

Bir Finansman Modeli Olarak İşletme Sermayesi Garanti ve Sigorta Programlarının Dış Ticarete Etkilerinin Değerlendirilmesi

Evaluation the Effects of Working Capital Guarantee and Insurance Programmes' as a Financing Model on Foreign Trade

Mehmet YEŞİLYAPRAK*

ÖZ

Bu çalışmanın amacı, bir finansman modeli olan işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarının incelenerek programların dış ticaret üzerine etkilerinin değerlendirilmesidir. Bu amaçla öncelikle literatür taraması yapılmış, ihracat kredi kuruluşlarının programları analiz edilmiş ve seçilen ülkelerdeki "işletme sermayesi garanti ve sigorta programları hacimleri" ile "ihracat tutarları" bir araya getirilerek aralarındaki ilişki grafikler aracılığıyla incelenmiştir. Verilerin değerlendirilmesi sonucunda işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarının küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) ihracatlarını arttırmaları noktasında doğrudan ve dolaylı pozitif etkilere sahip olduğu tespit edilmiştir. Ancak işletme sermayesi garanti ve sigorta programları ile ülke ihracat tutarları arasında ulaşılan verilerin karşılaştırılması sonucunda doğrudan bir nedensellik ilişkisi kurulamamıştır. Bunun nedeni olarak ülke ihracatını etkileyen birden fazla değişkenin varlığı gösterilmiştir.

ANAHTAR KELİMELER

İşletme Sermayesi, İşletme Sermayesi Garanti Programı, İşletme Sermayesi Sigorta Programı, Türk Eximbank, İhracat Kredi Kuruluşları, KOBİ.

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine working capital guarantee and insurance programmes' as a financing model implemented in world and evaluate their affects on foreign trade. For this purpose, the literature search was done firstly, the programs of the export credit agencies were analyzed and the relationship between them was examined by gathering "the volume of the working capital guarantee/insurance programmes" and "export amounts" for chosen countries. As the result of assessing the data, it is thought that working capital guarantee/insurance programmes would be effective to increase SME's export volumes. On the other hand, there was no a firm correlation between such programmes and the export volumes for selected countries. The most probable reason could be regarded as the presence of the various factors which effect exportation of the countries.

KEYWORDS

Working Capital, Working Capital Guarantee Programme, Working Capital Insurance Programme, Turk Eximbank, Export Credit Agencies, SME.

GİRİŞ

Küresel ekonominin 1970'li yılların başından itibaren çeşitli krizlerle karşı karşıya kalması, beraberinde Keynesyen ekonomi anlayışının ve uygulamalarının terkedilerek yeni ekonomi politikalarına geçilmesini getirmiştir. Piyasalara devlet müdahalelerinin kısıtlanması, doğrudan yabancı yatırımların önünün açılması ve dış ticaretin önündeki engellerin kaldırılması değişen ekonomi politikasının dikkat çeken özelliklerindedir (Şenses, 2004, s:2). Özellikle dış ticaret üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ile ülkelerin dış ticaret hacimleri genişlemiş, ülke ekonomileri üzerinde ihracatın ve ithalatın etkileri giderek artmıştır. Kamunun piyasaya müdahalesinin kısıtlanması ile birlikte özel sektör gerek yurt içi pazarda gerek dış ticarete önemli bir aktör olarak öne çıkmıştır. Ülkelerin ekonomik büyümeleri ve ihracat ilişkisi üzerine yapılan araştırmalarda iki olgu arasında bir nedensellik ilişkisinin olduğu aktarılmaktadır (Tıraşoğlu, 2012) (Taban ve Aktar, 2008). Bu noktada ihracatçıların ihracata yönelik olarak mal ve hizmet üretimlerini artırması amacıyla kamu kesimince çeşitli teşvik ve destek uygulamalarının hayata geçirilmesi işletmeleri finansal açıdan daha güçlü bir hâle getirmekte ve dış ticarete rekabet güçlerini artırmaktadır.

İşletmelerin maliyetlerini finanse edebilmeleri ve üretim kapasitelerini artırmaları sürecinde işletme sermayesi kavramı dikkat çekmektedir. İşletme sermayesi, işletmelerin mal ve hizmet üretimlerinden, satışlarına dek geçen aşamalarda, günlük faaliyetlerini devam ettirebilmek için kullandıkları ve kısa sürede paraya çevrilme özelliği bulunan varlıklar olarak tanımlanmaktadır (Çakır ve Küçük Kaplan, 2012, s:70).

İşletme sermayesi işletme bilançolarında aşağıda sıralanan ana kalemlerden oluşmaktadır. Bunlar:

- Kasa
- Bankalar
- Kısa Vadeli Alacaklar
- Stoklar
- Menkul Değerler (Galimidi, 2010, s:5).

Muhasebe literatüründe işletme sermayesi, brüt ve net işletme sermayesi olarak bir ayrıma tabi tutulmakta, bu ayrım ile işletmenin dönen varlıkları ile yabancı kaynakları arasındaki ilişki incelenerek likidite durumunu ölçmede kullanılmakta olduğu ifade edilmektedir (Galimidi, 2010, s:5). Ancak bu çalışmada böyle bir ayrıma gidilmeden işletme sermayesi kredilerine yönelik olarak uygulanan garanti ve sigorta programları üzerinde durulacaktır.

İşletme sermayesi; işletmelerin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimlerinin herhangi bir aksaklığa uğramaması, iş hacimlerini artırması, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmesiyle faaliyetlerini verimli ve kârlı bir şekilde sürdürmesi açısından önem taşımaktadır (Akgüç, 2006, s:205) Yapılan çalışmalarda, işletmelerin faaliyetlerini yerine getirirken kullandıkları hammadde, ara malı, enerji, su ve personel giderleri gibi mal ve hizmet üretimi kaynaklı giderleri için optimal işletme sermayesinin belirlenmesinin işletmelerin kârlılık ve risk düzeyleri üzerinde etkili olduğu da ileri sürülmektedir (Deloof, 2003) (Shin ve Soenen, 1998) (Karaduman vd., 2010)

İşletmeler, işletme sermayesi ihtiyaçlarını öz kaynaklarından karşılayabildikleri gibi bankalardan finansman sağlayarak da karşılayabilmektedirler. Bu amaçla banka ve finans kuruluşları firmalara, ihtiyaçlarına göre işletme sermayesi kredisi kullanmaktadır. Türkiye'de faaliyet gösteren Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Türk Eximbank ve ICBC Türkiye doğrudan işletme sermayesi kredisi adıyla şirketlere finansman sağlayan bazı bankalardır. Örneğin Türk Eximbank, ihracata yönelik işletme sermayesi kredi programı ile ihracatçıların hammadde, ara malı alımı, nihai mal, nihai ürün ve bir aylık dönem için elektrik, su, doğal gaz ve personel masrafları gibi işletme sermayesi ihtiyaçlarını 1,5 yıldan 3 yıla kadar vadeli kredilerle finanse etmektedir (Türk Eximbank, 2018).

Bankalar, riskini yüksek değerlendirdikleri işletmelere işletme sermayesi kredisi kullandırma noktasında çekinceli davranabilmekte veya işletmeler kredi faiz oranlarının yüksekliği nedeniyle kredi kullanmaktan

vazgeçmektedirler. Bu amaçla hükümetler tarafından çeşitli teşvik uygulamaları zaman zaman yürürlüğe konulmaktadır. Örneğin 2016 yılından itibaren, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi (KOSGEB), işletmelerin Türkiye’de faaliyet gösteren sekiz mevduat bankasından işletme sermayesi kredisi kullanımlarında faiz desteği sağlamaktadır (KOSGEB, 2016). Diğer taraftan Kredi Garanti Fonu (KGF) da işletme sermayesi nitelikli nakdi ve gayri nakdi kredilere kefil olarak işletmelerin ihtiyaç duydukları finansmana erişimlerine destek olmaktadır (KGF, 2018).

Türkiye’deki kamu destekleri ve özel sektör uygulamalarından farklı olarak bankaların kullandıkları işletme sermayesi kredileri dolayısıyla üstlendikleri riskleri devretmek için dünya’daki çeşitli uygulamaların varlığı tespit edilmiştir. Bu uygulamalar;

- a. İşletme sermayesi kredi sigortası
- b. İşletme sermayesi kredi garantisidir.

İşletme sermayesi garanti programı, işletmelerin giderlerini karşılamak için kullanacakları işletme sermayesi kredilerinin finansmanı sürecinde ihracat kredi kuruluşları tarafından bankalara sunulan bir garanti programıdır. Garanti programı ile işletmelerin kullandıkları işletme sermayesi kredilerine ihracat kredi kuruluşları tarafından garanti verilerek bankaların riskinin bir bölümü üstlenilmektedir.

İşletme sermayesi sigorta programı ise, işletmelerin giderlerini karşılamak için kullanacakları işletme sermayesi kredilerinin finansmanı sürecinde ihracat kredi kuruluşları tarafından bankalara sunulan bir sigorta programıdır.

Garanti ve sigorta programlarının tanımları incelendiğinde program tanımlarının benzerliği dikkat çekmektedir. Bu benzerliğin nedeni, işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarının bir finansman modeli olarak işlevlerinin ve amaçlarının aynı yönde olmasıdır. Aralarındaki temel fark ise, riskin üstlenilme biçimidir. Sigorta programı ile belirli bir poliçeye ve poliçede belirtilen şartlara bağlı olarak risk üstlenilirken (ilk talepte ödeme koşulu bulunmamaktadır), garanti programında ihracat kredi kuruluşlarınca kredi kullanan işletmeler değerlendirilerek herhangi bir şart olmadan, kullanılan kredilerin geri ödenmemesi durumunda bankaların zararı görüldüğünde (ilk talepte) karşılanmaktadır (Ng, 2010) (Icisa, 2018).

İşletme sermayesi garanti ve sigorta programlarının, ihracatçıların krediye erişimlerinde kolaylık sağlaması, böylelikle ihracatçıların ihracatlarını artırarak ülke ekonomisine katkı sağlaması programların temel amacını oluşturmakla birlikte, programların uygulama esaslarının ve literatürün incelenerek ulaşılan veriler çerçevesinde programların Türkiye ve dış ticaret üzerine olan etkilerinin değerlendirilmesi çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

LİTERATÜR TARAMASI

İşletme sermayesi garanti ve sigorta programlarına ilişkin literatür taraması sonucu programlara ilişkin çeşitli çalışmaların varlığı tespit edilmiştir. Bu bölümde işletme sermayesi finansmanına ilişkin yapılan çalışmalar ve çalışmanın esas inceleme konusu olan işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarına ilişkin çalışmalardan ulaşılan bilgiler paylaşılacaktır.

Akgüç çalışmasında, yeterli işletme sermayesine sahip olmayan firmaların tam kapasite ile çalışmadığını, üretim süreçlerinde kesintilerin meydana geldiğini, üretim maliyetlerinin yükseldiğini, müşteri taleplerinin karşılanmadığını ve sonuç olarak firmaların iş hacimlerinde daralmaların meydana geldiğini ifade etmektedir. Aynı şekilde ihtiyacından fazla işletme sermayesi bulduran firmaların da dönen varlıklarının finansmanı yabancı kaynaklardan sağlanıyorsa finansman giderlerinin artacağı, özkaynaklarla finanse ediliyorsa özkaynağın alternatif alanlarda kullanımından sağlayacağı getiriden yoksun kalınacağı ve tüm bu etkenlerin sonucu olarak işletmelerin kârlılıkları üzerinde negatif bir etkinin meydana geleceği savunulmaktadır (Akgüç, 2006, s:205-213).

İşletme sermayesi yönetiminin önemine vurgu yapan Akgüç, işletme sermayesi finansmanının da bu süreçten ayrı tutulamayacağını ileri sürmektedir. Firmaların işletme sermayelerinin bir kısmının sürekli olarak ticaret döngüsü içerisinde değişkenlik gösterdiği, bir kısmının ise devamlı (değişmez) olarak firmada bulunduğu ifade edilmektedir. Firmaların sürekli bulundurduğu devamlı (değişmez) işletme sermayesinin ancak firmaların faaliyetlerini yavaşlatması veya varlıklarını tehlikeye attığı durumlarda asgâri tutarın altına inebileceği ifade edilmektedir. Turizm sektörü gibi belirli dönemlerde talep artışı ile karşı karşıya kalan işletmelerin ihtiyaç duydukları işletme sermayelerine zamanında ve en az maliyetle erişimleri ile işletme sermayelerinin başarılı bir şekilde yönetimi işletmelerin devamlılığı açısından önem arz etmektedir (Akgüç, 2006, s:218).

