RUSYA'DA YATIRIMCI KILAVUZU

10 ARGÜMAN
25 VAKA ANALİZİ

Nejat Özsimen

RUSYA'DA YATIRIMCI KILAVUZU

10 ARGÜMAN

25 VAKA ANALİZİ

Moskova 2026

RUSYA'DA YATIRIMCI KILAVUZU

10 ARGÜMAN | 25 VAKA ANALİZİ

Yazar: Nejat ÖZÇİMEN

Görsel Tasarım & Konsept: Mimar Serdar TURAN

İllüstrasyonlar: Yasemin & Evren ÖZÇİMEN

EDİTORYAL SUNUŞ

Dünya ekonomisinin neoliberal modelleri sorguladığı bir konjonktürde bu eser; Rusya ve Çin tipi "Devlet Kapitalizmi" öğretilerini, yazarın profesyonel serüveni ve saha anılarıyla harmanlayan kapsamlı bir projeksiyondur. Kitabın ilk bölümündeki "10 Argüman", bankaların finansal beklentilerinden yatırımcı-devlet arasındaki ilişkiye kadar geniş bir stratejik çerçeve çizerken; ikinci bölümdeki "25 Vaka Analizi", enerji, gıda, inşaat ve tekstil gibi sektörlerdeki reel senaryolar üzerinden yatırımcı psikolojisini ve stratejik yönetimi ele almaktadır. Finansal modellerin soğuk verilerini sadeleştirilmiş bir anlatımla sunan eser, rakamların ardındaki "insan" ve "hikâye" unsuruna odaklanmaktadır. Kitabın sonuna eklenen sözlük ve pratik bilgilerle zenginleştirilen çalışma, Rusya coğrafyasında iş yapan veya hedefleyen tüm profesyoneller için kapsamlı bir kılavuz niteliği taşımaktadır.

YASAL UYARI (DISCLAIMER)

Metin içerisinde yer alan isimler, mekanlar ve olaylar, üçüncü şahısların ve kurumların mahremiyetini korumak amacıyla anonimleştirilmiş veya kurgusal unsurlarla desteklenmiştir. Bu kapsamda gerçek kişi, kurum veya kuruluşlar ile metin arasındaki herhangi bir benzerlik tamamen rastlantısaldır.

© Bu eserdeki fikirlerin paylaşılması yazarı mutlu eder. Kaynak gösterilmek kaydıyla kısa alıntılar yapılabilir; ancak eserin tamamı veya büyük bölümleri yazarın izni olmaksızın çoğaltılamaz ve dağıtılamaz

DİJİTAL HALİ

içerik

Prelüd

Kapsam

Teşekkür

Bölüm I | 10 Argüman

1. Yatırımcı Neyi Hedefler? 9
2. Bankalar Ne İster? Ne bekler? 14
3. Devlet - Yatırımcı Simbiyotik İlişkisi 19
4. Para ve Ekonomi Politikası 23
5. Neoliberal Ekonominin Sonu mu? 33
6. Batı'nın Ekonomi Kitabını Yırtan Çin 45
7. Rus Tipi Devlet Kapitalizmi 52
8. Güncel Makroekonomik Rota 71
9. Rusya'da Yatırım İklimi 79
10. Teoriden Pratiğe 105

I

Bölüm II | 25 Vaka Analizi

1. Elektrik ürettim, satamıyorum. 111
2. Hastane Sarf Malzemeleri 114
3. Piyasanın nabzı nasıl tutulur... 116
4. İnşaat Firmasının Kader Matematiği 120
5. Bir iş âcilse, geç kalınmıştır 123
6. Mehmet Yorgunoğlu'nun Hayalleri 128
7. Ermitajı 7 yıl boyunca gezmek 130
8. Bize en büyükleriniz gelsin 133
9. Konya'ya gelen Arap tüccar 137

II

10. Teknolojiyi küçümsedim… 140
11. Madeniniz olursa servetiniz olur 144
12. Doğru yer, Doğru kişi, Yanlış Zaman 147
13. Bir Olimpiyat Şampiyonunun Türkiye macerası 150
14. Bir Marka nasıl olunur 154
15. Geride kalanlara başarılar 157
16. Kazandığın Kurdan Borçlan 160
17. Fareler çalmasa, kuşlar çalıyor... 164
18. Bana tablo ve grafikle gelmeyin.. 167
19. Duygusal sebepler… 171
20. Hikâyeyi satmak 174
21. Yaşar Ne Yaşar Ne Yaşamaz 178
22. Balık kafası 182
23. Neden aracılar kazansın 185
24. Zaten Pazar senin, burada üret. 188
25. Godot'yu Beklemek 192

Postlüd 197

Bölüm III | Rusya İş Sözlüğü III

Prelüd

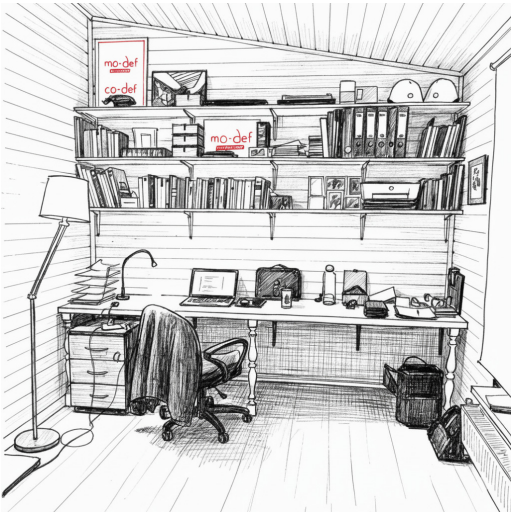
Genç adam Leningradsky ve Tverskaya'nın buluştuğu köşede bakışlarını yukarı çevirdi. Herşey nasıl da heybetliydi. Binalar metropolün sırlarını fısıldıyordu. Araçların uğultusu onu bir vakum gibi Kremlin'e çekerken, ansızın sanki görünmez bir halı elleri cebinde başı dumanlı genci Aleksandrovsky Sad'a bırakıverdi.

Zihni, ancak orada duruldu…

Kafasını çevirdiği an, Hotel National ve altındaki Dr. Jivago, Omar Sharif'in iri gözleriyle onu selamladı. Genç adam, kontrol tutkusu ile umursamazlık arasındaki kahvesinin buğusunda, hayatın anlamını değil, onu arzularına taşıyacak o tramvayı düşlüyordu.

**

Teknik başlayıp profesyonel bir 'memoir'a dönüşen bu kitap, işte bu şehirde, resimdeki bu keyifli odada, kısacık bir sürede kaleme alındı.



Bu eserde şehre tam da bu pencereden bakarak, "yüksek pilotaj" denen o zorlu süreci yönetmenin inceliklerinden ve manevra alanlarından bahsedeceğiz."

Umarız faydalı bulursunuz.

Moskova, Ocak 2026

Nejat Özçimen

Kapsam

Bu kitapta teoriyi amaç değil, araç olarak kullandık. Sentetik bilgilerden uzak durduk. Spekülatif yatırımlar bizim işimiz değil. Altın, dolar, emlak, borsa, bitcoin ve yüksek teknoloji (hi-tech); bunlar EBITDA canavarlarıdır, bizim ölçekleri altüst ederler.

Bu kitabın mevzuu bahsi imalat sektörü yatırımları. Sesleneceği kesim sanayiciler. Yani elle tutulur, pratiğe hizmet eden yatırımlar. Ve tabi bunların devletle ve bankalarla teması…

Ancak şu da bir gerçek ki: Teori her zaman pratikten önde gider, her zaman daha itibarlıdır. Yasal yollarla rakiplerimizin önüne geçmenin tek geçerli yolu, konulara teorik hakimiyetimizdir.

Gel gelelim teori emek ister, kalori yaktırır, sabır sınavıdır. Fakat doğru yerde, doğru zamanda, doğru kişilere isabet ettiğinde, hayatta yalnızca birkaç kez karşılaşabileceğimiz talih kuşunu avcumuza bırakıverir.

