	4,41	4,06	15%	0,61
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	33,0	-0,6%	4,97	7,8%	5,39	23,1%	6,16	5,69	15%	0,85
Toplam Likidite Oranları Puanı										4,70

Finansal Yapı Oranları										
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	73,7	-31,5%	6,57	-22,7%	6,14	-15,9%	5,80	6,05	15%	0,91
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	26,3	88,3%	9,41	63,7%	8,19	44,7%	7,24	7,96	5%	0,40
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	35,7	174,8%	10,00	111,9%	10,00	72,1%	8,61	9,30	5%	0,47
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	50,7	-18,7%	5,94	-12,7%	5,64	-5,5%	5,28	5,52	10%	0,55
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	23,0	-59,6%	7,98	-44,8%	7,24	-38,8%	6,94	7,24	10%	0,72
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	46,7	-66,1%	8,30	-51,1%	7,56	-42,1%	7,11	7,48	5%	0,37
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	103,1	-85,7%	9,28	-86,7%	9,33	-81,4%	9,07	9,19	2%	0,18
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	117,7	-33,2%	3,34	-60,5%	1,97	-56,1%	2,20	2,36	2%	0,05
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	46,1	-61,9%	1,91	-77,5%	1,13	-72,4%	1,38	1,41	2%	0,03
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	129,3	-86,1%	9,31	-89,4%	9,47	-84,0%	9,20	9,30	2%	0,19
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	68,9	-78,1%	1,09	-84,6%	0,77	-78,1%	1,10	1,00	2%	0,02
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	68,7	18,6%	4,07	13,0%	4,35	12,4%	4,38	4,31	5%	0,22
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	37,2	-18,3%	5,92	5,6%	4,72	6,5%	4,67	4,94	10%	0,49
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	34,6	56,2%	2,19	78,7%	1,07	59,6%	2,02	1,77	10%	0,18
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	50,5	19,2%	4,04	36,7%	3,17	26,7%	3,66	3,59	10%	0,36
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	66,0	38,1%	6,90	42,5%	7,13	39,6%	6,98	7,01	3%	0,21
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	27,1	-73,0%	8,65	-78,2%	8,91	-73,1%	8,66	8,73	2%	0,17
Toplam Finansal Yapı Oranları Puanı										5,52

Devir Hızları										
Stok Devir Hızı	2,4	-66,3%	1,68	-59,1%	2,04	-49,5%	2,52	2,21	10%	0,22
Alacaklar Devir Hızı	2,3	-50,6%	2,47	-25,0%	3,75	-18,5%	4,07	3,66	15%	0,55
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	1,1	-63,0%	1,85	-41,0%	2,95	-25,2%	3,74	3,12	15%	0,47
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	4,8	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	0,00	15%	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	2,7	89,4%	9,47	285,4%	10,00	288,4%	10,00	9,89	10%	0,99
Duran Varlıklar Devir Hızı	2,2	95,7%	9,79	382,7%	10,00	349,7%	10,00	9,96	10%	1,00
Özkaynak Devir Hızı	2,8	-72,9%	1,36	-48,7%	2,57	-27,9%	3,60	2,84	15%	0,43
Aktif Devir Hızı	0,7	-48,9%	2,55	-15,9%	4,20	4,3%	5,22	4,38	10%	0,44
Toplam Devir Hızları Puanı										4,09