Poyraz, işletme sermayesi finanslama stratejilerinin şirket kârlılık oranları üzerindeki etkisini incelediği çalışmada, işletme sermayesinin finansman kaynağına bağlı olarak işletme kârlılığının etkilendiğini savunmaktadır. Bunun nedeni olarak ise, finansman kaynaklarının vade, risk ve getiri unsurlarının birbirlerinden farklı olmasını göstermektedir (Poyraz, 2012, s:48).

Gianturco çalışmada, ihracat kredi kuruluşlarınca işletmelere yönelik verilen sevk öncesi garantilerin ihracatçıları ticari bankalardan kredi alma aşamasında destekleme işlevi gördüğünü, ayrıca işletmelerin mal ve hizmetlerin üretimi ile ihracı sürecinde ihtiyaç duyacakları işletme sermayesine erişimlerinde bu garantilerin oldukça etkili bir araç olduğunu ileri sürmektedir. Garanti programlarından faydalanabilecek ihracatçıların gelişmiş ülkelerde yalnızca küçük işletmelerle sınırlandırıldığı, gelişmekte olan ülkelerde ise genellikle tüm ihracatçıların programlardan faydalanma amacı güttüğü ancak KOBİ'lerin bu tür garanti ve sigorta programlarından faydalanmasının daha uygun olacağı savunulmaktadır (Gianturco, 2001, s:30).

Gianturco, sevk öncesi verilen işletme sermayesi garantilerde yalnızca ihracatçılara borç verenlerin riskinin üstlendiğini, ihracatçıların yurtdışı alacaklarına ilişkin bir risk üstlenmesinin ise söz konusu olmadığını ifade etmektedir. Sevk öncesi garantilerin vadelerinin 180 gün ile 365 gün aralığında olduğu, zarar tazmin oranının ise kredi tutarının %85 ile %90'ını kapsadığı açıklanmaktadır (Gianturco, 2001, s:30)

Gianturco, sevk öncesi işletme sermayesi garanti programları ile sevk sonrası garanti programlarını maliyetlerine göre karşılaştırmıştır. Buna göre, sevk öncesi işletme sermayesi garanti programlarının maliyetinin sevk sonrası garanti programlarına göre daha düşük olduğu, ancak sevk öncesi işletme sermayesi garanti programlarının ekstra belge (dokümantasyon) ve süreçler içermesi gibi dezavantajlarının olduğunu savunmaktadır (Gianturco, 2001, s:30).

Gianturco, tüm gelişmiş ülkelerin en az bir ihracat kredi kuruluşuna sahip olduğunu, bir çoğunda ise iki kuruluş olduğunu vurgulayarak, iki ihracat kredi kuruluşu olan ülkelerde, ihracat kredi kuruluşlarından birinin ihracata yönelik kredi kullanırken, diğer kuruluşun ise ihracata yönelik sigorta programlarını ihracatçılara sunduğunu aktarmaktadır. Öte yandan, bazı ülkelerde üçüncü bir kuruluşun da yalnızca sevk öncesi işletme sermayesi garantisi vermek amacıyla kurulduğuna ve buradan hareketle işletme sermayesi garanti programının önemine dikkat çekmektedir (Gianturco, 2001, s:67).

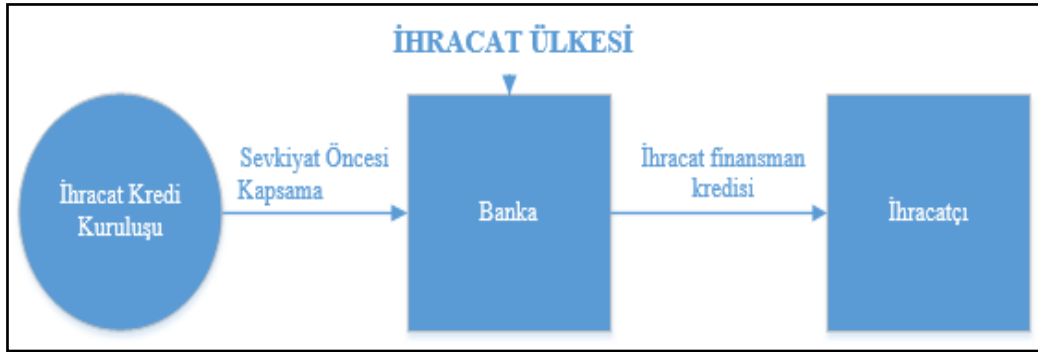
Kılıç, Dünya Bankasından sağlanan ihracatın finansmanı aracılık kredisi ile finanse edilen '*Kurumsal Gelişim Projesi*' kapsamında, KPMG danışmanlık firmasında görüş ve önerileri doğrultusunda, KOBİ'lere yönelik olarak Amerika Birleşik Devletleri ve Avustralya'da faaliyet gösteren ihracat kredi kuruluşları tarafından uygulanmakta olan işletme sermayesi garanti programlarını incelediği çalışmada, KOBİ'lerin başlıca sorunlarını özkaynak yetersizliği, işletme sermayesi finansmanı, kredi temininde karşılaşılan çeşitli güçlükler ve kredi sürecinde yaşanan teminat sorunu olarak sıralamıştır. Türkiye'deki KOBİ'lerin özkaynak ve teminat sorununun giderilmesinde banka kredileri, Kredi Garanti Fonu uygulamaları, sermaye piyasaları, devlet destekleri ve Türk Eximbank kredileri gibi uygulamaların önemine dikkat çekmiştir. ABD ve Avustralya'daki ihracat kredi kuruluşlarının işletme sermayesi garanti programları aracılığıyla işletme sermayesine ihtiyaç duyan KOBİ'leri finanse etme sürecini inceleyen Kılıç, Türk Eximbank tarafından benzer

uygulamaların hayata geçirilebilmesi amacıyla yaptığı araştırmasında, Türk Eximbank'ın mevcut uygulamalarını aktif olarak kullanan altı ticari bankanın görüşlerine başvurmuştur. Görüşülen bankalar, işletme sermayesi garanti programının ek bir program olarak gündeme getirilmesi konusunda görüş birliğine varmıştır. Bankaların verilecek garantilerle daha çok ihracatçı ile iş yapabilecekleri ve mevcut kredi faiz oranlarının da bu uygulama ile düşebileceği Kılıç tarafından ileri sürülmektedir (Kılıç, 2003, s:37).

Salcic çalışmasında, işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarını sevk öncesinde bankalar için hazırlanan garanti ve sigorta programları başlığı altında ele almıştır. Çalışmada işletme sermayesi garanti programının, bankaların kullandıkları işletme sermayesi kredilerinin ödenmeme riskini üstlenmek amacıyla hazırlandığı ve böylece kullanılan kredi hacminin arttığı, dolayısıyla ihracata olumlu bir etkisi olacağı savunulmuştur (Salcic, 2014, s:91).

Salcic, işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarının, ihracat kredi kuruluşlarının uyguladığı diğer sigorta ve garanti programlarından farklı özellikler taşıdığını ileri sürmüştür. Bunun nedeni olarak ise, işletme sermayesi kredilerine yönelik uygulanan garanti ve sigorta programlarının genellikle ihracat yapılan ülkedeki alıcıdan bağımsız olarak, ihracatçının ülkesindeki kredi işlemi üzerine verilmesini göstermiştir. Krediyi kullanan ihracatçı krediyi her ne kadar ihraç mallarının üretiminde kullanmak üzere materyal, ürün veya hizmetlerin alımına yönelik kullanmış olsa da buradaki işlem yurtiçindeki bir işlem olarak tanımlanmaktadır. Salcic, garanti ve sigorta programlarının buradaki işlevini, bankaların özellikle KOBİ'lere işletme sermayesi kredisi kullandırmalarındaki çekincelerini gidermek, bankaların üzerindeki riski hafifleterek bankaların kredi kullandırmada daha istekli ve hızlı karar verir hâle getirilmesi olarak açıklamaktadır (Salcic, 2014, s:91).

Şekil 1 - İşletme Sermayesi Garanti/Sigortası Programlarının Genel İşleyiş Süreci



Kaynak: Salcic, 2014, s:91.

Salcic, işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarının, Şekil 1'de gösterildiği üzere ihracat sürecindeki ilk aşama olan mal ve hizmetlerin üretilmesi ile alakalı olduğunu belirtmektedir. Garanti verilmiş veya sigortalı işletme sermayesi kredilerinin geri ödenmeme durumunda, ihracat kredi kuruluşlarının kredi veren bankanın zararını karşıladığı ve eğer mümkünse bu tutarı kredi kullandıran geri tahsil ettiği aktarılmaktadır. Anlatılan bu sürecin tamamen yurtiçindeki bir işlem olduğu, ihracat kredi kuruluşunun, ihracatçı ve ithalatçı arasında imzalanan sözleşmeye müdahil olmadığı savunulmaktadır. Dolayısıyla, bu tür programlarda ticari ve politik risk gibi bir ayrıma gidilmesinin bir öneminin olmadığı, önemli olan hususun kredinin sorunsuz bir şekilde kapatılması olduğu ifade edilmektedir (Salcic, 2014, s: 91).

Grath çalışmasında, sevk öncesi finansman kredileri ile işletme sermayesi garanti ve sigorta programları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Sevk öncesi finansmanda yurtdışından gelen bir sipariş için gerekli nakit ihtiyacı bankalar tarafından doğrudan karşılanırken, işletme sermayesi garanti programı ile işletmelerin işletme sermayesi kredilerine erişimlerinde bankalara verilecek garantiler yoluyla dolaylı olarak işletmelerin nakit ihtiyaçlarına erişimleri kolaylaştırılmaktadır. Bu işlevi yerine getirecek kurumlar olarak, özel sektördeki

sigorta şirketleri ve ihracat kredi kuruluşları gösterilmiştir. İşletme sermayesi garanti ve sigorta programlarından bizzat ihracatçıların faydalanabileceği gibi, banka ve finans kuruluşlarının kullanacağı kredilere yönelik olarak da doğrudan garanti verilebileceği belirtilmiştir. Böylece ihracatçı işletmelerin edindikleri finansman ile aşağıda sıralanmış işlemleri daha kolay bir şekilde yapabileceği belirtilmiştir:

- İhracat yapmak üzere nihai ürünlerin satın alınması,
- İhracata ilişkin tüm süreçlerde gerekli giderlerin karşılanması,
- Stand-by akreditiflerin veya ödeme garantisi bulunan diğer sözleşmelerin kullanımının sağlanması,
- Açık hesaplı işlemler ile vadeli alacakların finansmanının sağlanması (Grath, 2016, s: 153-154).

İhracatçı işletmelerin, işletme sermayesi garanti ve sigorta programları ile borç alma kapasitelerini artırabildikleri ve kullandıkları kredileri %90'a kadar güvence altına aldıkları ifade edilmektedir. Uygulama vadelerinin ise genellikle 6 ay ile 1 yıl gibi bir süre ile işletmelerin nakit akışlarını karşılamak üzere tasarlandığı belirtilmiştir (Grath, 2016, s:153-154).

TARİHSEL GELİŞİM

İşletme sermayesi garanti ve sigorta programlarına ilişkin literatür taraması esnasında ilgili kavramlara ilişkin kaynak sınırlılığı dikkat çekmiştir. Bu sınırlılığın nedeni olarak program uygulamalarının ihracat kredi kuruluşları ve sigorta şirketleri tarafından diğer garanti ve sigorta türlerine kıyasla geç başlanması gösterilebilir.

Türk Eximbank'ın da üyesi olduğu Berne Union'ın 2017 yılı raporu incelendiğinde yukarıdaki değerlendirme doğrultusunda bir ülke yazısı dikkat çekmektedir. Özellikle bankacılık ve sigortacılık alanındaki tecrübeli ve yenilikçi bir ülke olarak değerlendirilen İsviçre'nin resmi ihracat kredi kuruluşu olan Serv, işletme sermayesi garanti programını yeni ürünler başlığı altında incelemiştir. Raporda işletme sermayesi garanti programının Serv tarafından, 2009 yılından itibaren uygulamaya başlandığı aktarılmaktadır (Berne Union, 2017, s:41).

Berne Union'ın 2017 yılı raporunda dikkat çeken ikinci bir husus ise, Finlandiya'nın resmi ihracat kredi kuruluşu olan Finnvera bölümünde, işletme sermayesi garanti programının birçok ihracat kredi kuruluşu tarafından yeni bir ürün olarak çıkarılmaya başlamasının belirtilmesidir. Aynı raporun devamında, Finlandiya'nın işletme sermayesi garanti programına benzer programları KOBİ'lere yönelik uygulamaya başlamasının 1960'lara değin götürülebileceği ifade edilmektedir. Ancak bu çalışmada değerlendirilen şekliyle Finlandiya'daki garanti programlarının birebir işletme sermayesi garanti veya sigorta programları ile uyduğuna söylemek yerinde olmayacaktır (Berne Union, 2017, s:71).