Bu nedenle konuları işlerken, teoriyi pratiğin içine titiz bir estetikle yerleştirdik. Vakanüvislikten kaçındık. Açıklama ve ikna sürecinde Aristoteles'in retorik ilkelerinden[1] sapmamaya, güvenilir ve keskin bir dil kullanmaya, her argümanı verilerle desteklemeye özen gösterdik.

Bu spektrumda 10 temel bahis (argüman) açarak, bunları 25 farklı vaka (case) ile somutlaştırmaya çalıştık. Her vakada klasik sorular hale gelen 7 kriterli bir yatırımcı karnesi verdik. Kısa tutmaya çalıştık. Amacımız, toplamda 16 akademik saati aşmamaktı.

Metinlerin içeriklerinin hiçbir mekâna, zamana, kişilere ve milliyete önyargısı olmadığı gibi, olaylar ve isimler de tamamen rastlantısaldır.

—

[1] Aristo, etkili ikna ve retorikte üç unsurun dengeli karışımını tanımlar: Ethos (Güvenilirlik): Konuşmacının karşıdakini karakteri ve güvenilirliğiyle ikna etmesidir. Dinleyici "Bu kişiye neden inanayım?" sorusunun cevabını arar. Pathos (Duygu): Dinleyicide sevgi, korku, öfke, umut uyandırarak, duygularla, Logos (Mantık) ise akıl yürütme, mantıksal argümanlar, istatistikler, veriler ve kanıtlarla ikna etmektir.

Teşekkür

Hayat, kararlarımızı *şartsız ve sorgusuz* destekleyen dostların varlığıyla değer kazanıyor. Sayıları az ama pırlanta kadar eşsiz olan bu kıymetli insanlar, yolumu aydınlatmaya devam ediyor.

Bu süreçte ağabeyim, sonsuz *sabrı ve hoşgörüsüyle* bu desteğin en sağlam halkalarından biriydi.

Bir erkeğin hayatındaki en büyük hediye ise, sanırım, böyle bir desteği eşinden de görmesidir. Her kararımda bana o *koşulsuz motivasyonu* ile Lilya, hep yanımda olmakla kalmadı; Rusçaya olan maharetiyle bu kitabın Rus okurlar için de aynı akıcılıkla hayat bulmasını sağladı.

Kitaptaki illüstrasyonların büyük çoğunluğunu kızım Yasemin ve oğlum Evren hazırladılar. Kitabın İngilizcesini de uluslararası ilişkilerde ekonomi okuyan oğlum Deniz hazırladı.

Bu kitapta, kıymetli profesyonel dostlarımın da çok önemli katkıları oldu. Utku Abay geniş vizyonuyla kültürel ve tarihi olaylara vurguları, bunların ekonomiye etkileri konusunda nitelikli eleştirilerde bulundu.

Mimar Serdar Turan, Moskova'da teknolojik entstrümanları birçok alanda ustalıkla kullanabilen nadir bir isimdir. Kitabın son okumalarını o yaptı, görsel tasarımını o yönetti.

Bütün bu kişiler olmasa bu kitap hiçbir bütünlük taşımazdı. Destekleri için onlara ve diğer dostlarıma teşekkür borçluyum.

Hepiniz sağ olun.

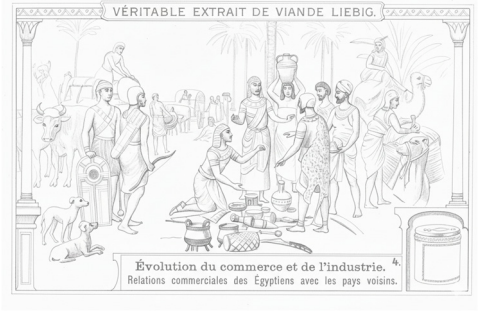
Bölüm 1

10 Argüman

1

Yatırımcı Neyi Hedefler?

Sağda gördüğümüz resim ticaretin en saf hali. 4000 yıldır değişmeyen bir alışverişi anlatıyor. Bir alıcı, elindeki para veya borçla bir satıcıdan mal veya hizmet alıyor.



Yani birinin harcaması, diğerinin geliri.

Bir ekonomide nakit para ile bütün kredilerin yekününe "toplam harcama" diyoruz. Toplam harcamayı toplam üretime böldüğümüzde karşımıza "fiyat" kavramı çıkıyor. Fiyat, bir mal veya hizmetin üzerine kâr eklenerek el değiştirip nihai tüketiciye ulaştığındaki değerdir.

Her işletme, tıpkı bireyler gibi, en düşük maliyetle en yüksek kârı elde etmeyi hedefler. Ancak ne yazık ki kâr dediğimiz kavram, her zaman iştah açıcı bir tablo sunmayabilir. Örneğin bugün imalat sektöründeki işletmeler ortalama %10-15 brüt kâr marjıyla çalışmakta, bu da vergiler sonrası yaklaşık %8-12 net kâra tekabül etmektedir. Mevduat faizlerinin bile altında kalan bu oranlar, haklı olarak şu soruyu doğurur: '*O halde neden bu kadar risk alınır?*'

Pek çok yatırımcının *'Neden yatırım yapalım ki?*' diyerek kestirip atmasına neden olan bu paradoksu aşmak için finansal teoriler devreye girer. Matematik yoldaşımız olmaya başladığında ise basit

hesaplamaların yerini, profesyonel bir yöntem olan İç Verim Oranı (IRR) alır. Çünkü IRR, basit bir kâr oranından çok daha fazlasıdır; projenin başından sonuna kadar tüm nakit giriş ve çıkışlarını dikkate alırken, piyasa dalgalanmalarının etkisini de analize dahil eder. Yatırımın başarısını tüm nakit akış süreciyle değerlendiren, derinlikli ve stratejik bir göstergedir.

Yatırımcının Psikolojisi

Yatırımcı psikolojisi ise bambaşka bir alandır. Su gibi akışkandır; kiminle, nerede, hangi ruh halinde olduğuna göre şekil alır. "*Yatırımcının ülkesi yoktur ve bulanık suları sever.*"[1]

Güzel söz değil mi?

İşte bu noktada sanki sezgiler devreye giriyormuş gibi görünüyor ki bunun altında yatan da insanoğlunun hedeflerinden asla tam anlamıyla tatmin olmaması, o iyimser- belki de duygusal- eğilimleridir.

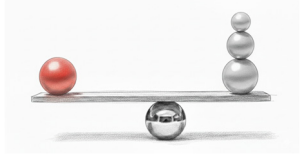
Psikoloji biliminin abartılmasına Freud'un kendisinin bile inanmadığı söylenir.[2] Ancak yine de bu ruh hali, bir niyetin harekete geçmesi için atılan ilk adımdır. t=0 noktasındaki o ilk impuls, "evet" ya da "hayır"la başlayan o uzun süreci tetikler. İnsan tuhaftır. Yüzlerce matematiksel parametreyi analiz eden zihnine güvenmek yerine, hep o ilk motivasyon anıyla ilerler.

Ekonomi bilimi ise beklentiler üzerine kurulu birtakım sosyal ve matematiksel varsayımları tartışmaktan ibarettir. Pozitif bilimlerdeki gibi net sonuçlara asla ulaşamazken, rastgele olaylar zincirini sürekli tartışır durur. Yani o ilk aldığımız karardaki varsayımlar artık somut değil, soyut bir düzlemde gezinmeye başlar.

---

[1] 1776 Bağımsızlık Bildirgesi'nin yazarı, ABD'nin 3, Başkanı Thomas Jefferson "Tüccarın ülkesi olmaz. (Merchants have no country)" sözü ile ekonomi politiğinde *"Sermaye akışkandır ve ulusal sınırları tanımaz"* argümanını savunur.