Karlılık Oranları										
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	6,0	-39,6%	3,02	-50,3%	2,49	-365,7%	0,00	1,35	5%	0,07
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	9,0	-49,9%	2,50	-49,7%	2,51	-277,6%	0,00	1,26	5%	0,06
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	5,6	-59,1%	7,95	-50,1%	7,50	-159,0%	0,00	3,84	10%	0,38
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	1,6	13,7%	5,69	-18,6%	4,07	-484,5%	0,00	2,36	5%	0,12
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	10,5	-80,8%	0,96	-92,6%	0,37	-138,5%	0,00	0,30	10%	0,03
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	4,4	21,6%	6,08	-79,8%	1,01	-60,3%	1,99	2,51	5%	0,13
Faaliyet Karı / Net Satışlar	14,0	-61,6%	1,92	-91,0%	0,45	-137,7%	0,00	0,52	5%	0,03
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	32,4	-50,7%	2,46	-9,0%	4,55	-25,2%	3,74	3,73	5%	0,19
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	2,1	122,6%	10,00	-3,2%	4,84	-468,5%	0,00	3,45	5%	0,17
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	67,6	24,4%	3,78	4,3%	4,78	12,1%	4,39	4,39	10%	0,44
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	18,4	-42,4%	7,12	53,2%	2,34	60,2%	1,99	3,12	10%	0,31
Finansman Giderleri / Net Satışlar	4,4	-95,2%	9,76	-68,5%	8,42	-19,8%	5,99	7,47	10%	0,75
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	172,1	1579,1%	10,00	88,2%	9,41	-170,5%	0,00	4,82	10%	0,48
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	148,2	1485,4%	10,00	67,3%	8,36	-181,9%	0,00	4,51	5%	0,23
Toplam Karlılık Oranları Puanı										3,38

RASYO ANALİZİ PUANI		Gruplararası Dikey Ağırlık % Oranları	
Likidite Oranları	0,47	30,00%	14,11%
Finansal Yapı Oranları	0,55	40,00%	22,06%
Devir Hızları	0,41	10,00%	4,09%
Karlılık Oranları	0,34	20,00%	6,76%
		100,00%	47,02%
		B1-	Düşük oranda güvenilir ve spekülâtif

Ek:10 KOBİ5 Bilanço, Gelir Tablosu ve Rasyo Analizleri

GELİR TABLOSU	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
NET SATIŞLAR	15.273.580	13.867.630	3.417.198
Satışların Maliyeti (-)	(12.030.367)	(11.824.513)	(1.540.498)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA (ZARARI)	3.243.213	2.043.117	1.876.700
Faaliyet Giderleri (-)	(6.243.840)	(4.563.895)	(2.985.132)
FAALİYET KARI VEYA (ZARARI)	(3.000.627)	(2.520.778)	(1.108.432)
Finansman Giderleri (-)	(6.059.565)	(4.040.657)	(13.787.547)
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	1.376.163	5.627.300	6.195.115
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	0	0	(9.227)
OLAĞAN KAR VEYA (ZARAR)	(7.684.029)	(934.135)	(8.710.091)
Olağanüstü Gelir-Gider Farkı	0	0	0
DÖNEM KARI VEYA (ZARARI)	(7.684.029)	(934.135)	(8.710.091)
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yük. Karşılık. (-)	0	0	0
Net Dönem Karı veya (Zararı)	(7.684.029)	(934.135)	(8.710.091)

DÖNEN VARLIKLAR	9.057.644	5.098.523	28.877.551
Hazır Değerler	262.712	209.590	26.631.890
Menkul Kıymetler	0	0	0
Senetsiz Ticari Alacaklar	2.835.433	4.436.281	2.027.663
Senetli Ticari Alacaklar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Stoklar	4.647.330	372.827	45.771
Diğer Dönen Varlıklar	1.312.169	79.825	172.227

DURAN VARLIKLAR	62.637.693	70.230.749	77.646.633
Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	0	0
Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	0
Leasing Yatırımları	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerinden Alacaklar	0	0	0
Mali Duran Varlıklar	0	0	0
Geçici Taahhüt Zararı (170+179)>350	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	62.494.407	69.317.886	76.847.299
Birikmiş Amortismanlar (-)	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	143.286	912.863	799.334
TOPLAM AKTİFLER	71.695.337	75.329.272	106.524.184

KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	9.264.465	15.878.765	71.841.314
Mali Borçlar	5.574.502	15.210.887	37.866.737
Kısa Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Senetsiz Ticari Borçlar	2.132.624	186.421	199.475
Senetli Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Diğer Borçlar	1.557.339	481.457	33.775.102

UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	21.039.775	17.763.844	75.068
Mali Borçlar	20.930.314	17.722.277	0
Uzun Süreli Leasing Borcu	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	0
Ortaklar ve Grup Şirketlerine Borçlar	0	0	0
Geçici Taahhüt Karı (170+179)<350	0	0	0
Diğer Borçlar	109.461	41.567	75.068
ÖZ KAYNAKLAR	41.391.097	41.686.663	34.607.802
Ödenmiş Sermaye	57.822.122	58.117.170	51.038.890
Sermaye Yedekleri	0	0	0
Kar Yedekleri	252.843	252.843	252.843
Dönem Net Karı (Zararı)	(7.684.029)	(934.135)	(8.710.091)
Geçmiş Yıllar Karları	(14.128.729)	(23.624.630)	(24.306.399)
AKTİF DÜZELTME TUTARI (-)	5.128.890	7.875.415	16.332.559

Likidite Oranları	31 Aralık 16	31 Aralık 17	31 Aralık 18
Cari Oran	97,77	32,11	40,20
Asit Test Oranı	33,44	29,26	39,89
Nakit Oranı	2,84	1,32	37,07
Stoklar / Dönen Varlıklar	51,31	7,31	0,16
Stoklar / Toplam Aktifler	6,48	0,49	0,04
Stok Bağlılığı Oranı	193,70	4.202,80	98.773,07
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	31,30	87,01	7,02
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	3,95	5,89	1,90

Finansal Yapı Oranları			
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	42,27	44,66	67,51
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	57,73	55,34	32,49
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	136,59	123,91	48,12
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	12,92	21,08	67,44
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	29,35	23,58	0,07
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	33,70	29,88	0,22
Net Maddî Duran Varlıklar / Özkaynaklar	150,99	166,28	222,05
Net Maddî Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	297,03	390,22	102.370,25
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	206,70	208,76	107,97
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	151,33	168,47	224,36
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	100,33	118,13	223,88
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	30,57	47,20	99,90
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	36,97	43,72	35,55
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	60,17	95,79	52,71
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	87,46	97,89	52,65
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	12,63	6,77	27,11
Net Maddî Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	87,17	92,02	72,14

Devir Hızları	-	-	-
Stok Devir Hızı	2,59	31,72	33,66
Alacaklar Devir Hızı	5,39	3,13	1,69
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	1,69	2,72	0,12
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0,00	0,00	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	0,24	0,20	0,04
Duran Varlıklar Devir Hızı	0,24	0,20	0,04
Özkaynak Devir Hızı	0,37	0,33	0,10
Aktif Devir Hızı	0,21	0,18	0,03

Karlılık Oranları	-	-	-
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	(18,56)	(2,24)	(25,17)
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	(18,56)	(2,24)	(25,17)
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	(2,27)	4,12	4,77
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	(10,72)	(1,24)	(8,18)
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	(4,19)	(3,35)	(1,04)
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	(19,35)	(31,03)	(22,58)
Faaliyet Karı / Net Satışlar	(19,65)	(18,18)	(32,44)
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	21,23	14,73	54,92
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	(50,31)	(6,74)	(254,89)
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	78,77	85,27	45,08
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	40,88	32,91	87,36
Finansman Giderleri / Net Satışlar	39,67	29,14	403,48
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	(26,81)	76,88	36,83
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	(26,81)	76,88	36,83