İHRACAT KREDİ KURULUŞLARININ İŞLETME SERMAYESİ GARANTİ VE SİGORTA PROGRAMLARININ UYGULAMA ESASLARI

İhracat kredi kuruluşlarının sağladığı işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarının genel işleyiş esaslarının incelenmesi, program uygulamalarının dış ticaret üzerine olası etkilerini değerlendirme açısından faydalı olacaktır. Çalışmada öncelikle işletme sermayesi sigorta programı uygulayan kuruluşlar, ardından ise işletme sermayesi garanti programı uygulayan ihracat kredi kuruluşlarının programları analiz edilecektir.

İşletme Sermayesi Sigorta Programı

Yapılan araştırma sonuçlarına göre; işletme sermayesi sigorta programını uygulayan kuruluşların, Rusya'nın ihracat kredi kuruluşu olan Exiar, İsviçre'nin ihracat kredi kuruluşu olan Serv ve Hollanda merkezli Atradius olduğu belirlenmiştir.

SERV (İsviçre)

Serv'in işletme sermayesi sigorta programının genel özellikleri şöyledir; ihracat yapan işletmelere genellikle sevkiyat öncesi dönemde işletme ihtiyaçlarını karşılamaları için ticari bankalar tarafından verilen

işletme sermayesi kredisini, ihracatçıların krediyi geri ödememe riskine karşın, kullanılan kredi tutarına göre belirlenecek belirli bir prim karşılığında, kredi vadesi boyunca geçerli olacak ve kredi tutarının en fazla %95'ine kadar koruma altına alınması şeklindedir (Serv, 2018a).

EXIAR (Rusya)

Exiar'ın işletme sermayesi sigorta programının detaylı incelemesi sonucu ulaşılan sonuçlar şu şekildedir:

- Kredi kullandırılan ihracatçının yıllık cirosu 2 milyar Rubleyi (yaklaşık 30 milyon Amerikan Doları) geçmemelidir.
- Sigortanın vadesi en fazla 2 yıl olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla kullandırılan kredinin vadesi de en fazla 2 yıl olmalıdır.
- Sigorta programı, kredinin en fazla % 90'ına kadar zararı tazmin eder.
- Sigortanın maliyeti sigortalıya karşın primdir. Prim oranı, kullandırılan kredinin yıllık ortalama % 1.5'i kadardır.
- Zarar kesinleşme süresi 60 gündür (Exiar, 2018).

ATRADIUS (Hollanda Merkezli)

Atradius'un işletme sermayesi sigorta programı Serv ve Exiar'ın işletme sermayesi sigorta programlarına kıyasla daha kapsamlı ve detaylı olarak düzenlenmiştir. Atradius'un işletme sermayesi sigorta programının genel özellikleri aşağıda sıralanmıştır:

- Sigorta, işletmenin mal ve hizmet üretim aşamasında veya bitirme noktasında olduğu dönem içerisinde kullandığı işletme sermayesi kredilerine yönelik olarak sağlanır. İhracatçı, kullandığı krediyi sevkiyat sonrası bankasına ödemekle yükümlüdür.
- Kredinin temerrüde düşmesi durumunda, kredi kullandıran bankaya 3 aylık bekleme süresinin ardından tazminat ödenir.
- İşletme sermayesi kredisi kullandıran banka, riskin en az %20'sini üstlenmek zorundadır.
- Atradius, işletme sermayesi sigortasını çalışmada incelenen kuruluşlardan farklı olarak yalnızca yerleşik ülkedeki bankalara yönelik değil, yabancı ülkelerde yerleşik bankalara yönelik olarak da uygulayabilmektedir.
- İhracatçılara kullandırılan kredileri tek bir döviz cinsi ile sınırlandırmayarak Amerikan Doları, Euro, Pound ve Japon Yeni ile kullandırılmış işletme sermaye kredileri de garanti kapsamında tutulmuştur.
- Bankalara sağlanan sigorta hizmetinin karşılığı olarak prim tahsil edilmektedir. Primler güncel piyasa faiz oranlarına ve kredi kullanan işletmenin kredibilitesine göre belirlenmektedir.
- Primler peşin olarak ödenebileceği gibi dönemler itibariyle de ödenebilir. Bu noktada primlerin ödenmesinden sorumlu taraf bankalardır.
- Atradius, kredi sağlayan banka ile krediyi kullanan ihracatçı arasındaki belgelerden (documentation risk) kaynaklanan zararlardan sorumlu değildir (Atradius, 2018).

İşletme Sermayesi Garanti Programı

Bankaların ihracatçılara sağladığı işletme sermayesi kredilerine bağlı olarak üstlendikleri riskleri devretmek için başvurdukları ikinci bir uygulama, ihracat kredi kuruluşları tarafından sunulan kredi garantileridir. İşletme sermayesi garanti programı, işletme sermayesi sigorta programına kıyasla ihracat kredi kuruluşları tarafından daha sıklıkla uygulanmaktadır.

Yapılan araştırma sonuçlarına göre; işletme sermayesi garanti programını uygulayan başlıca kuruluşların, Ekn, Efic, Ekf, Bpifrance, Sace, US Exim, Ukef, Giek, Ksure, Finnvera olduğu belirlenmiştir.

EKN (İsveç)

İsveç'te yerleşik KOBİ'lerin ve alt yüklenicilerinin ihracat yaptıkları zaman ihtiyaç duyduğu işletme sermayesi kredisine ticari bankalardan erişimi hususunda, kredi veren bankalara, kullanılan kredinin belirli bir oranında komisyon alınarak kredinin geri ödenmemesi riskine karşı sağlanan garantilerdir.

- Ekn, kullanılan kredinin en fazla % 50'sine garanti sağlamaktadır.
- Kullanılan işletme sermayesi kredisinin vadesi, 24 aydan fazla olmamalıdır. Dolayısıyla sağlanacak garantinin vadesinin de en fazla 24 ay olacağı anlaşılmaktadır.
- İşletme sermayesi kredisi kullanıp garanti programından faydalanmak isteyen işletmelerin çalışan sayısı en fazla 250 olmalıdır (Ekn, 2018a).

EFIC (Avustralya)

Küçük ve orta ölçekli ihracatçılar, faaliyetleri gereği ortaya çıkan işletme sermayesi ihtiyaçları nedeniyle finansmana ihtiyaç duymaktadırlar. Ancak ihracatçılar ticari bankaların istedikleri yeterlilikleri kimi zaman sağlayamamakta ve kredi garanti programı bu noktada işletmelerin ihtiyacı olan finansmana erişmelerini sağlamaktadır. Efic'in uyguladığı işletme sermayesi garanti programının temel esasları şu şekildedir:

- Avustralya'da yerleşik olup işletme sermayesi kredisi talep eden ihracatçılar öncelikle ticari bankalara başvurmalıdır.
- İhracatçıların bankaların talep ettiği yeterlilikleri sağlayamaması durumunda bankalara ilgili ihracatçıya yönelik kullanılabilecek kredi için garanti verilmektedir.
- Ticari bankalar aracılığıyla garanti programına başvuran işletmelerin yıllık ciroları 150 milyon Avustralya Dolarından (AUD) az olmalı, son finansal dönem itibarıyla ise en az 250.000 AUD gelir sağlamaları gerekmektedir.
- Şartları sağlayan işletmelere garanti verilmektedir. Ancak verilecek garanti tutarı en az 100.000 AUD tutarında olmaktadır.
- Garanti programına online başvuru yapılamamaktadır.
- Başvuru ücreti olarak kredi tutarına göre 5.000 AUD veya kredi tutarının %1'i alınmaktadır.
- Garanti programından faydalanacak bankalardan komisyon alınmaktadır. Bu tutar kredi tutarının %4 ila %6'sı oranında tahsil edilmektedir. Efic'in sunduğu işletme sermayesi garanti programının genel işleyiş süreci Tablo 1'de gösterilmiştir (Efic, 2018).

Tablo 1- EFIC İşletme Sermayesi Garanti Programı İşleyiş Süreci

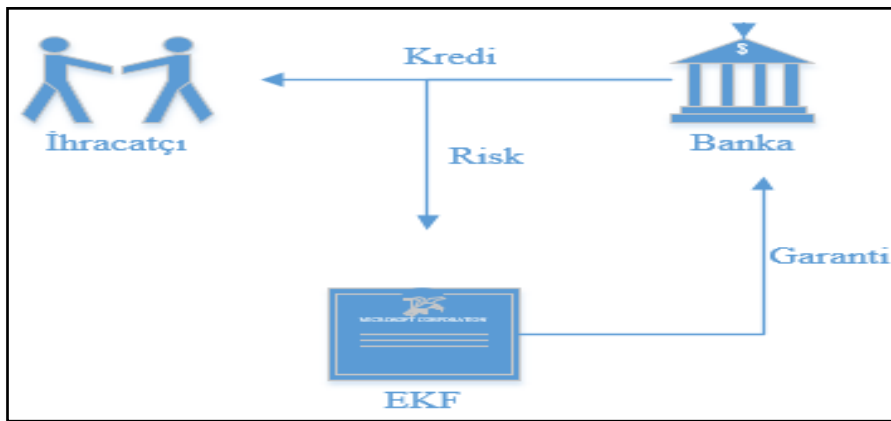
1		İhracat Sözleşmesi	Denizaşırı bir ülkedeki alıcı ile ihracatçı arasında bir malın satışı konusunda sözleşme imzalanır.
2		Banka	İhracat sözleşmesinden kaynaklanan giderler için ihracatçı öncelikli olarak kendi ülkesindeki herhangi bir bankaya işletme sermayesi kredisi başvurusu yapar.
3		EFIC Başvurusu	İhracatçı veya bankası işletme sermayesi garanti programından faydalanmak için EFIC'e başvurur.
4		Garanti Başvurusu Onayı	EFIC, kredi garantisi başvuru talebini inceler ve onayladığı takdirde, krediye ödenmeme riskine karşın garanti verir.
5		Banka Kredisi	İhracatçının bankası, işletme sermayesi kredisini ihracatçıya sağlar.
6		Alıcı Geri Ödemesi	İhracat sözleşmesi gereği alıcı tarafından yapılacak ödemeler kredi veren banka tarafından özel bir hesapta tutulur ve işletme sermayesi kredisinin geri ödemesinde kullanılır.

(Kaynak: EFIC, 2018) - <https://www.efic.gov.au/business-solutions/export-working-capital-guarantee/>

EKF (Danimarka)

İşletme sermayesi kredileri ile işletmeler mevcut işletme giderlerini finanse etmektedirler. Ekf, bu aşamada, Danimarka'daki bankaların kullandığı işletme sermayesi kredilerinin riskini üstlenerek, bankaların ihracatçılara kullandıracağı kredileri bankalar açısından daha güvenilir bir hâle getirmekte, dolayısıyla kullandırılacak kredi miktarını da artırmaktadır. Ekf'nin sunduğu işletme sermayesi garanti programının genel işleyiş süreci şekilde gösterilmiştir (Ekf, 2018).

Şekil 2 - Ekf İşletme Sermayesi Garanti Programının Genel İşleyiş Süreci



(Kaynak: EKF) - http://www.ekf.dk/en/WhatWeDo/EKFs_guarantees/Pages/Working-capital-guarantee.aspx

Şekil 2’de gösterildiği üzere, Ekf, bankanın kullandıracağı kredinin riskini, bankaya kredi garantisi vererek üstlenmekte ve banka da bu garantiyi aldıktan sonra krediyi ihracatçıya kullanırmaktadır. Şunu da belirtmek gerekir ki, verilen kredi garantisi, kredinin yalnızca bir bölümünü kapsamaktadır. Ekf, bankaların meydana gelebilecek kayıplarının en fazla % 50’sine kadar zararları karşılamaktadır. Verilecek garanti tutarının ise işletmelerin yıllık ihracat tutarının en fazla yarısı kadar olacağı belirtilmiştir. Garanti sürelerine ilişkin Ekf’nin belirlediği vade üç yıldır. Üç yıldan daha uzun kredilere garanti verilememektedir. Verilecek garantilerin parasal tutarına ilişkin ise herhangi bir sınır belirtilmemiştir (Ekf, 2018).

Ekf’nin sunduğu garanti programının maliyetine ilişkin yapılan araştırmada ise, KOBİ’lerden yapılacak olan kredi derecelendirmesine bağlı olarak prim alınmaktadır. Kredi derecelendirmesi Ekf uzmanları tarafından işletmenin son 3 yıllık mali tablolarının incelenmesi sonucu belirlenmektedir. Aşağıda tablo 2’de kredi derecelendirme notları ve notlara karşılık gelen prim oranları belirtilmiştir (Ekf, 2018).