[2] Nörolog, modern psikolojinin en etkili ve en tartışmalı okulu olan psikanalizin kurucusu Sigmund Freud (1856–1939), sanılanın aksine yaşamı boyunca psikanalizin fizik veya kimya gibi pozitif bir bilim olarak kabul edilmesi için çok uğraşmıştır.



t=0 noktasında alınan bu kararda gösterilen cesarete ben "*risk alma yeteneği*" diyorum. Başlangıçtaki niyet, aklımızdaki resim ve gönlümüzden geçenler rakamlara ve tablolara döküldüğünde, "*risk yönetimiyle uğraşma süreci*" başlar. Artık havada uçuşan o flu verileri formüllere dökmeye başlarız.

İnsanı insan yapan şey, rastgeleliği, öngörülemezliği ve tesadüfiliğidir. Tüm bu belirsizlikler içinde yine de karar alabilme cesaretidir. Yatırım, işte bu cesaretle başlar.

Artık, "*Kısa vade belirsizlikleri, uzun vadede iyimser olmamıza engel degildir…*"

**

Tabii ki en önemli beklenti, yatırımın mümkün olan en kısa sürede ve en güvenli şekilde geri dönmesidir. Burada o bilinen üç temel ilke devreye girer: Proje en ucuz, en hızlı ve en güvenli şekilde tamamlanmalıdır. Bu üçlünün kesiştiği ortak düzlem ise *"zaman maliyeti"dir*.

Tecrübeli bir girişimci işe başlarken ilk olarak bölgenin 'Doing Business' kriterlerini inceler. Ancak bu resmi verileri hızla süzdükten sonra asıl odağını sahanın gerçeklerine, yani işin mutfağına çevirir. Bu noktada seçilen lokasyondaki hammadde koşulları hayati önem taşır. Eğer tarım sektöründeyse toprağın verimine, orman ürünleriyle ilgileniyorsa hammaddeye yakınlığa, otomotiv endüstrisinde çalışıyorsa tedarikçilerin fabrikanın yanı başında olup olmadığına bakar.

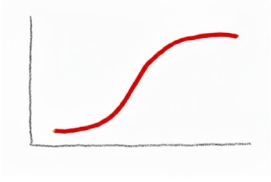
Kuşkusuz bu durum, işin yasal altyapısını göz ardı etmek demek değildir. Aksine, kurumsallığı ihmal edip sadece saha koşullarına güvenmek, girişimin uzun vadeli sürdürülebilirliğini tehlikeye atar.

Tüm operasyonel süreçler bir yana, kararlarımız hakkındaki net gerçekliği bize sadece matematik sunar. O karmaşık görünen

sembollerin, rakamların ve verilerin gücünden somut bir şekilde yararlanmaya başladığımızda, matematik gerçek bir bilime dönüşür.

Finans modelleri, bir yatırımın aynadaki net yansımasıdır ve bu yansımayı okuyabilmek için dört ana parametreye ihtiyaç duyarız. Bunlar; yatırımın ne zaman geri döneceğini gösteren Geri Ödeme Süresi (*Pay Back, PB*), paranın zaman değerini hesaba katan Net Bugünkü Değer (Net Present Value, *NPV*), projenin verimini ölçen İç Verimlilik Oranı (Internal Rate of Return, *IRR*) ve kâra geçiş anını işaretleyen *Başa Baş Noktası'*dır. Bu parametreler artık küresel bir standart haline gelmiştir ve doğru hesaplandığında işler büyük olasılıkla sorunsuz ilerler. Bu veriler o kadar mühimdir ki; sadece yatırımcılar için değil, banka kredileri ve devlet teşvikleri için de referanstır.

Peki yatırımcılar sadece bu kriterlere göre mi karar alır? Elbette hayır, ancak standart bir değerlendirme için en yaygın kullanılan ortak dil budur. Girişimcinin başlangıçtaki "*pratik refleksi*", işler büyüdükçe yerini mutlaka bu evrensel ve standart uygulama pratiklerine bırakmalıdır. Gelişme ve büyüme, sahanın gerçekliği ile bu hesapların sentezinde gizlidir.



İş dünyasında bu durumu en iyi özetleyen grafiklerden biri S Eğrisi'dir. Bu eğri, bir firmanın olağan büyüme evrelerini gösterir. İlk zorlu yamacı aşabilen şirket tecrübe kazanır ve ardından olgunlaşma dönemine ulaşır. Nihayetinde yatırım kendini amorti eder.

Ancak son aşamada, eğer gerekli önlemler alınmazsa gelirler erimeye başlar ve şirket yok olma tehlikesiyle yüzleşir. Piyasada yeni kurulan şirketlerin ilk 2, 5 ve 10 yıl içerisinde %90'ının bu eğriyi başarısız takip ederek kapandığı görülmektedir.

Bu istatistikler bize kritik bir gerçeği işaret eder: Bir büyüme seyrinde sıçrama fırsatı varsa hemen harekete geçilmelidir; çünkü biz yapmazsak rakibimiz yapacaktır. Etkili bir sıçrama için ise mevcut kaynaklarımızı doğru yönetmek gerekir. Rakibimiz dış finansman kullanarak agresif büyürken, biz sadece iç kaynaklarla ilerlemeye çalışıyorsak rekabette

geride kalırız. Olgunluk döneminde şirketin önünde genellikle iki yol belirir: Ya *stratejik ortaklıklar ve finansman bulmak* -ya da kurumsal yapıya geçip halka açılmak.

Serbest piyasanın değişmez kuralı, kaynakların kıt olmasıdır. Bir şirketin sadece kendi sermayesiyle büyümesi güvenli bir liman gibi görünse de bu durum bazen şirketin potansiyeline ulaşmasını yavaşlatabilir. Hızlı ve ölçeklenebilir bir büyüme için dış kaynak kullanımı, yani finansal kaldıraç, güçlü bir hızlandırıcı görevi görür. Finans teorisinde özkaynak, hissedarın beklediği getiri oranı sebebiyle, genellikle banka kredisinden daha maliyetli bir kaynak olarak değerlendirilir.

Bu dış finansman dengesini kurarken piyasada genel kabul görmüş bazı yaklaşımlar vardır. Örneğin, %15 faaliyet kârını (EBITDA)[3] istikrarlı bir şekilde tutturabilen bir işletme, finans kurumları nezdinde bunun 6 katı (Debt/EBITDA) borç alabilir diye bakılır. İdeal bir senaryoda, girişimci yolun başında riskin büyük kısmını kendi öz sermayesiyle üstlenirken, işler rayına oturdukça ve nakit akışı güçlendikçe büyümenin finansmanında banka kredilerine daha fazla yer verebilir. Başlangıçta daha yüksek bir özkaynak oranıyla yola çıkıp, şirket olgunlaştıkça dış finansmanın payını artırmak, büyümeyi ivmelendiren yaygın bir stratejidir.

Kısacası, mesele borçlanmak değil; doğru zamanda, doğru kaynağı kullanarak "*akıllı büyüme*"yi yönetebilmektir.

---

[3] Bankacılık ve finans dünyasında sık karşılaştığımız bu tip kısaltma ve terimleri – ve ayrıca bazı pratik bilgileri- kitabın sonundaki "İş Sözlüğü" kısmında basit bir dille açıkladık.



Bankalar Ne ister? Ne bekler?

"Banka" sözünü duyunca çoğumuz zihnimizde temkinli ve mesafeli bir pozisyon alırız. Sanki karşımızda bizi hemen tuzağa düşürmeye çalışan soğuk bir borç şebekesi varmış gibi hissederiz. Bu refleksin kökeninde, belki de birilerine borçlanmanın, insanın kendi hayatı üzerinde *"mutlak kontrolü kaybetme"* kaygısı yatıyor.

Oysa meseleye duygusallıktan sıyrılıp, daha geniş bir çerçeveden baktığımızda, bankaların modern ekonominin işleyişinde hayati bir rol üstlendiğini görürüz.

Artık bankalar vergi dairesi, vergiciler banka oldu.