Likidite Oranları	TEKSTİL	31 Aralık 16		31 Aralık 17		31 Aralık 18		Yıllık Ağırlıklandırılmış Puan	Grupiçi Dikey Ağırlık % Oranları	Grupiçi Dikey Puan
		Std. Sapma %	P1 Puan	Std. Sapma %	P2 Puan	Std. Sapma %	P3 Puan			
Cari Oran	122,2	-20,0%	4,00	-73,7%	1,31	-67,1%	1,64	2,02	15%	0,30
Asit Test Oranı	74,8	-55,3%	2,24	-60,9%	1,96	-46,7%	2,67	2,37	15%	0,36
Nakit Oranı	15,9	-82,2%	0,89	-91,7%	0,42	133,1%	10,00	5,30	15%	0,80
Stoklar / Dönen Varlıklar	34,0	50,9%	2,45	-78,5%	8,92	-99,5%	9,98	8,16	10%	0,82
Stoklar / Toplam Aktifler	20,6	-68,5%	8,43	-97,6%	9,88	-99,8%	9,99	9,64	10%	0,96
Stok Bağımlılığı Oranı	202,4	-4,3%	5,21	1976,5%	0,00	48700,9%	0,00	1,04	5%	0,05
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar	48,0	-34,8%	3,26	81,3%	9,06	-85,4%	0,73	3,74	15%	0,56
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Aktifler	29,0	-86,4%	0,68	-79,7%	1,02	-93,4%	0,33	0,61	15%	0,09
Toplam Likidite Oranları Puanı										3,94

Finansal Yapı Oranları										
Yabancı Kaynaklar Toplamı / Toplam Aktif	74,1	-43,0%	7,15	-39,7%	6,99	-8,9%	5,44	6,25	15%	0,94
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	25,9	122,9%	10,00	113,7%	10,00	25,4%	6,27	8,14	5%	0,41
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	34,9	291,4%	10,00	255,0%	10,00	37,9%	6,89	8,45	5%	0,42
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	49,5	-73,9%	8,69	-57,4%	7,87	36,2%	3,19	5,69	10%	0,57
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	24,6	19,3%	4,04	-4,1%	5,21	-99,7%	9,99	7,36	10%	0,74
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Devamlı Sermaye	48,8	-30,9%	6,55	-38,8%	6,94	-99,6%	9,98	8,38	5%	0,42
Net Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar	124,3	21,5%	3,93	33,8%	3,31	78,6%	1,07	2,31	2%	0,05
Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	130,6	127,4%	10,00	198,8%	10,00	78284,6%	10,00	10,00	2%	0,20
Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	53,3	287,8%	10,00	291,7%	10,00	102,6%	10,00	10,00	2%	0,20
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	152,6	-0,8%	5,04	10,4%	4,48	47,0%	2,65	3,68	2%	0,07
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	78,2	28,3%	6,42	51,1%	7,55	186,3%	10,00	8,55	2%	0,17
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	66,8	-54,2%	7,71	-29,3%	6,47	49,5%	2,52	4,74	5%	0,24
Banka Kredileri / Toplam Aktifler	39,4	-6,2%	5,31	11,0%	4,45	-9,8%	5,49	5,14	10%	0,51
Kısa Vadeli Banka Kredileri / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	39,2	53,5%	2,33	144,4%	0,00	34,5%	3,28	2,10	10%	0,21
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı	53,2	64,4%	1,78	84,0%	0,80	-1,0%	5,05	3,12	10%	0,31
Dönen Varlıklar / Toplam Aktifler	60,5	-79,1%	1,04	-88,8%	0,56	-55,2%	2,24	1,50	3%	0,04
Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktifler	32,1	171,5%	0,00	186,7%	0,00	124,7%	0,00	0,00	2%	0,00
Toplam Finansal Yapı Oranları Puanı										5,50