Tablo 2- EKf İşletme Sermayesi Garanti Programı Prim Oranları

Derecelendirme	Prim Oranları (Yıl)
A	% 0.55
BBB	% 0.8
BB	% 2.0
B+	% 3.8
B-	% 6.3

(Kaynak: EKf) - http://www.ekf.dk/en/WhatWeDo/EKfs_guarantees/Pages/Working-capital-guarantee.aspx

BPIFRANCE (Fransa)

Fransa’da yerleşik Bpifrance, işletme sermayesi garanti programını uygulayan ihracat kredi kuruluşlarından biridir. Bpifrance, 2017 yılında 557 milyon Euro tutarında işletme sermaye garantisi vermiştir (Bu tutarın içerisinde bonolara verilen garantiler dâhil edilmiştir.) (Bpifrance, 2018a).

Bpifrance’in uyguladığı işletme sermayesi garanti programının genel özellikleri şunlardır:

- Kapsanan riskler, kredinin temerrüde düşmesi veya krediyi alan işletmenin iflası olarak belirtilmiştir.
- Zarar tazmin oranı, işletmelerin cirosuna bağlı olarak değişmektedir. Yıllık cirosu 150 milyon Euro’den fazla olan işletmelerin kredileri % 80’e kadar, yıllık cirosu 150 milyon Euro’den daha az olan işletmelerin kredileri ise % 50’ye kadar garanti programına dâhil edilmektedir.
- Zarar kesinleşme süresi, temerrüt durumunda 3 ay içerisinde, iflas durumunda ise, alacak taleplerinin toplanması ile 1 ay olarak belirlenmiştir.
- Primler, ihracatçılar tarafından değil bankalardan aylık olarak tahsil edilmektedir. Böylelikle ihracatçılara ek bir maliyet yansıtılmamaya çalışılmaktadır (Bpifrance, 2018b).

SACE (İtalya)

İtalya’nın resmi ihracat kredi kuruluşu olan Sace, işletme sermayesi kredilerine garanti vermektedir. Kredi garanti programından faydalanabilecekler, İtalyan ihracatçılara veya yurtdışındaki İtalyan iştiraklerine işletme sermayesi kredisi veren bankalar ve finans kuruluşları olarak tanımlanmıştır. İşletme sermaye garanti programının amacı ve uygulama esasları incelen ihracat kredi kuruluşları ile uyum sağlamakla birlikte, ihracatçılara kredi kullandıran bankalar, Sace tarafından verilen garanti tutarını Basel Uzlaşmalarının gerektirdiği sermaye yeterliliklerini karşılama hususunda kullanabilmektedirler (Sace, 2018).

US EXIM (ABD)

ABD'deki ihracatçıların her türlü ekipman, ham madde, nihai ürün ve personel giderleri için bankalardan kullanacakları işletme sermayesi kredilerine yönelik olarak sağlanan garantilerdir. US Eximbank, işletme sermayesi garanti programını sevk öncesi dönemde uygulayan ihracat kuruluşlarındandır (IBP, 2016, s:228). Böylelikle ihracatçılar üretim kapasitelerini büyüterek uluslararası alanda rekabet güçlerini artırmaktadırlar. Garanti programı ile ticari bankaların ihracatçılara sağladığı işletme sermayesi kredilerine %90'a kadar garanti sağlanmaktadır (Us Exim, 2018a).

UKEF (Birleşik Krallık)

Birleşik Krallık'ta yerleşik ihracatçıların sevk öncesi ve sevk sonrası dönemde ihracat sözleşmelerine yönelik olarak ihracatçıların ticari bankalardan kullanacakları kredilere garanti verilmektedir. Genel esaslar şu şekildedir:

- Kredilerin en fazla % 80'ine kadar garanti verilmektedir.
- Spesifik ve kapasitesinin üzerinde olan bir iş için imzalanan sözleşmelerde kullanılır.
- Garantilerin vadesi en fazla 2 yıl olarak belirlenmiştir (Ukef, 2018).

GIEK (Norveç)

Norveç'in resmi ihracat kredi kuruluşu olan Giek, ihracatçıların spesifik ihracat sözleşmelerindeki maliyetlerini karşılaması amacıyla bankalardan kullanılan işletme sermayesi kredilerine garanti vermektedir. Giek'in garanti programının esasları şunlardır:

- Kredinin en fazla %50'sine garanti sağlanmaktadır.
- Sağlanan kredinin yalnızca ihracat kontratı kapsamındaki giderler için kullanılması gerekmektedir.
- Garantinin maliyetinin belirlenmesinde bankanın kullandığı kredi faizi esas alınır.
- İhracat sözleşmesi kapsamında gerçekleştirilecek ödemelerin akreditif ile güvenli bir şekilde yapılması beklenmektedir (Giek, 2018).

K-SURE (Güney Kore)

Sevk öncesi dönemde Güney Kore'de yerleşik ihracatçıların hammadde alımı ve ihracat konusu malların üretimi için gerekli giderlerini karşılamaları amacıyla ticari bankalardan kullanacakları krediler için bankalar lehine garanti verilmektedir. Program ağırlıklı olarak KOBİ'lere yönelik uygulanmaktadır. 2016 yılı verilerine göre yaklaşık 2 milyar Amerikan Doları tutarında sevk öncesi işletme sermayesi garantisi verildiği aktarılmaktadır (Türk Eximbank, 2017).

FINNVERA (Finlandiya)

Finlandiya'da yerleşik küçük ve orta ölçekli ihracatçıların işletme sermayesi ihtiyaçlarına kolayca erişebilmelerini sağlamak amacıyla Finnvera tarafından işletme sermayesi kredi garanti programı uygulanmaktadır. Garanti programı ile ihracatçıların kullandığı kredinin %50'sine garanti verilmektedir. Ancak programdan yararlanmak için işletmenin çalışan sayısının 250'den az olması ve bir yıllık cirosunun 50 milyon Euro'yu geçmemesi gerekmektedir (Türk Eximbank, 2017).

Çalışma kapsamında, dünyada bu ürünü sunan resmi ihracat destek kuruluşları araştırılmış ve bu ürünü sunduğu belirlenen 13 kuruluşun uygulamaları mukayeseli olarak incelenmiştir.

Tablo 3 - İşletme Sermaye Garantisi ve Sigortası Uygulayan Kuruluşlar

Kuruluş	Ürün Adı	Ürün Türü	Lehtar Profili	Zarar Tazmin Oranı	Azami Vade	Tazminat Başvuru/Ödeme Süresi	Fiyatlama	Limit
EXIAR	İşletme Sermayesi Finansman Sigortası	Sigorta	Rusya'daki Bankaları	% 90'a kadar.	2 yıl	Zarar kesinleşme süresi 60 gündür.	Kredinin % 1.5'i kadar prim alınır. (yıllık)	İhracatçının yıllık cirosu 2 milyar Rubleyi (30 milyon USD) geçmemelidir.
SERV	İşletme Sermayesi Sigortası	Sigorta	Banka ve Finans Kuruluşları	% 95'e kadar.	Kredi vadesi	Zarar kesinleştiğin sonra 30 gün içerisinde tazminat ödenir.	Kredi faiz oranı ve piyasa koşullarına göre prim oranı belirlenir.	-
ATRADIUS	İşletme Sermayesi Sigortası	Sigorta	Banka ve Finans Kuruluşları	% 80'e kadar.	Kredi vadesi	Zarar kesinleşme süresi 3 ay olarak belirlenmiştir.	Piyasa faiz oranı ve işletme kredibilitesine göre prim oranı belirlenir.	-
EKN	İşletme Sermayesi Kredi Garantisi	Garanti	İsveç'deki Bankaları	% 50'ye kadar.	24 ay	-	Komisyon alınır.	250'den fazla çalışanı olan işletmeler faydalanamaz.
EFIC	İşletme Sermaye Garantisi	Garanti	Avustralya'daki Bankalar	-	-	-	Bankalardan: Yıllık %4-6. İşletmelerden: %1.	Min Garanti: 100.000 AUD. Min işletme cirosu: 250.000 AUD.
EKF	İşletme Sermaye Garantisi	Garanti	Danimarka'daki Bankalar	% 50'ye kadar.	3 yıl	-	İşletme analizine bağlı: %0.55- 6.3.	Yıllık ihracatın en fazla yarısı kadar garanti verilir.
BPIFRANCE	İşletme Sermaye Garantisi	Garanti	Banka ve Finans Kuruluşları	% 50- %80.	Kredi vadesi	1-3 ay içerisinde ödenir.	Komisyon alınır. Aylık tahsil edilir.	-
SACE	İşletme Sermayesi Finansman Garantisi	Garanti	İtalya'daki Bankalar	-	-	-	Komisyon alınır.	-
US EXIM	İşletme Sermayesi Kredi Garantisi	Garanti	Amerika'daki Bankalar	%90	-	-	Komisyon alınır.	Alt veya üst limit belirlenmemiştir
UKEF	İhracat İşletme Sermayesi Garantisi	Garanti	Birleşik Krallık'taki Bankalar	%80	2 yıl	-	Kredi faizine bağlı olarak komisyon alınır.	İ. sözleşme bedelinin en fazla %75'i kadar.
GIEK	Üretim Kredisi Garantisi	Garanti	Norveç'teki bankalar.	%50	-	-	Kredi faizine bağlı olarak komisyon alınır.	İşlem bazında 6 milyon US \$'ı aşan işlemler başvuru olabilir.
KSURE	Sevk Öncesi İhracat Kredi Garantisi	Garanti	Güney Kore'deki Bankalar	-	-	-	Komisyon alınır.	-
FINNVERA	İşletme Kredisi Garantisi	Garanti	Finlandiya'daki Bankalar	%50	-	-	Komisyon alınır.	-250'den az çalışanı olmalı. -Yıllık cirosu 50 milyon €'yu geçmemelidir.

(Kaynak: Söz konusu tablo, ilgili ihracat kredi kuruluşlarının web sitelerinden elde edilen bilgiler sonucunda yazar tarafından oluşturulmuştur.)

ÖRNEK UYGULAMA

İhracatçı ABC Limited Şirketi Malezya'daki bir alıcı ile elektrikli aletler üretim ve dağıtım için bir sözleşme yapmaktadır. Sözleşmenin değeri 1 milyon Avustralya Dolarıdır ve iş Ocak ayında başlayacaktır.

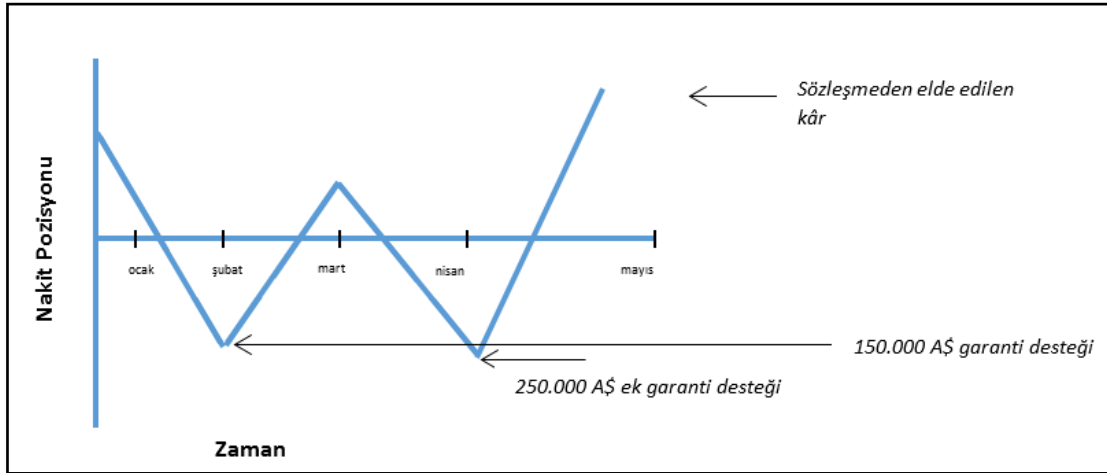
İthalatçı firma tarafından sözleşmenin imzalandığı Ocak ayında 200.000 Avustralya Doları tutarında bir avans ödemesi yapılacaktır. Diğer iki ödemenin ilki olan 350.000 Avustralya Doları Mart ayının başında ve makinelerin dağıtımına ilişkin 450.000 Avustralya Doları tutarındaki ikinci ödeme Mayıs ayının başında ödenecektir. Ocak ayından Mayıs ayına kadar olan gelecek dört aylık dönem boyunca ihracatçı ABC Limited Şirketi ve ticari banka İşletme Sermayesi Garanti Programından faydalanmak için Efic'e başvurmuştur. Şirket, sözleşme konusu ihracat işlemiyle ilgili olarak aşağıdaki nakit akış projeksiyonunu hazırlamıştır.

