

Finans Teorisini Yeniden Düşünmek

ISBN: 978-605-67900-2-7, 213 Sayfa

Mehmet Saraç

Tanıtım: Salih Ülev**

Received: 17.07.2019

Accepted: 26.07.2019

DOI: 10.25272/ijisef.592930

Type: Book Review

Mehmet Saraç tarafından kaleme alınan eser, bilimsel bir çalışma alanı olarak finans teorisine ve teoriye getirilen eleştirilere odaklanır. Sekiz bölümden oluşan kitapta finans teorisinin en temel konuları/teorileri (etkin piyasa hipotezi, sermaye yapısı, portföy teorisi, varlık fiyatlama modelleri vb.) bu bölümlerin başlığını oluşturur. Her bir bölümün sistematığı hemen hemen aynıdır. İlk olarak finans teorisi içerisinde yer alan temel konu, finans teorisinde nasıl izah ediliyorsa, olduğu gibi açıklanır. Bu izahat, gayet sade ve anlaşılır bir dille yapıldığından iktisat/finans nosyonuna sahip olmayan kişiler de kitabın okuyucu kitlesi içerisinde yer alabilir. Daha sonra teorinin sorgulaması yapılır ve teoriye getirilen eleştiriler açıklanır. Son olarak konu İslam iktisadı perspektifinden ele alınır.

“Finans Teorisine Genel Bir Bakış” başlığını taşıyan birinci bölümde bilimler arasında nispeten yeni sayılan bir alan olan finansın ortaya çıkışı, gelişimi ve güncel durumu ortaya konmuştur. 1900’lü yılların başına kadar İktisat biliminin bir alt dalı olan finans, 2000’li yıllara gelindiğinde, firmaların muazzam büyümesi, yeni endüstrilerin kurulması, teknolojik gelişmeler, piyasalardaki hareketler ve yaşanan dünya krizleri sonrasında artık işletme yönetimi biliminin kapsamı altına girmiştir. Bugün geldiğimiz noktada finans biliminin başlıca konuları, işletme sermayesi yönetimi, sermaye bütçelemesi, finansal analiz ve planlama ve kurumsal yönetim gibi alanlardır. Finansal yönetimin nihai amacı ise firmanın değerini maksimize etmek olarak ifade edilir. Bu noktada yazar, finansal yönetimin mevcut durumunu sorgulayarak üç kritik soru ortaya atar:

- i. *“Firma değeri, konvansiyonel finanstaki meşhur vekalet/temsil (agency) teorisinin de esas aldığı hissedar (stockholder) yaklaşımıyla mı analiz edilmeli ve dolayısıyla firma değeri sadece firma hissedarlarının çıkarlarıyla mı ilişkilendirilmelidir?”*
- ii. *Değerlemede esas alınan yaklaşımlardan iskonto edilmiş nakit akımları (İNA) analizi ne ölçüde adil ve insanidir?”*
- iii. *Manipülasyonun, kontrolsüz risk iştahının ve dolayısıyla balonların son derece yaygın olduğu günümüz sermaye piyasalarındaki değer göstergeleri ne kadar geçerli ve güvenilirlerdir?”*

** Araştırma Görevlisi, Sakarya Üniversitesi, İslam Ekonomisi ve Finansı Uygulama ve Araştırma Merkezi, salihulev@sakarya.edu.tr, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0653-6821>