Bankaları ekonominin "arterleri" olarak düşünürsek, sermaye de o dokularda dolaşan ve organların (şirketlerin) yaşamasını sağlayan oksijendir. Vücutta bu dolaşım durduğunda veya tıkandığında organlar nasıl iflas ederse, piyasada sermaye akışı kesildiğinde de şirketler nefessiz kalır, üretim durur, ticaret teklemeye başlar. Dolayısıyla bir şirket için bankalarla ilişki, bir zorunluluktan öte, hayatiyetin devamı için stratejik bir ortaklıktır.

**

Geçenlerde, işi gücü hesap kitap olan yönetici bir dostumdan telefon aldım. İpotek kredisinin ödeme tablosunu incelemiş; ilk aylarda anaparanın yerinde saydığını, taksitlerin neredeyse tamamının faize

gittiğini görünce küplere binmişti. O bildik Karadeniz öfkesiyle, *'Yine kandırdılar bizi!'* diyerek bankaya ateş püskürüyordu.

'Kimse kimseyi kandırmıyor, sakin ol' dedim. *'Hemen bir Excel aç ve borç bakiyesi üzerinden faizi hesapla.'*

Kural basitti: Borç ne kadar yüksekse, paranın maliyeti ve risk o kadar büyüktür; bu yüzden faiz yükü başlangıçta ağır gelir. Borç ödendikçe risk azalır, anapara ödemesi ise hız kazanır. Bu, finansal matematiğin ve risk yönetiminin yalın bir kuralı.

Dostumun öfkesi hemen dinmese de taşlar yerine oturmuştu…



Bu durumu yani faiz etkisini daha iyi anlamak ve içselleştirmek için ben "*Parayı Kiralamak*" metaforunu kullanıyorum. Nasıl ki bir arkadaşımızın arabasını veya evini bir yıllığına ödünç aldığımızda ona bir kira bedeli ödüyorsak, parayı kullandığımızda da bir bedel öderiz. Faiz, basitçe paranın zaman değerinin bir yansıması, yani paranın o süre boyunca bizde kalmasının kirasıdır. Banka o parayı bize vermeseydi, başka bir yerde değerlendirecek ve getiri elde edecekti; faiz, bu fırsat maliyetinin bir karşılığıdır. Ancak bizler bazen duygusal tepkilerimizle bu matematiksel gerçekleri göz ardı edebiliyoruz.

Bir işe başlarken çoğumuz kaynak bulmakta zorlanırız. Bu işin doğasında var. Ekonomide zaten ilk ders *"sınırlı kaynaklar"*. Finans dünyasında sıkça söylendiği gibi, yolun en başında, henüz elimizde sadece bir fikir varken bize ancak dostlarımız, ailemiz ve risk iştahı çok yüksek olan "deliler" inanır.[1] Henüz bir başarı olmadığı için bütün kapılar yüzümüze kapanır. Rusların "Репутация (Reputasyon)" dediği o ticari itibarı ve güveni kazanmak zaman alır.

---

[1] "3F Kuralı" İngilizcesiyle Friends, Family, and Fools. İşin başında bize kimse güvenmediği için ancak arkadaşlarımız, ailemiz ve deliler yatırım yapar.



Güven, görkemli bir çınar ağacı yetiştirmek gibidir. O ağacın gölgesini (ticari itibar) oluşturmak, kök salmasını sağlamak yıllar, on yıllar süren bir emek ister. Her zamanında ödeme, her dürüst iletişim o ağaca dökülen bir can suyudur.

Ancak o asırlık ağacı devirmek için eline kör bir balta (iletişimsizlik, farklı beyan) almak ve gövdesine birkaç darbe vurmak yeterlidir. Finans yöneticilerimizin bankaya uğramayı kesmesiyle başlayan soğukluk, "hallederiz" denilip tutulmayan sözlü taahhütler ve en sonunda telefonlara çıkılmayıp "sessizliğe" gömülünmesi, o yıllarca büyütülen çınarı bir anda devirir. Belirsizlik, kötü haberden daha yıkıcıdır. Bu yüzden bankalara sadece para kaynağı olarak değil, disiplinimizi ve risklerimizi bize gösteren bir nevi ayna olarak bakmalıyız.

Sorumsuzluğa karşı hiçbir sigorta icat edilmemiştir.

Elbette büyüme yolculuğunda banka kredisi kullanmak tek yol değildir. Kendi özkaynaklarımızla, daha yavaş ama daha sağlam, daha az stresli adımlarla ilerlemeyi de tercih edebiliriz. Bu, huzuru, tam bağımsızlığı ve "ayağını yorganına göre uzat-mayı" önceleyen yatırımcılar için son derece saygın ve güvenli bir duruştur. Ancak eğer hedefimiz hızlı büyümek, rekabette öne geçmek veya ölçek ekonomisinden faydalanmaksa, kredi güçlü bir kaldıraçtır.

Bankadan kredi almanın en pratik yolu: Bankayı ona ihtiyacımız olmadığına ikna etmektir.

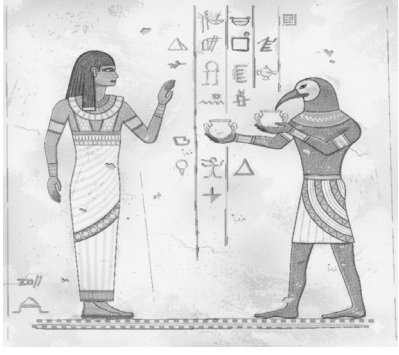


Bir sırıkla atlama sporcusu gibi kendi bacak gücümüzle (özkaynak) belirli bir yüksekliğe kadar sıçrayabiliriz; bu güvenlidir, düşsek de canımız pek yanmaz. Ancak hedefimiz olimpiyat rekoru kırmaksa, yani çok daha yükseğe (büyük pazar payı, dev tesisler) çıkmaksa, elimizde esnek ve sağlam bir sırığa (kredi) ihtiyacımız vardır. O sırık bizi kendi boyumuzun beş

katına fırlatır, rakiplerimizin üzerinden aşırır. Ancak sırığı yanlış yere saplarsak veya havada dengemizi kaybedersek düşüşümüz de o denli sert olur. Akıllıca kullanılan kredi, bizi kendi boyumuzun çok ötesine taşıyan o sıçrama gücüdür.



Bankalarla kurduğumuz ilişki aslında "aynı gemide olma" halinden öte, sarp bir kayalığa tırmanan iki dağcının birbirine iple bağlı olması gibidir. Banka bizden genellikle projenin belirli bir kısmını (%20-%30 gibi) kendi özkaynağımızla karşılama-mızı ister. Öndeki tırmanıcı (yatırımcı) yolu açar, risk alır ve zirveye (başarıya) ilk o ulaşır. Arkadaki (banka) ise emniyeti sağlar, ipi tutar. Eğer öndeki tırmanıcı düşerse, ip gerilir ve her ikisi de sarsılır. Bankanın istediği ipotekler ve teminatlar, o zorlu tırmanıştaki emniyet kancaları ve pitonlar gibidir. Bizi yavaşlatıyor veya yük yapıyor gibi görünse de, ayağımız kaydığında boşluğa düşmemizi engelleyen tek şey onlardır. Sorumluluk bilinciyle hareket ettiğimizde, banka bir engel değil, zirve yolculuğunda sırtımızı dayadığımız partnerimiz olur.



Öte yandan, faizli sistemle çalışmak istemeyen veya farklı finansal arayışlarda olanlarımız için dünya genelinde ve yakın coğrafyamızda alternatifler de gelişiyor ve çeşitleniyor. İslami bankacılık veya katılım bankacılığı, paranın paradan para kazanması yerine, ticaretin ve riskin paylaşılması esasına dayanır. Bu sistemde banka sadece borç veren soğuk bir alacaklı değil, projenin başarısına veya başarısızlığına, yani kâr ve zarara ortak olan bir iş ortağı gibidir. Bu modelde işlemler soyut faiz oranları üzerinden değil, somut varlıklar ve ticaret üzerinden yürür. Özellikle Rusya gibi pazarlarda bu alan henüz çok yeni olsa da önemli yasal gelişmeler yaşanıyor. Rusya, son dönemde çıkardığı yasalarla

Tatarstan, Dağıstan, Çeçenistan ve Başkortstan gibi bölgelerde İslami bankacılık pilot uygulamalarını başlattı. Bu, faiz hassasiyeti olan veya portföyünü çeşitlendirmek isteyen yatırımcılar için klasik bankacılık sistemine güçlü bir alternatif olma yolunda ilerliyor.