Tablo 4 – Nakit Akış Projeksiyonu

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Toplam
Nakit Girişler	200.000		350.000		450.000	1.000.000
Nakit Çıktılar	-100.000	-250.000	-150.000	-300.000		-800.000
Net Nakit Dengesi	100.000	-150.000	50.000	-250.000	200.000	200.000

Nakit Açığı: Kümülatif nakit akışına bakıldığında Şubat ve Nisan aylarında olmak üzere iki dönemin açık verdiği gözlemlenmektedir. Bu şartlarda Efic, 150.000 ve 250.000 Avustralya Dolarlık limitlerle bir garanti sistemi kuracaktır. Tahmini nakit akışı aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

Şekil 3 – İhracatçının Fon Pozisyonu



Birinci Kredi Talebi: Sözleşmenin birinci gününde, ihracatçı ABC Limited Şirketi alıcıdan 200.000 Dolarlık avansı aldıktan sonra nakit pozisyonu pozitifdir. Şubat ayı ile birlikte ihracatçı ABC şirketinin nakit pozisyonunda açık oluşur.

Genel Kredi Sözleşmesi: Ticari banka ve ihracatçı 150.000 Dolar değerindeki ilk genel kredi sözleşmesini Efic'e sunar.

Banka Teminatı: Genel kredi sözleşmesi alınca Efic ticari bankaya garanti mektubunu verir. Banka bundan sonra ihracatçı adına açılmış özel hesaptan (special account) ihracatçı ABC şirketine 150.000 Dolarlık fon verebilir. İthalatçının ihracatçıya yapacağı bütün ödemeler ve ticari bankanın ihracatçıya yapacağı ödemeler özel hesap üzerinden yapılacaktır. Doküman akışı aşağıdaki gibidir.

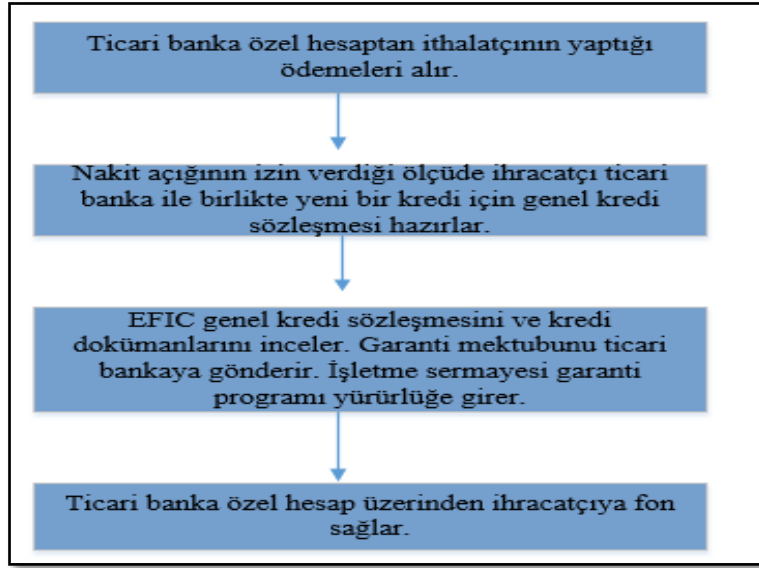
Şekil 4 – İlk Başvuru Belge Akışı



İlk Alıcı Ödemesi: Mart ayının başında, alıcı 350.000 Dolarlık ödemeyi özel hesaba yapar. Söz konusu ödemeyle hesabın nakit dengesi pozitif olur. Ancak Nisan ayında ihracatçı firmanın nakit pozisyonunda 250.000 Dolar tutarında tekrar açık oluşur.

İkinci Kredi Talebi: Ticari banka ve ihracatçı ABC şirketi 250.000 Dolarlık tutar için tekrar genel kredi sözleşmesi hazırlayıp imzalamak zorundadır. Genel kredi sözleşmesini alan Efic, ikinci garanti mektubunu ticari bankaya verir ve ticari banka ihracatçı ABC şirketine 250.000 Dolar tutarında kredi verebilir. Doküman akışı aşağıdaki gibidir.

Şekil 5 – Belge Akışının Sonlanması



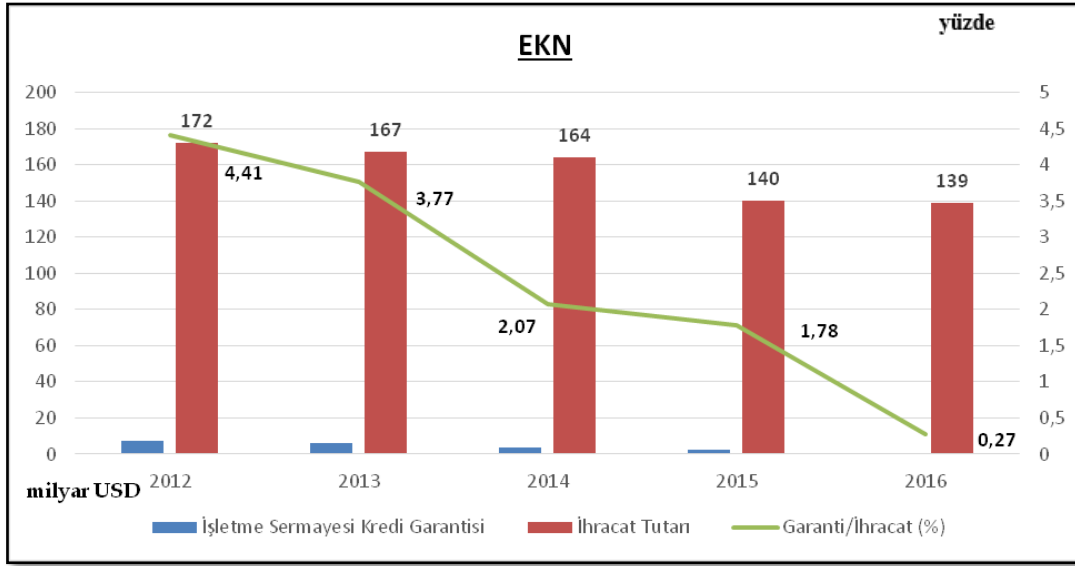
Son Alıcı Ödemesi: Nisan ayının sonuna doğru alıcı malları alır ve 450.000 Dolarlık son ödemeyi Mayıs ayı başında yapar. 250.000 Dolarlık banka kredisi geri ödemek suretiyle Efic garantisi serbest kalır. 200.000 Dolarlık bakiye tutar ihracatçı ABC şirketinin kâr marjıdır.

ÜLKELERİN İHRACAT HACİMLERİ İLE İŞLETME SERMAYESİ GARANTİ VE SİGORTA PROGRAMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİSİ

Ülkelerin ihracat tutarları ile ihracat kredi kuruluşlarınca uygulanan işletme sermayesi garanti ve sigorta programları arasında bir ilişkinin olup olmadığının tespiti, böylelikle işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarının dış ticarete etkilerinin değerlendirilmesi çalışmanın temel amacıdır. Çalışmanın amacı doğrultusunda öncelikle altı ülke ve bu ülkelerde yerleşik ihracat kredi kuruluşları belirlenmiştir. Bu seçimde ayırt edici husus, işletme sermayesi garanti ve sigorta programlarına ilişkin güvenilir veriye erişebilme olmuştur. Seçilen ülke ve ihracat kredi kuruluşlarına ilişkin veri toplama esnasında ise bir zaman aralığı belirlenerek verilerin belirli bir seyir halinde incelenmesi ve yapılacak çıkarımların birbiriyle uyumlu olması hedeflenmiştir.

Veriler toplanırken öncelikle, Ekn, K-Sure, Ekf, Ukef ve Us Exim tarafından 2012-2016 yılları arasında sağlanan işletme sermayesi garantilerine, ardından ise Serv tarafından 2012-2014 yılları arasında sigortalanan işletme sermayesi kredilerine ilişkin tutarlara erişilmiştir. Veri toplama sürecinin ikinci aşamasında ise seçilen ihracat kredi kuruluşlarının yerleşik olduğu ülkelerin yıllık ihracat tutarları Dünya Bankası verileri doğrultusunda tespit edilmiştir. İlgili veriler çalışmada grafikler halinde bir araya getirilerek ülke bazlı değerlendirmeleri yapılmıştır.

Şekil 6 - İsveç İhracat Tutarları ve Ekn İşletme Sermayesi Kredi Garantisi İlişkisi (2012-2016)



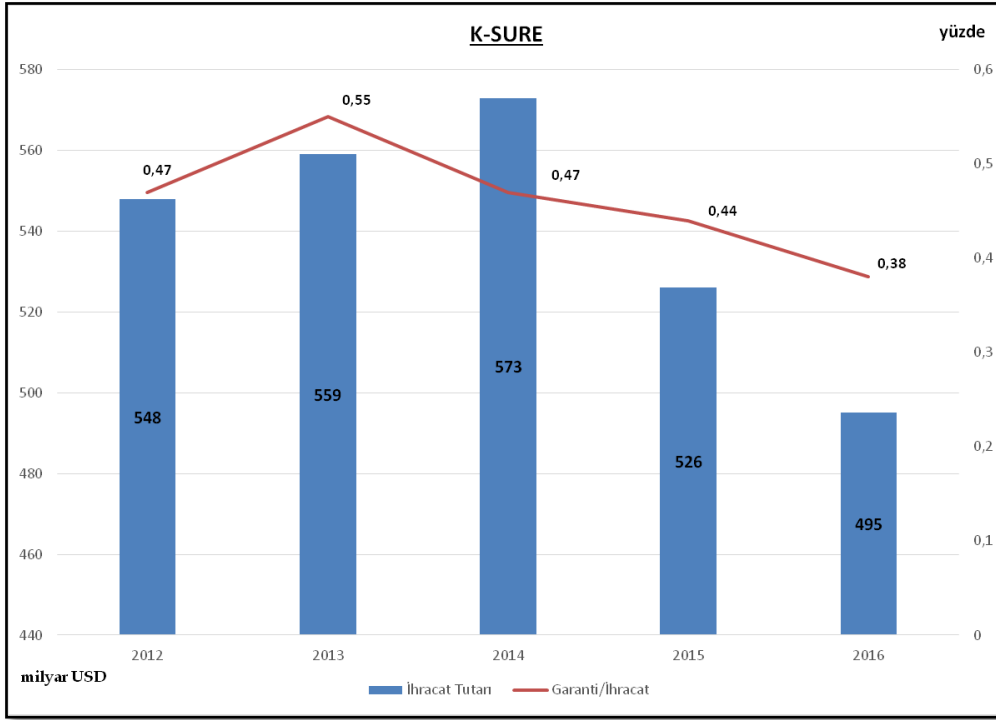
*Grafik, Dünya Bankası veri tabanı (wits.worldbank.org) ve Ekn yıllık raporlarından elde edilen verilerin bir araya getirilmesiyle oluşturulmuştur.

(Kaynak: Ekn, Annual Report, 2016, 2018b, s: 28; Dünya Bankası, wits.worldbank.org)

Şekil 6'da İsveç'in 2012-2016 yılları arasındaki ihracat tutarları ve İsveç'in resmi ihracat kredi ve garanti kuruluşu olan Ekn tarafından sağlanan işletme sermayesi kredi garantisi tutarları bir arada gösterilmiştir. Grafik incelendiğinde ihracat tutarının Dünya Bankası verilerine göre, 2012 yılından başlayarak 2014 yılına dek düşüş gösterdiği, öte yandan 2015 yılında ihracat tutarının yaklaşık 20 milyar \$ tutarında önemli tutarda bir düşüşle 140 milyar \$ seviyesine geldiği gözlemlenmektedir (Dünya Bankası, 2018). Grafikte dikkat çeken husus, yeşil renk ile gösterilen garanti/ihracat oranının da ihracat tutarındaki trend ile oldukça benzer bir seyir göstermesidir. Örneğin 2012 yılında sağlanan işletme sermayesi kredi garantisi tutarı 7,6 milyar \$ ile diğer yıllardan oldukça fazladır. 2012 yılında benzer şekilde ihracat tutarı da 172 milyar \$ ile zirve yapmıştır. Ancak izleyen yıllarda gerek ihracat tutarları gerekse de verilen kredi garantileri ciddi anlamda azalmıştır. Bu azalmanın sebebi olarak birçok neden ileri sürülebilecektir. Ekonomi ve finans alanındaki gelişmeler, ülkedeki bankacılık sisteminin yapısı, küçük ve orta ölçekli işletmelerin programa ilişkin bilgi düzeyleri ile bakış açıları, iç talepte yaşanan değişimler, ihracat yapılan bölgelere rakip firmaların girişi, yasal ve idari düzenlemeler, ihracat kredi kuruluşlarının politikası, işgücü piyasasındaki gelişmeler bunlara örnek gösterilebilir. Örneğin, İsveç para birimi olan İsveç Kronu, Amerikan Doları karşısında 2014 Ocak ile 2015 Ocak dönemi arasında yaklaşık % 10 değer kaybına uğramıştır (Ekonomi Bakanlığı, 2015).