Bu soruları kitabın ileriki bölümlerinde daha detaylı tartışacaktır. Bu bölümde bu soruları ortaya atarak finans teorisini ve finans teorisinin altında yatan paradigmanın sorgulanması gerektiğini ifade ederek alternatif paradigma arayışlarından kısaca bahseder. Alternatif paradigma sunmaya çalışan batılı iktisatçılardan bir kısmını zikreder. Bu iktisatçılardan bazıları, Joseph A. Schumpeter, Frederick Soddy, Karl Polanyi, Amartya Sen, Joseph Stiglitz'dir. Batılı iktisatçıların yanında İslam iktisadı üzerine kafa yoran Mehmet Asutay'a ve onun iktisadi economics'ın dar çerçevesinden çıkarıp political economy düzlemine çıkarma ve bu çerçevenin içine Islamic Moral Economy'yi yerleştirme çabalarına atıfta bulunur. Asutay, İslam iktisadı teorisini kurulacağı zeminin politik ekonomi perspektifi olduğunu ifade etmektedir. Bu görüşü destekler mahiyette Ahmet Tabakoğlu'nun "Her medeniyet anlayışı, kendi sosyal yapılanmasını ve üretim tarzlarını belirler ya da tersten ifade etmek gerekirse, üretim tarzlarına bakarak medeniyetleri ayırtmamız mümkün olur" şeklindeki değerlendirmesini ekler. Asutay ve Tabakoğlu'na ilaveten benzer görüşlere sahip olan Choudhury'ye de atıfta bulunur. İktisatta yeni paradigmanın gerekliliği, bugün sadece İslam iktisatçıları tarafından değil, batılı pek çok iktisatçı tarafından yüksek sesle dile getirilir. Nitekim son yıllarda verilen Nobel iktisat ödüllerinin davranışsal iktisat çalışanlara verilmesi bunun en büyük göstergelerinden biridir. Zira davranışsal iktisat çalışmaları, ekonomi bilimindeki temel varsayımların koltuğunu sallamaktadır. Aynı şekilde finans teorisinin de köklü bir değişime ihtiyaç duyduğu yüksek sesle dile getirilmekte iyi finans, insani finans, ahlaki finans gibi kavramlar ortaya atılmakta ve finansın ahlak ve sorumluluk kavramlarını öne çıkaran pek çok platform oluşturulmaktadır.

"Tüketim, Tasarruf ve Yatırım" başlığını taşıyan ikinci bölümde neo-klasik iktisadın, kişilerin tüketim ve tasarruf davranışlarını fayda kavramı çerçevesinde izah etmesi eleştirilir. Neoklasik iktisada göre tasarruf, ertelenmiş tüketim olarak tanımlanmakta ve bireysel fayda her halükarda tüketimle sağlanmaktadır. Kişi tasarruf ederek/yatırım yaparak tüketimden feragat etmemekte, tüketimini ertelemektedir. Bu erteleme karşılığında da faiz talep etme hakkını elde etmektedir. Yani neo-klasik iktisat mallar arasındaki tüketim tercihinin merkezine faydayı yerleştirir. Yazar, neo-klasik iktisadın bu fayda anlayışını eleştirerek, alternatif bakış açılarına yer verir.

"Faiz Ekonominin Bir Gereği Mi, Sorunu Mu?" başlığını taşıyan üçüncü bölümde ilk olarak faiz yasağının geçirdiği evreler açıklanır. Yahudilik, Hristiyanlık, Hinduizm ve İslam dininin özgün kaynakları faizi yasaklamıştır. Ancak daha sonraları Hristiyanlar ve Yahudiler faiz yasağını giderek gevşetmişlerdir. Örneğin 1545'te kilise faiz yasağından taviz vermiş ve azami olarak yüzde 10 oranında faiz alınabileceği İngiliz kanunlarına girmiştir. Artık kilisenin faiz tanımında yüzde 10'u aşan kısım faiz olarak kabul edilmiştir. Yazar, bu bölümün devamında konvansiyonel iktisat anlayışının ileri sürdüğü faizin gerekçelerini tek tek sayarak, her bir gerekçenin aslında makul gerekçeler olmadığını ileri sürer. Bu gerekçelerden bazıları şunlardır: *"Faiz paranın satın alma gücündeki kaybın tazminatıdır, faiz paranın fiyatıdır, faiz tüketimden mahrum kalınmasının bir ödülüdür; marjinal fayda azalan bir eğridir, gelecekteki ekstra birim tüketim, bugünkü ekstra birim tüketimden daha az fayda sağlar, dolayısıyla faiz, bir miktar parayı*

harcamakla elde edilen bugünkü ve gelecekteki faydalar arasındaki mukayese sonucu ortaya çıkar.” yazar bu gerekçelerin hepsini reddederek, bunun gerekçelerini anlaşılır bir şekilde ortaya koyar.