Dolayısıyla önümüzde tek bir yol veya tek bir doğru yok; ister kendi gücümüzle tırmanalım ister sırıkla (kredi) yükseğe atlayalım, istersek de ortaklık esaslı modellerle ilerleyelim... Aslolan, seçtiğimiz aracın özelliklerini iyi bilmek ve hedefe sağ salim ulaşmaktır.

Ancak bu denli yüksek irtifalarda ve riskli virajlarda hareket ederken, her potansiyel yatırımcının yanında mutlaka deneyimli bir kılavuz olmalıdır. Bankalar toleranssızdır. Onlarla kurulan stratejik ilişkide doğru adımları atmak, bazen sadece matematik değil, aynı zamanda tecrübe gerektirir.

Kitabımızın sonuna bu yüzden bankalarla çalışırken dikkat edilmesi gereken kritik konuları sizler için yalın ve anlaşılır halde özetledik.



Devlet – Yatırımcı Simbiyotik İlişkisi

Bir ülkenin sürdürülebilir/sağlıklı kalkınma mimarisinde, devlet otoritesi ile yatırımcı arasında, karşılıklı menfaate ve rasyonel iş birliğine dayanan hassas bir denge vardır. Özünde bu ilişki, doğadaki organizmaların hayatta kalmak için geliştirdiği simbiyotik ortaklıklardan farksızdır. Taraflar birbirinin varlığından beslenir, birbirini tamamlar ve bu sayede birlikte güçlenirler. Bu stratejik denklemin merkezinde ise kadim Roma hukukundan miras kalan ve her eylemin nihai amacını sorgulayan o ünlü deyiş yatar: "*Cui bono?*"[1] yani "*Bundan kim, ne fayda sağlıyor?*"

Bence, bu karşılıklı fayda prensibinin en somut ve görünür biçimi, modern ekonomilerin laboratuvarı sayılan özel ekonomik bölgelerde hayat bulmaktadır. Devlet, bu stratejik bölgelerde yatırımcıya yalnızca fiziksel bir arsa sunmakla yetinmez; aynı zamanda üretim çarklarının dönmesi için elzem olan yol, su, elektrik, gaz ve fiber optik iletişim altyapısını da "anahtar teslim" hazır hâle getirir. Buna ek olarak, yatırımcıyı cezbetmek adına gelir, KDV, gümrük gibi stratejik vergi muafiyetleri tanır ve finansmana erişimi kolaylaştıran düşük faizli kredi olanakları sağlar. Yani devletin asıl amacı, hantal bürokratik engelleri en aza indirerek, yatırımcı için verimli, güvenli ve öngörülebilir bir *"mikro yatırım iklimi"* yaratmaktır.

—

[1] Cui bono? (Latince): "Bu iş kimin çıkarına? / Kim bundan fayda sağlıyor?"

Yatırımcı ise devletin sunduğu bu teşviklerin cazibesiyle harekete geçer; sermayesini riske eder, fabrikasını kurar, üretime başlar ve bölgeye hayati bir istihdam sağlar. Fakat yarattığı ekonomik etki bununla sınırlı kalmaz. Her büyük yatırım, çevresinde kümelenen yeni tedarikçiler, lojistik hizmet sağlayıcılar ve yan sanayilerle birlikte "pozitif taşma etkisi" yaratan bir *"arı kovanı"* oluşturur.

Devlet uzun vadede, kendi eliyle büyüttüğü bu canlı ekosistemden istikrarlı ve sürdürülebilir bir vergi geliri elde eder. Daha da önemlisi, artan katma değerli üretim ve ihracat hacmi, ülkenin milli gelirine doğrudan ve güçlü bir katkı sağlar. Kısacası, her yatırım devletin belirlediği regülasyonlar ve teşviklerle işleyen devasa bir ekonomik motorun en kritik dişlisidir. Yatırımcı bu özel bölgeye adım attığında, sağlanan düşük maliyetli finansman, *hazır altyapı ve bürokrasiyi by-pass* eden hızlı izin süreçleri sayesinde yatırımın "ölü zamanını" minimize eder. Modern ekonominin en kıt kaynağı olan zaman, yatırımcı için nakittir ve bu modelde zaman, en yüksek verimlilikle işler.



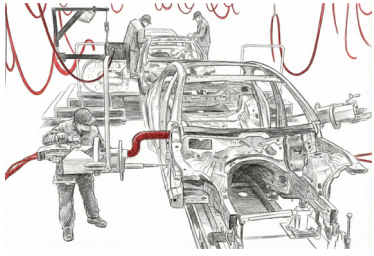
Bu karmaşık ve çok katmanlı ilişki, ancak şeffaf ve sağlam bir hukuki zemin üzerinde sürdürülebilir kılınabilir. Tarafların hak, sorumluluk ve yükümlülükleri, belirsizliğe yer bırakmayan klasik 5N1K[2] mantığıyla titizlikle düzenlenmiş sözleşmelerle güvence altına alınır. Yani yatırımcı, sunduğu detaylı fizibilite ve iş planında neyi, hangi takvimde ve hangi yöntemle hayata geçireceğini taahhüt eder. Devlet ise vaat ettiği teşvik ve avantajları yasal bir çerçeveyle garanti altına alarak yatırımcıya *"hukuki güvenlik"* sunar.

—

[2] 5N1K, bir konuyu veya olayı tüm boyutlarıyla ortaya koyan, özellikle stratejik planlama ve habercilikte kullanılan eksiksiz bir analiz yöntemidir. Ne, Neden, Nasıl, Nerede, Ne Zaman ve Kim sorularını cevaplayarak "tam resmi" görmemize olanak tanıyan temel bir denetim listesidir.

Özetle devlet "Sana gerekli altyapıyı, arsayı ve finansal teşvikleri sağlayacağım; yeter ki sen bu imkanlarla üretim yap, istihdam yarat ve ülkenin ihracatına katkıda bulun." derken; yatırımcı "Bu stratejik avantajlardan yararlanarak üretimi taahhüt ettiğim sürede başlatacağım ve belirlenen yol haritasını eksiksiz uygulayacağım." diyerek karşılık verir.

Bu sözleşme yalnızca ticari ve ekonomik bir metin değil, aynı zamanda derin bir etik bağdır. Çünkü devlet, kamu gücünü kullanarak toplum adına yatırımcıya kredi açmış ve güvenmiştir. Yatırımcı ise bu güvenin karşılığını somut üretimle, ihracatla ve yarattığı sosyal refahla (istihdamla) geri öder.



Artık jeopolitik bir silah ve neredeyse psikiyatrik bir vaka haline gelen uluslararası yaptırımların baskısı altında Rusya, son yıllarda ekonomik mimarisini kökten ve zorunlu bir şekilde yeniden şekillendirmek durumunda kaldı. Dış finansman ve borçlanma kanallarının tıkanması, ülkeyi kendi iç dinamiklerine ve öz kaynaklarına yönelmeye mecbur bıraktı. Sadece enerji gelirine dayalı kırılganlığı azaltmak amacıyla üretim desenini çeşitlendirdi; stratejik öneme sahip yerli sanayi ve tarımı agresif bir şekilde teşvik etti. Bu zorlu dönemde, ekonominin dedolarizasyon[3] süreci başarıyla yürütüldü ve makro-finansal istikrar sağlandı. Böylece, tüm dış baskılara ve izolasyona rağmen, ülkenin GSYİH büyümesi dünya ortalamasına yaklaşmayı başardı. Bu süreçte, gerçek ekonomik direncin yalnızca sermaye birikimiyle değil, köklü yapısal reformlarla inşa edilebileceği tecrübe edildi.