Öte yandan, kriz dönemlerinde işletmelerin finansmana, dolayısıyla da işletme sermayesi kredi garantisine olan taleplerinin artacağı varsayımı altında, 2008 krizinin ardından kredi garantilerine olan talebin ekonomik konjonktürün iyileşmesi ile zamanla azaldığı da ileri sürülebilir. 2016 yılında garanti tutarının grafikte gözlemlenememesinin nedeni olarak ise tutarın 380 milyon \$ gibi oldukça düşük bir seviyede gerçekleşmesidir.

Şekil 7-G. Kore İhracat Tutarları ve K-Sure Sevk Öncesi İhracat Kredi Garantisi İlişkisi (2012-2016)



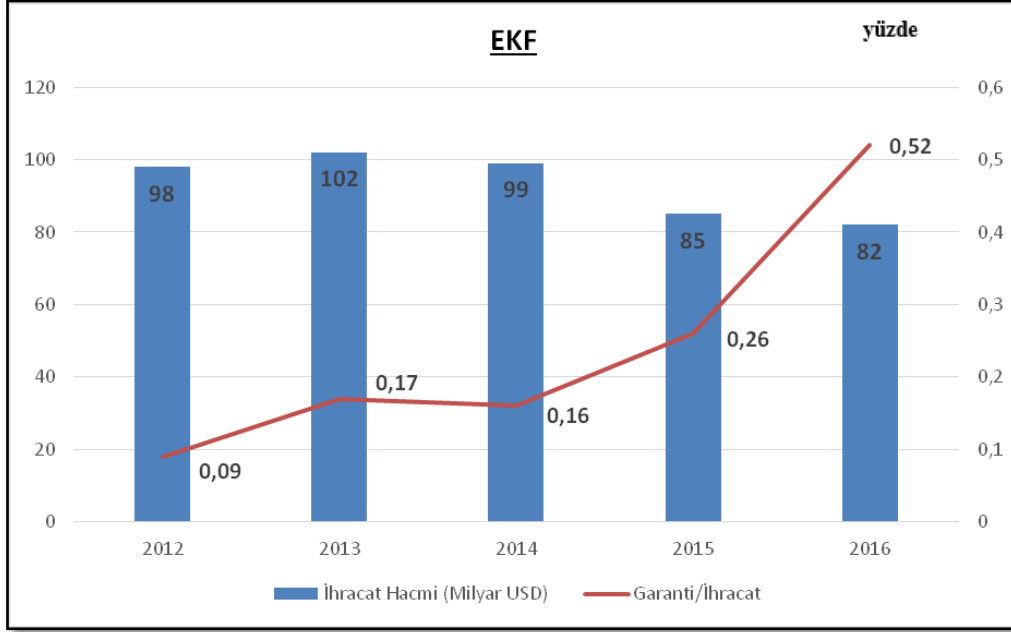
*Grafik, Dünya Bankası veri tabanı (wits.worldbank.org) ve K-Sure yıllık raporlarından elde edilen verilerin bir araya getirilmesiyle oluşturulmuştur.

(Kaynak: K-Sure, Annual Report, 2016, s:27; Dünya Bankası, wits.worldbank.org.)

Şekil 7'de Güney Kore ihracat tutarları ve K-Sure tarafından sağlanan sevk öncesi ihracat kredi garantilerinin ülke ihracatına oranı 2012-2016 yılları aralığında gösterilmiştir. Sevk öncesi ihracat kredisi garanti tutarları ise grafikte gösterilmemiştir. Bunun nedeni, ihracat tutarları ile sağlanan sevk öncesi ihracat kredi garantileri arasındaki oransal farkın grafikte görsel olarak ifade edilmesindeki zorluktur. İşletme sermayesi garantilerinin ülke ihracatına oranından da bu husus teyit edilebilecektir. 2012 yılından itibaren trend incelendiğinde 2012 ile 2013 yılları arasında gerek ihracat tutarları gerekse de garanti tutarları artarak doğrusal bir ilişki saptanmıştır. Ancak 2013-2014 yılları arasındaki incelemede doğrusal ilişki söz konusu değildir. Çünkü ihracat tutarı artarken sağlanan işletme sermayesi garanti tutarının ihracat içindeki oranı düşmüştür. Bu noktada İsveç ülke örneğinin değerlendirmesinde belirtildiği gibi Güney Kore için de benzer çıkarımlarda bulunmak yerinde olacaktır.

Gerek İsveç gerekse Güney Kore dünya çapında bilinen markaları ve yüksek ihracat rakamlarıyla tanınan ülkelerdir. Örneğin Güney Kore'de Hyundai, Samsung, Daewoo ve LG gibi küresel anlamda büyük ihracatçılar vardır (Deik, 2017). Ancak işletme sermayesi garanti programını uygulayan kuruluşlar incelenirken birçoğunda bu garantilerin küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik sağlandığı belirtilmiş idi. Dolayısıyla ülke ihracatı ile işletme sermayesi garanti programı tutarlarını değerlendirirken bu hususa da dikkat etmek gerekmektedir. Ayrıca ihracat kredi kuruluşlarının dönemler itibarıyla kredi hacimlerinde yaşanan değişimler ve genel ekonomik koşullar da daha önce belirtildiği gibi işletme sermayesi garantilerini ve ihracat tutarlarını etkilemektedir.

Şekil 8 - Danimarka İhracat Tutarları ve Ekf İşletme Sermaye Garantisi İlişkisi (2012-2016)

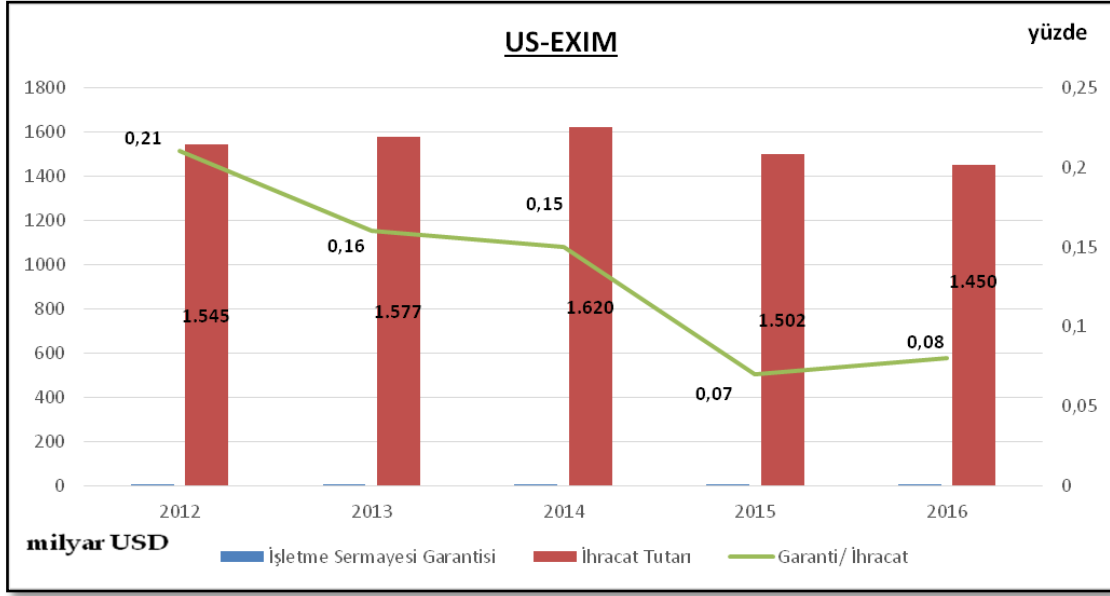


*Grafik, Dünya Bankası veri tabanı (wits.worldbank.org) ve Ekf yıllık raporlarından elde edilen verilerin bir araya getirilmesi sonrasında yazar tarafından oluşturulmuştur.

(Kaynak: Ekf, Annual Reports, 2015-2016; Dünya Bankası, wits.worldbank.org.)

Şekil 8'de Danimarka'ya ait ülke ihracat tutarları ve işletme sermayesi garantilerinin ihracat tutarına oranları gösterilmiştir. Grafikte dikkat çeken husus, Güney Kore örneğinde olduğu gibi Danimarka grafiğinde de işletme sermayesi garanti tutarlarının grafikte oldukça küçük bir alan kaplamasıdır. 2012 yılında işletme sermayesi garantileri ülke ihracatının yalnızca %0,09'una, 2016 yılında ise artış göstererek %0,52'sine karşılık gelmiştir. Ancak grafikte dikkat çeken husus, garantilerin ihracata oranının her ne kadar düşük bir oran olmasına rağmen, oransal ve sayısal olarak işletme sermaye garantisinin istikrarlı bir şekilde artmış olmasıdır. Ülke ihracatı kimi nedenlere bağlı olarak azalmış olsa da veriler incelendiğinde işletme sermayesi garanti tutarlarının 2012-2016 yılları arasında sürekli artmış olması KOBİ'lerin yeni ihracat pazarlarına yöneldikleri ve giderlerini finanse etme yollarına başvurdukları şeklinde de yorumlanabilecektir.

Şekil 9 - Amerika Birleşik Devletleri İhracat Tutarları ve US-Eximbank İşletme Sermayesi Kredi Garantisi İlişkisi (2012-2016)

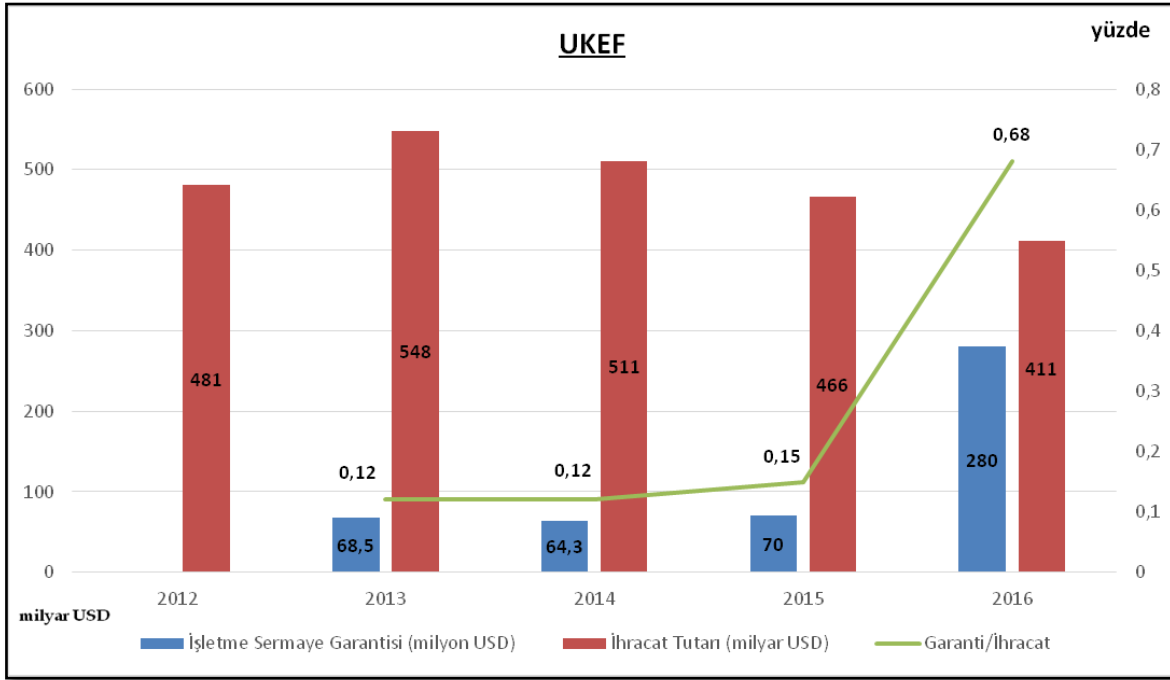


*Grafik, Dünya Bankası veri tabanı (wits.worldbank.org) ve Us-Eximbank yıllık raporlarından elde edilen verilerin bir araya getirilmesi sonrasında yazar tarafından oluşturulmuştur.

(Kaynak: Us-Exim, Annual Reports; 2013, s:27; 2014, s:40; 2016, s:5; Dünya Bankası, wits.worldbank.org.)