Devir Hızları										
Stok Devir Hızı	2,7	-4,1%	4,79	1074,7%	10,00	1146,5%	10,00	8,96	10%	0,90
Alacaklar Devir Hızı	2,3	134,2%	10,00	35,9%	6,80	-26,7%	3,66	5,87	15%	0,88
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	1,0	68,6%	8,43	172,0%	10,00	-88,2%	0,59	4,98	15%	0,75
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	5,7	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	-100,0%	0,00	0,00	15%	0,00
Net Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	2,0	-87,8%	0,61	-90,0%	0,50	-97,8%	0,11	0,33	10%	0,03
Duran Varlıklar Devir Hızı	1,6	-84,8%	0,76	-87,7%	0,62	-97,2%	0,14	0,41	10%	0,04
Özkaynak Devir Hızı	2,4	-84,6%	0,77	-86,1%	0,69	-95,9%	0,21	0,46	15%	0,07
Aktif Devir Hızı	0,6	-64,5%	1,78	-69,3%	1,53	-94,7%	0,27	0,95	10%	0,09
Toplam Devir Hızları Puanı										2,76

Karlılık Oranları										
Vergi Sonrası Net Kar / Özkaynak	-7,9	135,0%	0,00	-71,6%	0,00	218,6%	0,00	0,00	5%	0,00
Vergi Öncesi Kar / Özkaynak	-6,8	173,0%	0,00	-67,0%	0,00	270,1%	0,00	0,00	5%	0,00
Finansman Gideri + Vergi Öncesi Net Kar / Toplam Pasifler	2,1	-207,9%	0,00	96,4%	0,00	127,0%	0,00	0,00	10%	0,00
Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler	-2,0	435,9%	0,00	-38,0%	0,00	308,8%	0,00	0,00	5%	0,00
Faaliyet Karı / Toplam Aktifler - Mali Duran Varlıklar	4,3	-197,3%	0,00	-177,8%	0,00	-124,2%	0,00	0,00	10%	0,00
Dağıtılmamış Karlar + Yedekler / Toplam Aktifler	3,4	-669,2%	0,00	-	1012,5%	0,00	-764,1%	0,00	5%	0,00
Faaliyet Karı / Net Satışlar	6,7	-393,2%	0,00	-371,3%	0,00	-584,1%	0,00	0,00	5%	0,00
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	15,2	39,7%	6,98	-3,1%	4,85	261,3%	10,00	7,85	5%	0,39
Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar	-3,2	1472,2%	0,00	110,5%	0,00	7865,3%	0,00	0,00	5%	0,00
Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar	84,8	-7,1%	5,36	0,6%	4,97	-46,8%	7,34	6,23	10%	0,62
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	8,6	375,3%	0,00	282,7%	0,00	915,8%	0,00	0,00	10%	0,00
Finansman Giderleri / Net Satışlar	6,2	539,9%	0,00	370,0%	0,00	6407,7%	0,00	0,00	10%	0,00
Finansman Giderleri + Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	54,5	-149,2%	0,00	41,1%	0,00	-32,4%	0,00	0,00	10%	0,00
Finansman Giderleri + Vergi Sonrası Kar / Finansman Giderleri	47,4	-156,6%	0,00	62,2%	0,00	-22,3%	0,00	0,00	5%	0,00
Toplam Karlılık Oranları Puanı										1,02

RASYO ANALİZİ PUANI		Gruplararası Dikey Ağırlık % Oranları	
Likidite Oranları	0,39	30,00%	11,81%
Finansal Yapı Oranları	0,55	40,00%	22,00%
Devir Hızları	0,28	10,00%	2,76%
Karlılık Oranları	0,10	20,00%	2,03%
		100,00%	38,61%

C1+

Çok zayıf durum ve yüksek risk

Ek 11: İhracat Kredi Kurumları Detaylı Listesi (Export Credit Agencies-ECAs)