—

[3] Rusya'da 2000'lerin çok sıfırlı yıllarında başlayan dedolarizasyon politikası, ülke ekonomisinin Amerikan dolarına olan bağımlılığını azaltmak için uygulanan ve özellikle Batı'nın uyguladığı yaptırımlara karşı bir "finansal savunma kalkanı" olarak geliştirilen bir devlet stratejisidir.

Küresel ölçekte ise pandemi, *"birinin harcaması diğerinin geliridir"* prensibiyle işleyen o klasik ve birbirine bağımlı kapitalist döngüyü sekteye uğrattı. Gelir akışları kesilince üretim bantları da durdu. Rusya gibi ülkeler, bu kriz sürecinde dışa bağımlılığın risklerinden kurtulmak ve iç pazarı tahkim etmek amacıyla *"stratejik otonomi"* ve kendi kendine yeterlilik politikalarına yöneldi.

Son beş yılda kararlılıkla uygulanan sıkı para politikaları, en ağır izolasyon koşullarında bile rasyonel kurgulanmış bir makroekonomik finansal sistemin, ekonomiyi istikrarlı, öngörülebilir ve temkinli bir rotada tutmayı başarabileceğini tüm dünyaya kanıtladı.

Ancak realite şudur ki; hiçbir ekonomi, kapılarını tamamen dünyaya kapatarak, kendi kendine yetme hayaliyle var olamaz. Bugün en basit bir ürünün, mesela sırtımıza geçirdiğimiz bir T-shirt'ün üretim serüveninde bile; İngiliz tasarımından Hint boyasının kimyasına, Çin düğmesinden Türk işçiliğinin emeğine, İtalyan makinesinin teknolojisinden Vietnam lojistiğine kadar uzanan muazzam ve girift bir küresel iş birliği ağı vardır. Bu entegrasyondan tamamen kaçınmak, günümüz dünyasında ütopik bir yaklaşımdır.

Fakat salgının, o çılgın tüketim çarkını aniden durduran bir "kelebek etkisi" yaratarak, dünyayı daha sürdürülebilir ve sorgulayıcı bir düzene doğru ittiği de yadsınamaz bir gerçektir. Son 30–40 yıla damgasını vuran o sınırsız serbest piyasa anlayışı artık miadını doldurmuş görünse de onun yerini alacak yeni paradigmanın sınırları henüz netleşmemiştir.

Küresel tedarik ağları hâlâ varlığını korumakla beraber artık *"ne pahasına olursa olsun büyüme"* yerine daha dengeli, sürdürülebilir ve "Kazan-Kazan" modeliyle işleyen, uzun vadeli, politik risklerden arındırılmış, daha sağlıklı bir karşılıklı bağımlılık türüne evrilmektedir.

Sanayi çarklarının yeniden eski hızına ulaşması zaman alacak olsa da şirketler ve bireyler hızla bu yeni "yeni normallere" uyum sağlamaya başlamıştır. Hedefler ve vizyon netleştikçe, bu yeni dönemin çözüm yolları da belirginleşecektir.

4

Para ve Ekonomi Politikası

Merkez bankalarıyla başlayalım. Sıkça duyduğumuz *'bağımsızlık'* kavramı, ilk bakışta sadece siyasi bir özerklik gibi algılansa da aslında bunun temelinde *araç bağımsızlığı* yatar. Merkez bankasının belirlenen ekonomik hedeflere ulaşmak için elindeki araçları hiçbir dış müdahale olmaksızın kullanabilmesi demektir. Nihai amaç; para politikasını yönetmek, ekonomik istikrarı sağlamak ve böylece hükümet politikaları ile piyasa gerçekleri arasında bir denge kurmaktır.

Makroekonomi konuşulduğunda ise bazı göstergeleri çok sık duyarız. Bunların en önemlileri *enflasyon, işsizlik oranı ve Merkez Bankası faizidir*. Bu üçlüyü anlamak ekonominin genel işleyişini çözmek demektir.

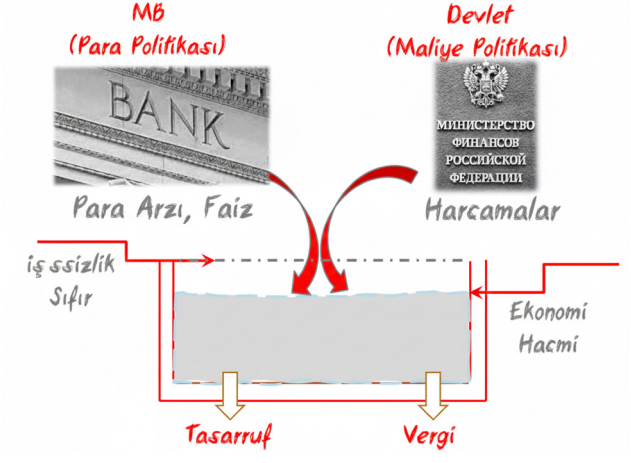
Paranın zaman maliyeti olan faiz; tasarrufun ödülü, bir başka deyişle bugünkü tüketimi ertelemenin bedelidir. Merkez bankasının belirlediği *'anahtar faiz'*, ticari bankaların kredi maliyetlerini şekillendiren bir pusula görevi görür. Bu orandaki en küçük dalgalanma bile hane halkı bütçesi üzerinde belirleyici bir role sahiptir.



Ortalama bir çekirdek ailenin bugünkü faiz oranlarıyla 7.500.000 ruble değerinde bir ev almak istediğini varsayalım. Bankaların uyguladığı *'taksit tutarı, hane gelirinin %50'si-ni geçmemeli'* kuralı baz alındığında, bu miktarda bir krediye hak kazanabilmek için hane geliri-

nin en az 200.000 ruble olması gerekir. Ancak, Moskova dışındaki şehirlerde bu gelir seviyesine ulaşmak çoğu zaman olanaksızdır. Böyle bir tabloda faiz oranındaki sadece %1'lik bir değişim, aylık ödemede yaklaşık 4.700 rublelik bir fark yaratır. Bu fark, kredibilitesi zaten sınırda olan bir ailenin kredi notunun (skoring) yetersiz kalmasına ve talebinin reddedilmesine yol açabilir. Bu durum; faizin sadece kağıt üzerinde bir rakam olmadığını; çarşıda, pazarda ve sokakta, yani reel ekonominin tam merkezinde ne kadar hayati bir önem taşıdığını gösterir.

Makroekonominin diğer temel iki meselesi olan *işsizlik ve enflasyonu* izah ederken ise zihnimizde bir havuz canlandıralım. Bu havuz ve içindeki su, ülkedeki toplam ekonomik faaliyetleri temsil etsin.



Havuzun en üst seviyesinde bir *"tam istihdam"* çizgisi bulunur. Su bu çizgiye ulaştığında ekonomi tam kapasite çalışıyor demektir ve işsizlik minimum seviyededir. Ancak su bu çizgiyi aşıp taştığında, bu sefer de hiperenflasyon tehlikesi kapımızı çalar.

Bu hassas su seviyesini yöneten iki ana aktör vardır: *Hükümet (Maliye Bakanlığı) ve Merkez Bankası*. Her birinin elinde havuzu doldurmaya veya boşaltmaya yarayan farklı vanalar bulunur. Hükümetin elindeki doldurma musluğu "kamu harcamalarıdır". Bu musluk açıldığında devlet yollar, köprüler yapar, yatırım harcamalarını artırır. Yapılan

araştırmalar, durgunluk dönemlerinde kamu harcamalarındaki her 1 rublelik artışın, çarpan etkisiyle milli geliri yaklaşık 1,5 ruble artırabildiğini göstermektedir. Böyle bir durumda ekonomide para bolluğu oluşur, havuz dolar ve işsizlik azalır. Ancak hükümetin elinde bir de boşaltma vanası vardır ki bu da "vergilerdir". Vergiler artırıldığında havuzdaki su azalmaya başlar ve işsizlik tetiklenir.