Şekil 9'da 2012-2016 yılları arasında Amerika Birleşik Devletlerinin yıllık ihracat tutarları ve Us-Eximbank'ın sağladığı işletme sermayesi kredi garantisi tutarları ile bu iki tutarın yıllar itibariyle oransal ilişkisi gösterilmiştir. Grafik incelendiğinde ABD'nin ihracat tutarının daha önce incelenen İsveç, Danimarka ve Güney Kore'ye kıyasla oldukça fazla olduğu dikkat çekmektedir. Ülke ihracatının yanı sıra sağlanan işletme sermayesi kredi garanti tutarlarının da diğer ülke örneklerinden farklı olarak milyar dolar seviyelerinde olduğu belirlenmiştir. 2012 yılından itibaren sağlanan garanti tutarı her ne kadar azalmış olsa da parasal karşılığı olarak önemli tutarlar olduğu düşünülmektedir. Sağlanan garanti tutarlarının ihracata oranındaki düşüş ise dikkat çekicidir. Bu düşüşün nedeni olarak ihracatın azalması gösterilemeyecektir. Çünkü 2013-2014 yılları arasında ihracat tutarları artarken sağlanan işletme sermayesi garantisi ise azalmıştır. Dolayısıyla ilişkinin yönü konusunda ABD ihracat tutarı ve Us Eximbank tarafından sağlanan garanti tutarları arasında bir korelasyon olup olmadığı hususunda herhangi bir çıkarımda bulunulamamaktadır.

Şekil 10 - Birleşik Krallık İhracat Tutarları ve Ukef İhracat İşletme Sermayesi Garantisi İlişkisi (2012-2016)

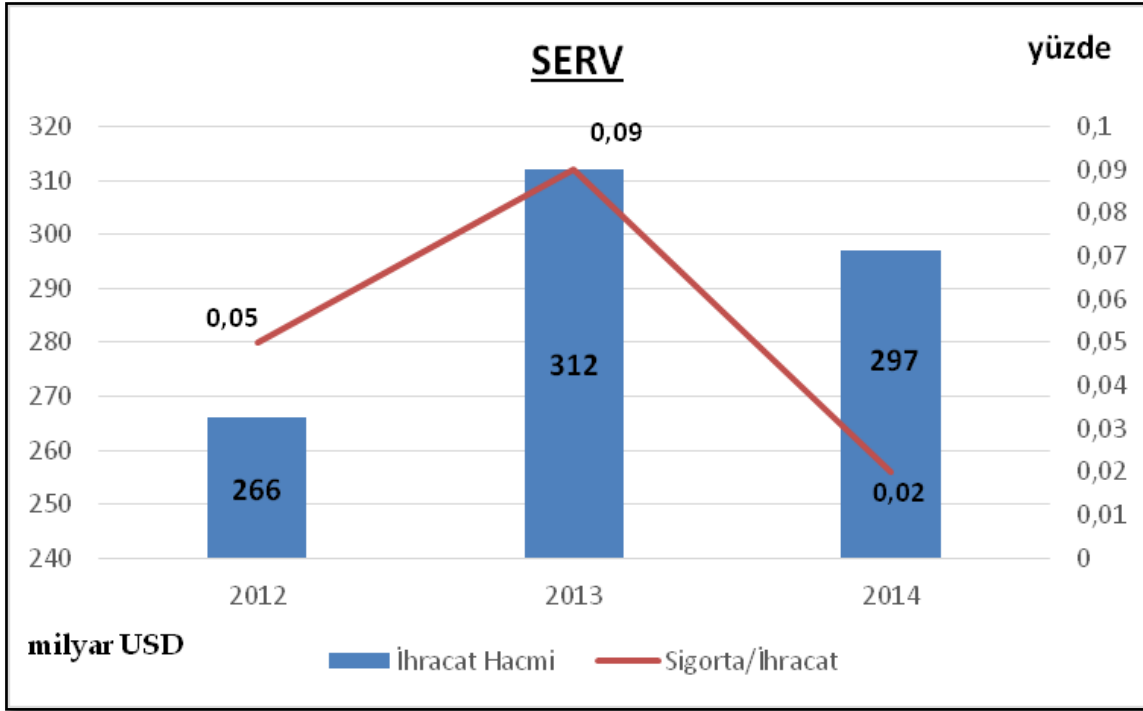


*Grafik, Dünya Bankası veri tabanı (wits.worldbank.org) ve Ukef yıllık raporlarından elde edilen verilerin bir araya getirilmesi sonrasında yazar tarafından oluşturulmuştur.

(Kaynak: Ukef, Annual Report 2017, s: 55; Dünya Bankası, wits.worldbank.org.)

Şekil 10'da Birleşik Krallık'a ait ülke ihracat tutarları ve ihracat işletme sermayesi garantileri gösterilerek aralarındaki ilişki grafik aracılığıyla ifade edilmiştir. İhracat işletme sermayesi garanti programına ilişkin 2012 yılı verileri grafikte yer almamaktadır. Bunun nedeni ise ürünün 2013 yılından itibaren kullanılmaya başlamasıdır. 2013 yılından itibaren sağlanan işletme sermayesi garanti tutarları istikrarlı bir şekilde artmıştır. Ülke ihracatının nispeten azaldığı dönemlerde bile sağlanan garanti tutarının artması önemlidir. Ürünün KOBİ'lere yönelik olduğu düşünüldüğünde, işletmelerin programa ilişkin bilgi sahibi oldukça garanti programına yönelikleri ve dolayısıyla sağlanan garanti tutarının zamanla artmış olabileceği, yerinde bir değerlendirme olacaktır. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki, ülke değerlendirmeleri yapılırken her ülkenin bankacılık sisteminin birbirinden farklı olduğunu ve ihracatçıların işletme sermayesi kredilerine erişimlerinde farklı süreçlerden geçtiklerini göz önünde tutmak gerekmektedir. Çünkü işletme sermayesi garanti programının işleyiş süreçleri incelenirken ihracatçıların finansmana erişimlerinde ortaya çıkan engelleri aşmak için garanti programına başvurdukları belirtilmiştir. Eğer bankalar işletme sermayesi sağlama noktasında istekli bir tavır sergiler ise garanti programlarına olan talebin de düşeceği düşünülmektedir. Dolayısıyla verilerin değerlendirilmesi aşamasında bu hususun da dikkate alınması faydalı olacaktır.

Şekil 11 - İsviçre İhracat Tutarları ve Serv İşletme Sermayesi Sigortası İlişkisi (2012-2014)



*Grafik, Dünya Bankası veri tabanı (wits.worldbank.org) ve Serv yıllık raporlarından elde edilen verilerin bir araya getirilmesi sonrasında yazar tarafından oluşturulmuştur.

(Kaynak: Serv, Annual Reports, 2013-2014b; Dünya Bankası, wits.worldbank.org.)

Şekil 11’de İsviçre’nin 2012 ile 2014 yılları arasında ülke ihracat tutarları ve Serv’in ilgili yıllara ilişkin işletme sermayesi sigortasının ihracata oranını gösteren doğru gösterilmiştir. İşletme sermayesi sigortasının sayısal tutarının grafikte gösterilememesinin nedeni, tutar olarak ülke ihracatına kıyasla oldukça düşük olmasıdır. Örneğin 2012’de bu oran %0,05, 2013’de %0,09 ve 2014’de %0,02’dir. 2015 ve 2016 yılı işletme sermaye sigortası verilerine ulaşılamadığı için grafikte bu veriler paylaşılmamıştır. Serv, diğer ihracat kredi kuruluşlarından farklı olarak işletme sermayesi kredilerine garanti vermemekte bunun yerine belirli bir prim ve poliçe düzenleyerek krediyi sigortalamaktadır. Ancak incelenen diğer ülke örnekleri de bir arada düşünüldüğünde kredi sigortasının ihracata oranının en düşük olduğu ülkenin İsviçre olduğu dikkat çekmektedir. Buna karşın, incelenen yıllar itibariyle sigorta tutarları ve ihracatın artış-azalış yönü açısından bir nedensellik ilişkisinin varlığından söz edilebilecektir. 2012-2013 yılları arasında gerek ihracat tutarı gerekse de işletme sermayesi sigortasının ihracat içindeki payı artmıştır. 2013-2014 yıllarında ise her iki değişken de azalmıştır. İncelenen diğer kuruluşlar ile Serv’in bu uygulamasının farklı çıktılarının olmasının nedeni olarak sigorta kapsamında riskin %95 gibi yüksek bir oranda üstlenilmesi veya sigorta prim oranlarının garantideki komisyona kıyasla ihracatçılar ve bankalar açısından daha uygun değerlendirilmesi olabilir.

SONUÇ

Çalışmada ihracat kredi kuruluşları tarafından uygulanan işletme sermayesi garanti ve sigorta programları incelenmiş, programlar dâhilinde ihracat kredi kuruluşlarınca sağlanan garanti ve sigorta tutarları ve ilgili ülkelerin ihracat verileri 2012-2016 yılları arasında bir araya getirilmiştir. Tutarlar grafikler aracılığıyla değerlendirildiğinde, sağlanan garantiler ile ihracat tutarları arasında nedensellik ilişkisi saptanamamış, ancak kimi yıllarda sağlanan garantiler ve ihracat tutarları arasında aynı yönde hareketlikler gözlemlenmiştir. İşletme sermayesi sigorta programı verileri incelendiğinde ise, ülke ihracat tutarları ile sağlanan sigortaların seçilen dönem aralığında artış ve azalış trendlerinin aynı yönde olduğu gözlemlenmiştir. Ancak artış ve azalış trendlerinin aynı yönde olması programların dış ticaret üzerine etkisini değerlendirmede yeterli olmayacağı

düşünülmektedir. Çünkü ekonomi ve finans alanındaki gelişmeler, ülkelerdeki bankacılık sisteminin yapısı doğrultusunda ihracatçıların krediye erişimlerindeki süreçler, iç pazarlarda mal ve hizmet talebinde yaşanan değişimler, ihracat yapılan pazarlara rakip firmaların girişi, ülkelerde yapılan yasal ve idari düzenlemeler, işgücü piyasasındaki gelişmeler, ihracat kredi kuruluşlarının politikaları, garanti ve sigorta programlarının maliyetleri, programlardan faydalanacak KOBİ'lerin garanti ve sigorta programlarına ilişkin bilgi düzeyleri ve programlara bakış açılarının işletme sermayesi garanti ve sigorta programları ile ülke ihracatı üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Sayılan faktörler saklı kalmak üzere, sağlanan garanti ve sigortalardan faydalanacak KOBİ'lerin işletme sermayesi giderlerini karşılayıp, mal ve hizmet ihracını artırarak kapasitelerini genişletebilecekleri değerlendirilmektedir. Bülbül ve Demiral'da (2016), Türkiye ekonomisindeki ekonomik büyüme, ihracat tutarı ve Eximbank kredileri arasındaki nedensellik ilişkisini inceledikleri çalışmalarında, Türk Eximbank'ın ihracatçı firmalara sevk öncesi sunacağı işletme sermayesi kredileri ile destek olması gerektiğini savunmaktadırlar (Bülbül ve Demiral, 2016, s: 36). İhracat kredi kuruluşlarının incelenen raporlarında verilen işletme örnekleri de bu önermeyi destekler niteliktedir.

Türk bankacılık sektörü göz önüne alındığında, özellikle KOBİ'lere kullandırılan kredilerde teminat sıkıntısı yaşandığı görülmektedir. Yeterli teminat bulamayan KOBİ'lerin finansmana erişme imkânı "***İşletme Sermayesi Garanti ve Sigorta Programları***" ile daha hızlı ve kolay olacaktır.