COUNTRY	MEMBER	AGENCY/COMPANY
U.S.A.	US EXIMBANK	Export –Import Bank Of The United States
GERMANY	EH GERMANY	EULER Hermes Kreditversicherungs-AG
GERMANY	PWC	PWC Deutsche Revision AG
AVUSTRIA	EFIC	Export Finance & Insurance Corporation
AVUSTRALIA	OEKB	Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft
BELGIUM	ONDD	Office National du Dueroire/Nationale Delcrederedienst
BRAZIL	SBCE	Seguradora Brasileira de Credito a Exportação S/A
CZECK REPUBLIC	EGAP	Export Guarantee and Insurance Corporation
CHINA	SINOSURE	China Export & Credit Insurance Corporation
CHINA	SINOSURE	The Export-Import Bank of China
DENMARK	EKF	Eksport Kredit Fonden
INDONESIA	ASEI	Asuransi Ekspor Indonesia
FINLAND	FINNVERA	Finnvera Plc.
FRANCE	COFACE	Compagnie Française d'Assurance
SOUTH AFRICA	CGIC	Credit Guarantee Insurance Corporation of Africa Ltd.
SOUTH AFRICA	ECIC SA	Export Credit Insurance Corporation of South Africa Ltd.
SOUTH KOREA	KEXIM	The Export-Import Bank of Korea
INDIA	ECGC	Export Credit Guarantee Corporation of India Ltd.
HOLLAND	ATRADIUS	Atradius Credit Insurance NV
HONG KONG	HKEC	Hong Kong Export Credit Insurance Corporation
U.K.	ECGD	Export Credits Guarantee Department
SPAIN	CESCE	Compania Espanola de Seguros de Credito a la Exportacion
SPAIN	CYC	Compania Espanola de Seguros de Credito y Caucion S.A.
ISRAIL	ASHRA	Israel Export Insurance Corp. Ltd.
SWEDEN	EKN	Exportkreditnamnden
SWITZERLAND	SERV	Geschäftsstelle für die Exportrisikogarantie
ITALY	SACE	Istituto Per i Servizi Assicurativi del Credito all'Esportazione
JAPON	JICA	Japon International Cooperation Agency
JAPON	NEXI	Nippon Export and Investment Insurance
CANADA	EDC	Export Development Canada
HUNGARY	MEHIB	Hungarian Export Credit Insurance Ltd.
MALAYSIA	MEXIM	Export-Import Bank of Malaysia Berhad
MEXICO	BANCOMEXT	Banco Nacional de Comercio Exterior
NORVAY	GIEK	Garanti-Instituttet for Eksportkredit
POLOND	KUKE	Export Credit Insurance Corporation
PORTUGAL	COSEC	Companhia de Seguro de Creditos S.A.
SINGAPORE	ECICS	ECICS Ltd.
SLOVAKIA	SLOVAK EXIM	Export-Import Bank of the Slovak Republic
SLOVENIA	SEC	Slovene Export Corporation Inc.
SRILANKA	SLECIC	Sri Lanka Export Credit Insurance Corporation
SAUDI ARABIA	SEP	Saudi Export Program
THAILAND	THAI	Export-Import Bank of Thailand, EXIMBANK
TAIWAN	TEBC	Taipei Export –Import Bank of China
TURKEY	TÜRK	Export Credit Bank of Turkey, EXIMBANK
NEW ZEALAND	ECO	The New Zeland Treasury and The New Zealand Export Credit Office

ÖZGEÇMİŞ

Bülent SAYAN

Üsküdar/İSTANBUL

E-posta: bulent@sayan.info.tr

A. EĞİTİM

Doktora : İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans
2019, İstanbul

Yüksek Lisans : Marmara Üniversitesi
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü
Bankacılık Anabilim Dalı
1995, İstanbul

Lisans : Boğaziçi Üniversitesi,
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İşletme
1992, İstanbul

B. AKADEMİK DENEYİM

-

C. İLGİ ALANLARI

Uluslararası Ticaret, Finansman, Risk Yönetimi, Satış ve Pazarlama, Satın Alma, Tedarik Zinciri Yönetimi, Lojistik.

D. YAYINLARI

-