Benzer şekilde Merkez Bankası'nın da kendine has vanaları vardır. Bankanın doldurma musluğu, faizlerin düşürülmesi ve para arzının artırılmasıdır. Faizler düştüğünde insanlar paralarını bankada tutmak yerine yatırıma yönelir. Bu hareketlilik piyasayı doldurur ve işsizliği azaltır. Ekonomi literatüründe Okun Yasası[1] olarak bilinen bu ilişki zinciri devletlerin maliye ve para politikalarında altın kural gibidir. Ancak, boşaltma vanası olan "tasarruf eğilimi" devreye girdiğinde, yani Merkez Bankası faizleri yükselttiğinde süreç tersine döner; herkes parasını faize yatırır, yatırımlar azalır ve işsizlik artar.

Enflasyon dediğimiz olgu ise bu havuzun taşması, yani fiyatların genel düzeyindeki artıştır. Bunun temel sebeplerinden biri, hükümetlerin yaptıkları harcamaların topladıkları vergileri aşmasıdır. Oluşan bu açık ya borçlanarak ya da karşılıksız para basılarak kapatılmaya çalışılır. Ancak piyasa değerinin üzerinde para basıldığında fiyatlar kaçınılmaz yükselir. Bununla beraber enflasyon sadece basılan para miktarıyla sınırlı değildir; üretim maliyetlerindeki ani yükselişler, enerji fiyatlarındaki artış ve dış ticaret açığından kaynaklanan döviz baskısı gibi unsurlar da arz tarafını daraltarak fiyatlar üzerinde şiddetli bir baskı oluşturur.

---

[1] Ülke ekonomisi hızlı büyüdüğünde işsizlik oranının düşmesi, yavaşladığında artmasına göre, işsizliği sabit tutabilmek için ekonominin belirli bir "*potansiyel büyüme*" oranına ulaşması gerektiğini savunur. Reel GSYİH bu potansiyelin üzerine çıktığı her 1 puanda, işsizlikte %0,5 civarı düşüş hesaplar. Bu yasa, üretim artışı ile istihdam arasındaki doğrudan bağı formüle ederek politika yapıcıların büyüme hedeflerini belirlemesine yardımcı olur.

Yine de basit bir hesapla, yıllık %10'luk bir enflasyon oranı bile, cebimizdeki paranın alım gücünü sadece 7 yıl içinde yarı yarıya eritmek için yeterlidir. Bunu, herkesin lüks bir otomobil alacak bütçesi olduğunda araç fiyatlarının bir anda fırlamasına benzetebiliriz; tıpkı para bolluğu varken ürün kıtlığı yaşanmasının enflasyonu doğurması gibi.

Hükümet ve Merkez Bankası'nın ellerindeki bu vana ve muslukları koordineli şekilde yönetmesi, ekonominin sağlığı için hayati önem taşır. Su çok azalırsa işsizlik artar, aşırı artarsa enflasyon patlar. Faizler düşerse yatırımlar artıp işsizlik azalırken, faizler kontrolsüz yükselirse yatırımlar durur. Yatırım olmayınca üretim artmaz, üretim olmayınca büyüme gerçekleşmez ve toplumun refahı yükselmez. Üstelik enflasyonist bir ortamda, halkın cebindeki paranın alım gücü erir ve önceki dönemlere göre daha fakirleşir.

Ekonomik büyüme, bir ülkenin refahının temel taşıdır. Yaklaşık her %1'lik büyüme, her yıl 100 bin kişiye doğrudan istihdam imkânı yaratır. Büyüme ile mevcut kapasite tam olarak kullanılır, yeni yatırım kararları alınır ve tüm sektörlerde canlanma başlar. Bu zincirleme reaksiyon, gelirlerin yükselmesine, refah düzeyinin iyileşmesine, evlilik, doğum oranları gibi sosyal göstergelerin olumlu yönde gelişmesine yol açar.

Unutulmamalıdır ki enflasyon sadece fiyatların etikette değişmesi değildir; toplum üzerinde yıkıcı etkileri vardır. Kontrol altına alınamayan yüksek enflasyon ortamında hem devletin hem de vatandaşların borç ödeme gücü zayıflar. Ekonomik belirsizlik politik istikrarsızlığı, o da sosyal huzursuzluğu besler. Yüksek belirsizlik ortamında şirketlerin yatırım planlama ufku 5-10 yıldan 6 aya kadar düşebilir, bu da ülkenin geleceğini ipotek altına alır. İnsanlar üretken yatırımlar yerine; paralarının değerini korumak için arsa, döviz veya altına yönelirler. Bu spekülasyon ekonomisi, ülkenin reel üretim kapasitesinde erozyona yol açarak gelecekteki refahından çalar.



Yönetici Makroekonomi Bilmezse?

Moskova'da dev bir AVM projesinin inşaatını yöneten Brezilyalı bir yönetici, veda mahiyetinde genç mühendis arkadaşımıza Kutuzovskiy'deki merkez ofislerinde bir tur yaptırır. İki katlı binanın önce giriş katında teknik çizimler ve hesaplarla stres içinde 25-30 kadar mimar ve mühendis gösterir.

Ardından üst kata çıkarlar. Orada aynı projenin bütçesi, finansmanı ve nakit akışıyla uğraşan mühendislerin sakin, kendinden emin ve kibirli ortamını izletir.

Ofiste kahvelerini yudumlarken yönetici sorar: *'Ne gördün?'*

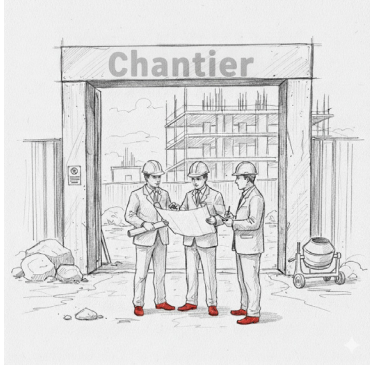
Genç mühendis arkadaşımız beklenen heyecanla atılır: *"Aynı proje, ama ikinci kat nasıl bu kadar rahat?"*

Yönetici gülümseyerek hayat dersini verir: *'Sen sen ol, projelerin daima finans tarafına odaklan. İkinci kattakiler, birinci kattakilerden iki kat daha az çalışıp iki kat daha fazla kazanıyorlar. Teknik işleri çözecek birilerini her zaman bulursun; asıl mesele o işin parasını yönetmektir.'*

Bu kısa diyalog iş hayatında bizimkine bir dönüm noktası oldu. Ertesi yıl Pekin'de MBA'e başladı. Bugün büyük bir firmada üst düzey yönetici ve tutkulu bir makroekonomi meraklısı.

Güncel ekonomi hakkında o kadar etkileyici yorumlar alıyorum ki, anlatamam!

**



Günümüzde artık her meslek grubu finansal süreçlerle iç içe geçmiş durumda. Ekonominin genel işleyişi, muhasebe esasları ve temel hukuk bilgisi artık *'ek'* uzmanlıklar değil, profesyonel hayatın kaçınılmaz gerekliliklerdir. Mühendisler de yürüttükleri her faaliyette aslında her an para ile etkileşim halindeler. Enflasyon verileri, işsizlik oranları veya

Merkez Bankası'nın faiz kararları, anlık iş stratejilerimizi etkileyecek kadar kritik bir öneme sahip. Herhangi bir ekonomik göstergenin son dört yıldaki seyri ve gelecek dört yıla dair projeksiyonu, bir projenin kaderini belirleyebilir ve bize doğru pozisyon alma şansı tanır.

Küçük bir azınlığı dışarıda tutarsak, teknik insanlar finans dünyasına mesafeli dururlar. Bunun; *finansal jargona yabancılık, iş yoğunluğunda hep bir vakit sorunu ve 'ne gerek var'* yanılgısı gibi sebepleri var. Ancak unutmamalıyız ki; şantiyede, üretim tesisinde veya bilgisayar başında aldığımız her kararın bir para karşılığı vardır. Bir ürünün toplam maliyetinin %70 ila %80'i henüz tasarım aşamasındayken belirleniyor. Yani daha sahada bir çivi bile çakılmadan, bizler teknik kararlarımızla projenin geleceğini imzalıyoruz.