“Değerleme ve Yatırım Kararları” başlığını taşıyan dördüncü bölümde finans teorisinin yatırım kararı almada belirlediği yöntemler izah edilir. Bu yöntemlerden en kabul göreni olan iskonto edilmiş nakit akımları(İNA) yönteminin insanlığı ve çevreyi nasıl tehdit ettiği bir örnekle açıklanır. İNA yaklaşımına dayalı proje değerlendirme yöntemi neo-klasik fayda anlayışının finans alanında tezahür eden yansımalarından biridir. Bu yöntem proje değerlendirmesini sadece yatırımdan elde edilecek kar/faydaya indirger. Yatırımın, doğal kaynaklarda oluşturacağı olumsuz etkiyi ihmal eder. Bunu bir örnekle kanıtlar. Yılda 100.000TL’lik nakit girişi elde eden ve doğal kaynaklara zarar vermeyen bir proje ile yılda 150.000TL’lik nakit akışı sağlayan ama 15 yıl sonra doğal kaynakları kullanılamaz hale getiren bir proje yüzde 10 iskonto oranı üzerinden İNA yaklaşımıyla değerlendirildiğinde, İNA yaklaşımı ikinci projenin seçilmesi gerektiğini söyler.

“Etkin Piyasa Hipotezi ve Finansal Krizler” başlığını taşıyan beşinci bölümde, EPH’nin doğruluğu sorgulanarak bu hipotezin geçerli olmadığına ilişkin pek çok kanıt sunulur. Eğer EPH geçerliyse piyasa başarısızlığının olmaması gerekir. Oysa mevcut durumda piyasa başarısızlığı pek çok durumda ortaya çıkar. Konvansiyonel teorinin, piyasa başarısızlığının altında yatan sebebi asimetrik bilgi sorununa bağlamasının hatalı olduğu ifade edilerek, bu durumun kanıtı olarak sigara piyasası örnek verilir. Eğer sigara piyasasında asimetrik bilgi olmasa, insanlar için zararlı olan (kansere sebep olduğu kanıtlanmıştır) sigaranın tüketilmesini piyasa engelleyecek midir? Tabi ki hayır. O halde piyasa başarısızlığının altında başka sorunlar yatmaktadır. Piyasa başarısızlığının altında yatan asıl sorun, bir tarafın kararlarındaki irrasyonellik veya diğer tarafın sahtekarlığı/insafsızlığıdır. İslami öğretilerde bu, hem istismar hem de insanın kendisine zarar vermesini de içine alan zulüm kelimesiyle karşılanır. Faiz yasağının illeti de büyük oranda zulüm bağlamında izah edilir.

“Risk, Portföy Teorisi ve Varlık Fiyatlama Modelleri” başlığını taşıyan altıncı bölümde finans teorisinin kapsamında yer alan Modern Portföy Teorisi (MPT) ve Finansal Varlıkları Fiyatlama Modelleri kısaca açıklandıktan sonra İslami finans çerçevesinde ele alınır. Bu modellerin ortak noktası, hesaplamalarının merkezine risksiz faiz oranını yerleştirmeleridir. Yazar, orta ve uzun vadede bu modellerin altında yatan varsayımların baştan aşağıya yenilenmesi gerektiğini, ancak kısa vadede bu modelleri İslami finans çerçevesinde revize etme çabalarının da kıymetli olduğunu ifade eder. Bu modelleri İslami finansa uygun hale getirmeye çalışan çalışmaların ortak özelliği, modellerden risksiz faiz oranını kaldırarak onun yerine başka bir parametre koymalarıdır. Kimileri risksiz faiz oranı yerine İslami endekslerin değerini koyarken, kimileri de ortalama getiri-varyans optimizasyonunu koyar.