Dolayısıyla gerek erişilen veriler gerekse de ihracatçı bazında ulaşılan örnekler çerçevesinde işletme sermayesi garanti ve sigorta programları ile ihracatçıların işletme sermayesi giderlerini finanse edecek kredilere erişiminin sağlanmasının küresel ticaret üzerinde genişletici etkisinin olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö. (2006). Mali Tablolar Analizi, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Atradius (2018). Working Capital Policy. Erişim Adresi: <https://Atradiusdutchstatebusiness.Nl/En/Products/Working-Capital-Policy.Html> Erişim Tarihi: 04.04.2018
- Berne Union (2017). Yearbook Of 2017. Erişim Adresi: <https://Www.Berneunion.Org/Publications> Erişim Tarihi: 10.04.2018
- Bpifrance (2018a). “Who We Are?” Erişim Adresi: <http://Www.Bpifrance.Com/Who-We-Are> Erişim Tarihi: 04.04.2018
- Bpifrance (2018b). Working Capital Guarantee. Erişim Adresi: http://Www.Bpifrance.Com/Content/Download/65010/706717/Version/1/File/Bpifrance%20assurancce%20export_Fiche%20garantie%20des%20prefinancements%20gb_A5_072017_Ec_Ok.Pdf Erişim Tarihi: 04.04.2018
- Bülbül, S.E. Ve Demiral, A. (2016). “Türkiye Ekonomisinde Ekonomik Büyüme, İhracat Ve Eximbank Kredileri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 2002-2015”, Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, Cilt 12, Sayı 46. Erişim Adresi: <http://E-Dergi.Marmara.Edu.Tr/Maruoneri/Article/Download/5000198478/5000171648> Erişim Tarihi: 05.04.2018
- Çakır, H.M., Ve Küçükkaplan, İ. (2012). “İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri Ve Kârlılığı Üzerindeki Etkisinin İmkb’de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000-2009 Dönemi İçin Analizi”, Muhasebe Ve Finansman Dergisi, (53), 69-86. Erişim Adresi: <http://Dergipark.Gov.Tr/Download/Article-File/426946> Erişim Tarihi: 28.03.2018
- Deloof, M. (2003). “Does Working Capital Management Affect Profitability Of Belgian Firms?”, Journal Of Business Finance&Accounting, 30(3) & 4, April/May 2003. Erişim Adresi: <https://Repository.Uantwerpen.Be/Docman/Irua/D22bc3/36276.Pdf> Erişim Tarihi: 28.03.2018
- Diş Ekonomik İlişkiler Kurulu (2017). Türkiye Ve Güney Kore: Kan Kardeşliğini Daha Güçlü Bir Ekonomik Ortaklığa Dönüştürmek İçin Öneriler. Erişim Adresi: https://Www.Deik.Org.Tr/Uploads/Turkiye_Guney_Kore_Oneriler_Eylul_2017.Pdf Erişim Tarihi: 23.04.2018
- Efic (2018). Export Working Capital Guarantee. Erişim Adresi: <https://Www.Efic.Gov.Au/Business-Solutions/Export-Working-Capital-Guarantee/> Erişim Tarihi: 30.03.2018
- Ekf (2016). Annual Report Of Ekf. Erişim Adresi: <http://Www.Ekf.Dk/En/About-Ekf/Ekf-In-Figures/Documents/Ekf-Annual-Report-2016-Uk.Pdf> Erişim Tarihi: 13.04.2018
- Ekf (2018). Working Capital Guarantee. Erişim Adresi: http://Www.Ekf.Dk/En/Whatwedo/Ekfs_Guarantees/Pages/Working-Capital-Guarantee.AspX Erişim Tarihi: 03.04.2018
- Ekn (2014). Ekn Annual Report 2014. Erişim Adresi: <https://Www.Ekn.Se/Globalassets/Dokument/Rapporter/Arsredovisningar/En/Ekn-Annual-Report-2014.Pdf> Erişim Tarihi: 20.04.2018
- Ekn (2015). Ekn Annual Report 2015. Erişim Adresi: <https://Www.Ekn.Se/Globalassets/Dokument/Rapporter/Arsredovisningar/En/Ekn-Annual-Report-2015.Pdf> Erişim Tarihi: 20.04.2018
- Ekn (2018a). Working Capital Credit Guarantee. Erişim Adresi: <https://Www.Ekn.Se/En/Guarantees/Banks/Working-Capital-Credit-Guarantee/> Erişim Tarihi: 30.03.2018
- Ekn (2018b). Ekn Annual Report 2017. Erişim Adresi: <https://Www.Ekn.Se/Globalassets/Dokument/Rapporter/Arsredovisningar/En/Ekn-Annual-Report-2017.Pdf> Erişim Tarihi: 20.04.2018
- Ekonomi Bakanlığı (2015). Döviz Kuru Gelişmeleri: İsveç. Erişim Adresi: https://Www.Ekonomi.Gov.Tr/Portal/Faces/Blog/Newsdetail;Jsessionid=SpIs3pygveypf2udvlim_Me8sg377tbtbz2kxneksmgmx-Bgio!-655770582?News_Id=Ek-205571&_Afrloop=23635625851486205&_Afrwindowmode=0&_Afrwindowid=NULL&_Adf.Ctrl-State=R8as73r8k_1#!%40%40%3f_Afrwindowid%3dnull%26_Afrloop%3d23635625851486205%26news_Id%3dek-205571%26_Afrwindowmode%3d0%26_Adf.Ctrl-State%3dr8as73r8k_5 Erişim Tarihi: 22.04.2018

- Exiar (2018). Working Capital Financing Insurance. Erişim Adresi: <https://www.exiar.ru/en/products/2197/> Erişim Tarihi: 29.03.2018
- Galimidi, B.V. (2010). “İşletmelerde Nakit Yönetimi Ve Bu Çerçeve de Bir Finansal Analiz Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, T.C Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara. Erişim Adresi: http://acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/5900/bagde_galimidi_tez.pdf Erişim Tarihi: 28.03.2018
- Giek (2018). Production Loan Guarantee. Erişim Adresi: <https://www.giek.no/production-loan-guarantee/> Erişim Tarihi: 16.04.2018
- Gianturco, D. (2001). Export Credit Agencies: The Unsung Giants Of International Trade And Finance. Quorum Books, London.
- Grath, A. (2016). The Handbook Of International Trade And Finance, Kogan Page, Philadelphia.
- Ibp, I. (2016). Germany Investment And Business Guide Volume 1 Strategic And Practical Information. Int'l Business Publications, Usa. Erişim Adresi: https://books.google.com.tr/books?id=-Rbzdaaaqbaj&printsec=frontcover&hl=tr&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q=working%20capital&f=false Erişim Tarihi: 11.04.2018
- Icisa (2018). Catalogue Of Credit Insurance Terminology. Erişim Adresi: http://mercury.cs135.remotion.nl/websites/icisa_2010/files_content/icisa%20catalogue%20-%20edition%203.pdf Erişim Tarihi: 10.04.2018
- Karaduman, H , Akbas, H , Ozsozgun, A , Durer, S . (2010). Effects Of Working Capital Management On Profitability: The Case For Selected Companies In The Istanbul Stock Exchange (2005- 2008). International Journal Of Economics And Finance Studies, 2 (2), 47-54. Erişim Adresi: <http://sobiad.dergipark.gov.tr/ijefs/issue/26157/275515> Erişim Tarihi: 10.04.2018
- Kiliç, G.A. (2003). “İşletme Sermayesi Garanti Programı Ve Türk Eximbank'ta Uygulanabilirliği”. Uzmanlık Tezi. Türk Eximbank. Ankara.
- Kosgeb (2016). Kosgeb Kredi Faiz Desteği Yönergesi. Erişim Adresi: <http://www.kosgeb.gov.tr/site/tr/genel/detay/1233/kredi-faiz-destegi> Erişim Tarihi: 29.03.2018
- Kredi Garanti Fonu (2018). “Bilgi Merkezi: Kgf Sadece Projeleri Mi Destekliyor? İşletme Sermayesi Kredilerine Kefalet Veriyor Mu?”, Erişim Adresi: <http://www.kgf.com.tr/index.php/tr/bilgi-merkezi/sikca-sorulan-sorular/21-kgfsadece-projeleri-mi-destekliyor-isletme-sermayesi-kredilerine-kefalet-veriyor-mu> Erişim Tarihi: 29.03.2018
- K-Sure (2017). Annual Report Of 2016. Erişim Adresi: <https://www.ksure.or.kr/news/annual.do> Erişim Tarihi: 22.04.2018
- Ng, L. (2010). “Credit Default Swaps, Guarantees And Insurance Policies: Same Effects Different Treatment?”. Butterworths Journal Of International Banking And Financial Law Dergisi. Erişim Adresi: https://www.sidley.com/~media/files/publications/2010/12/credit-default-swaps-guarantees-and-insurance-po_/files/view-article/fileattachment/jnl-of-intl-banking-and-finance-law-jibfl-l-ng-a_.pdf Erişim Tarihi: 10.04.2018
- Poyraz, E., (2012). “İşletme Sermayesi Finanslama Stratejilerinin Karlılık Oranları Üzerindeki Etkisi (Akbank T.A.Ş. Uygulaması)”, Dokuz Eylül Üniversitesi İibf Dergisi. Cilt:27, Sayı:1, Ss.47-56.
- Sace (2018). Working Capital Financial Guarantee. Erişim Adresi: <https://www.sace.it/en/products-and-services/products/working-capital-financial-guarantee> Erişim Tarihi: 04.04.2018
- Salciç, Z. (2014). Export Credit Insurance And Guarantees. Palgrave Macmillan, Londra.
- Serv (2018a). Working Capital Insurance. Erişim Adresi: <https://www.serv-ch.com/en/products/productfinancing/working-capital-insurance/> Erişim Tarihi: 29.03.2018
- Serv (2018b). Annual Reports Of 2013, 2014. Erişim Adresi: <https://www.serv-ch.com/en/documents/> Erişim Tarihi: 22.04.2018
- Shin, H.H. And Soenen, L. (1998) “Efficiency Of Working Capital Management And Corporate Profitability”. Financial Practice And Education, (8), 37-45.
- Şenses, F. (2004). “Neoliberal Küreselleşme Kalkınma İçin Bir Fırsat Mı, Engel Mi?”. Economic Research Center. Erişim Adresi: <https://core.ac.uk/download/pdf/7086758.pdf> Erişim Tarihi: 20.04.2018
- Taban, S., Aktar, İ. (2008), “An Empirical Examination Of The Export-Led Growth Hypothesis In Turkey” Journal Of Yasar University, Volume: 3(11), Pp.1535-1551.E Erişim Adresi: <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/179200> Erişim Tarihi: 22.04.2018

- Tıraşoğlu, M. (2012). “Türkiye Ekonomisinde İhracata Dayalı Büyüme Hipotezinin Yapısal Kırılmalı Birim Kök Ve Eş Bütünleşme Testleri İle İncelenmesi” İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 62(2), 373-392. Erişim Adresi: [Http://Dergipark.Gov.Tr/Download/Article-File/8844](http://Dergipark.Gov.Tr/Download/Article-File/8844) Erişim Tarihi: 22.04.2018
- Türk Eximbank (2017). “Diğer İhracat Kredi Kuruluşlarınca Uygulanan İşletme Sermayesi Kredi Garanti Programları Sunumu” 16-18 Eylül, İzmir.
- Türk Eximbank (2018). Ürün Ve Hizmetler: İhracata Yönelik İşletme Sermayesi Kredisi. Erişim Adresi: [Https://Www.Eximbank.Gov.Tr/Tr/Urun-Ve-Hizmetlerimiz/Krediler/Orta-Uzun-Vadeli-Ihracat-Kredileri/Ihracata-Yonelik-Isletme-Sermayesi-Kredisi](https://Www.Eximbank.Gov.Tr/Tr/Urun-Ve-Hizmetlerimiz/Krediler/Orta-Uzun-Vadeli-Ihracat-Kredileri/Ihracata-Yonelik-Isletme-Sermayesi-Kredisi) Erişim Tarihi: 29.03.2018
- Ukef (2017). Ukef Annual Report. Erişim Adresi: [Https://Assets.Publishing.Service.Gov.Uk/Government/Uploads/System/Uploads/Attachment_Data/File/536579/Ukef-Uk-Export-Finance-Annual-Report-2015-16-Web.Pdf](https://Assets.Publishing.Service.Gov.Uk/Government/Uploads/System/Uploads/Attachment_Data/File/536579/Ukef-Uk-Export-Finance-Annual-Report-2015-16-Web.Pdf) Erişim Tarihi: 13.04.2018
- Ukef (2018). Export Working Capital Scheme. Erişim Adresi: [Https://Www.Gov.Uk/Guidance/Export-Working-Capital-Scheme-Overview-And-How-To-Apply](https://Www.Gov.Uk/Guidance/Export-Working-Capital-Scheme-Overview-And-How-To-Apply) Erişim Tarihi: 13.04.2018
- Us Exim (2018a). Working Capital Loan Guarantees. Erişim Adresi: [Https://Www.Exim.Gov/What-We-Do/Working-Capital](https://Www.Exim.Gov/What-We-Do/Working-Capital) Erişim Tarihi: 04.04.2018
- Us Exim (2018b). Us Eximbank Annual Reports. Erişim Adresi: [Https://Www.Exim.Gov/News/Reports/Annual-Reports](https://Www.Exim.Gov/News/Reports/Annual-Reports) Erişim Tarihi: 13.04.2018
- World Bank (2018). Ülke İhracat Tutarları Veri Tabanı. Erişim Adresi: [Https://Wits.Worldbank.Org/](https://Wits.Worldbank.Org/) Erişim Tarihi: 22.04.2018