“Sermaye Yapısı Teorisi” başlığını taşıyan yedinci bölümde, firmaların sermaye yapısının nasıl olması gerektiği (sermaye yapısında borç/özkaynak oranlarının ne olması gerektiği) ile ilgili ileri sürülen teoriler kısaca izah edilir. Daha sonra borçlanma meselesi üzerine

yoğunlaşılır. Sermaye yapısında denge (trade off) teorisi, firmaların sermaye yapılarını belirli bir düzeyde borçtan oluşturabileceğini, borcun optimum düzeyi aşması durumunda firma değerinin düşeceğini ileri sürer. Fakat finansal krizler, denge teorisinin egemen işletmecilik anlayışında hiç de dikkate alınmadığını gösterir. 1999 Güneydoğu Asya, 2001 Türkiye krizi, 2008 Mortgage krizi dahil pek çok krizin ana sebebi aşırı borçlanma ve kısa vadeli haz düşkünlüğüdür. Yazar, finans teorisindeki borçlanma meselesini izah ettikten sonra İslam'ın borçlanmaya bakışını ele alır. İslam'ın borç konusundaki temel yaklaşımı ne bugünkü egemen sistemin benimsediği gibi sorumsuz, kontrolsüz ve sömürü aracına dönüşecek bir esnekliktedir, ne de borca kat'i bir şekilde karşı çıkar. Bir yardımlaşma aracı olarak borç verme teşvik edilmekte, öte yandan borç alanın borcu zamanında ödemesi hususunda titiz davranması emredilmektedir. Dolayısıyla İslam'ın borç konusunda mutedil bir yaklaşımı benimsediğini söyleyebiliriz.

Vekalet Teorisi ve Kurumsal Yönetişim başlığın taşıyan son bölümde, yöneticiler ve hissedarlar arasındaki vekalet çatışmasına değinilir. Bu vekalet çatışması aynı zamanda finanstaki vekalet teorisinin de (agency theory) konusunu oluşturur. Bu bölümde şu soruya cevap aranır: "Yöneticilerin aldığı yatırım, finansman, üretim, pazarlama kararları acaba gerçekten firma değerini yükseltecek kararlar mıdır, yoksa yöneticilerin kendi çıkarlarına hizmet eden kararlar mıdır?" Yöneticiler ile hissedarlar veya firmaya borç verenler arasındaki çıkar çatışmasını önlemek için finans teorisinin bulduğu bazı çözümler aktarılır. Bunlardan bazıları, yöneticiye performansına bağlı ücretlendirme sistemi getirmek, kurumsal hissedarların firmaya doğrudan müdahale edebilmesi, yöneticinin işten çıkarılması tehdidi gibi önlemlerdir. Bu noktada, günümüzde paydaş (stakeholder) yaklaşımı olarak adlandırılan ve firmanın sadece hissedarlarının refahını maksimize etmesinin değil, ilgili tüm paydaşların (çevrenin, bireylerin, toplumun, devletin) menfaatini gözetmesi gerektiğini söyleyen yaklaşım bahis konusu haline geliyor. Paydaş yaklaşımının artık çok daha yüksek sesle dile getirildiği fakat halen finans teorisi içerisinde kendisine yer bulamadığı ifade ediliyor. Konvansiyonel anlayışın hissedar merkezli anlayışı halen hakimiyetini devam ettiriyor. Konu, İslam iktisadı çerçevesinde değerlendirildiğinde firmanın sadece çevresindeki topluluğu ya da toplumu değil, sahip olduğu varlıkların elde edilmesinde katkısı bulunan her kesimin mülkiyet haklarını gözetilen bir anlayışa sahip olduğunu görüyoruz İslam'daki mülkiyet haklarına ilişkin ilkeler, paydaşların karar süreçlerine dahil edilmelerini ve ekonomik birimlerden hesap sorabilmeyi rahatlıkla gerekçelendiriyor. Bu bağlamda kendisine konvansiyonel anlayışta yer bulamayan paydaş (stakeholder) teorisinin İslam iktisadı anlayışına daha uygun olduğu sonucuna ulaşıyor.