Maliyet bilinciyle hareket etmek bir mühendisi sadece 'teknik bir eleman' olmaktan çıkarıp, 'stratejik bir karar verici' haline getirir.

Peki, iş hayatında paraya hiç dokunmadığını iddia eden mühendislere ne demeli?

Bunun cevabı hem "evet" hem de "hayır".

Mühendisliğin üç temel prensibini hatırlayalım: Bir proje en güvenli, en hızlı ve en ekonomik şekilde tamamlanmalıdır. Bu tanımın içinde aslında çok kritik ve gizli bir değişken var: *Paranın zaman maliyeti.*

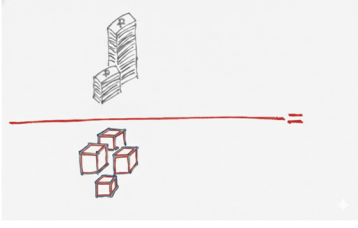
Her projenin önceden belirlenmiş bir bütçesi ve takvimi vardır. Eğer krizlerin eksik olmadığı bir coğrafyada yaşıyorsak, o bütçeyi kontrol altında tutmak sadece matematik değil, makroekonomik bir öngörü meselesidir. Küresel araştırmalar, büyük inşaat ve altyapı projelerinin %60'ının, makroekonomik değişimleri ve maliyet artışlarını doğru öngöremedikleri için bütçe sınırlarını aştığını gösteriyor.

Bunun pratik yansımaları hayatımızın her aşamasında karşımıza çıkar. Örneğin, ekonomi zayıf seyrediyorsa bütçemizdeki binlerce kalem her gün enflasyon baskısıyla şişerken; projeyi desteklemek veya nakit açığını kapatmak için kredi kullanıyorsak Merkez Bankası'nın faiz kararları doğrudan kârımızı götürebilir. Ekipmanlarınızı yurt dışından ithal ediyorsak, döviz kurları en büyük endişe kaynağımız haline gelir.

Hacimler büyüdükçe bu riskler de devasa boyutlara ulaşır. Mesela standart bir daire tadilatında bile 250'den fazla farklı malzeme kullanılır. Tek bir otomobil imalatı 30.000'den fazla parça gerektirir. Endüstriyel projelerde ise bütçenin %60'tan fazlası genellikle ithal ekipmanlardan oluşur. Sadece kur dalgalanmalarının bile tedarik maliyetlerini yıllık bazda %15-20 saptırabildiği bir dünyada, ekonominin çarkları doğrudan işimizin merkezinde döner.

Burada maliyet ve planlama mühendislerinin emeğini küçümsemiyoruz; bütçeye sadakatleri elbette çok kıymetli. Ancak biz burada görev tanımlarının basit bir Excel dosyası ile sınırlı kalmaması gerektiğini öneriyoruz. Küçük bir 'check-list' ile bile ülkedeki ekonomiyi takip etmemiz, projemizin nakit akışına ve her gün uğraştığımız o bütçelere etkilerini görmemiz için yeterli olacaktır.

Makroekonominin temel işleyişini kavramak için öncelikle *"harcama kuralı"* ilkesini anlamak gerekir: Birisinin harcadığı her kuruş, kaçınılmaz olarak bir başkasının gelirini oluşturur. Bu döngüde, bir ülkedeki toplam harcamanın satın alınan mal ve hizmet miktarına bölünmesi ise bize "fiyat" kavramını verir. Görünmez ama her yerde olan reel ekonomi; marketteki bir paket gıdadan inşaattaki çimentoya kadar tüm tedarik zincirini kapsar. Aslında resmi enflasyon rakamları ile sokaktaki fiyatlar arasındaki o meşhur *"kronik güvensizlik"*, sistemin nabzını tutan bu karmaşık damarlarda gizlidir.



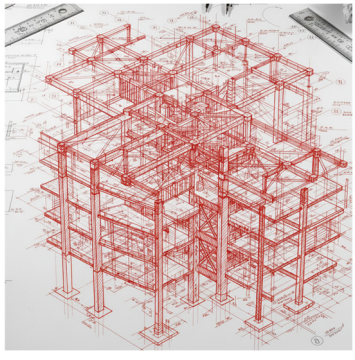
Bu ekonomik damarlar o kadar hassas bir yapıya sahiptir ki; bir liman grevi, doğal afet veya siber saldırı gibi zincirin tek bir halkasındaki aksama, tüm şehri ve projeleri bir anda kilitleyebilir. İthal ekipmanların gecikmesi veya kur dalgalanması nedeniyle bir alt yüklenicinin iflas etmesi gibi durumlar, genellikle gerçek bir "B planı" bulunmayan iş programlarını çökertme potansiyeline sahiptir. Sistemin bu kırılganlığı, milyonlarca sürücünün kendi çözümleriyle ilerlediği şehir trafiğine benzer; kendi iç dinamikleriyle akan bu yapı, dış şoklara karşı oldukça savunmasızdır. İşte bu yüzden bir proje yöneticisi için tedarik zincirini

bu tür ekonomik şoklara karşı dayanıklı kılmak artık bir lüks değil, mesleki bir zorunluluktur.

Piyasadaki her türlü ticari anlaşmanın temelinde ise mühendisin veya ekonomistin mutlaka temas ettiği bir nakit akışı ve ödeme planı yer alır. Ancak bu noktada mühendis ile ekonomist arasındaki ince çizgi, projenin nasıl tanımlandığında yatar.

Ekonomistler bir projeyi; *Maaş, Sermaye, Kaynaklar ve Teknoloji* bileşenlerinden oluşan finansal bir paket olarak tanımlarken; mühendisler aynı resmi *Adam-Saat, Malzeme, Makine ve Yöntem* üzerinden okurlar. Aslında her iki disiplin de aynı gerçekliğe, sadece farklı pencerelerden bakmaktadır. Bu iki bakış açısını aynı potada eritebilen bir profesyonel, projesini sadece teknik olarak değil, finansal olarak da başarıya ulaştırabilir.

Her yatırım, doğduğu andan itibaren bir proje niteliği taşır ve her proje, zaman ekseni ile bütçe eğrisi arasındaki o hassas dengede ilerler. Günün sonunda yükselen o bina veya tesis; birbiriyle bağlantılı yüzlerce stratejik kararın devasa bir çıktısıdır.



Bu devasa mekanizmadaki her bir dişli, yani aldığımız her teknik karar, doğrudan bir maliyet kalemi doğurur. Bir dişlinin sarsılması, tüm sistemi etkiler. Tasarım aşamasında çizilen her çizginin, eklenen her detayın bir parasal karşılığı vardır. Buradaki en kritik hata; teknik detayların yarattığı maliyet yükünün nakit akışı ve finansal öngörüden kopartılarak sadece *"teknik bir problem"* olarak görülmesidir. Oysa her teknik tercih, aslında finansal bir karardır.

Bir yatırımcının yeni bir pazara girişini düşünelim. İlk adım olan ön inceleme aşaması, projenin kaderini belirler. Arazinin jeolojik yapısından teknik ve ekolojik kısıtlara, altyapı bağlantılarından lojistik imkanlara kadar her veri hayati önem taşır. Öyle ki; bu aşamadaki tek

bir yanlış hesaplama, yatırımcının projeden saniyeler içinde vazgeçmesine neden olabilir.

Her sanayi yatırım projesi *ön izinler & tasarım süreci, inşaat, ekipman montajları, açılış & üretimin başladığı an* gibi dört aşamada tamamlanır. Mühendisler bu dört aşamanın her birinde başroldedir. Tasarlar, onaylar, montajı denetler ve üretim başladığında verimliliği izleyerek maliyetleri düşürmenin yollarını arar. Bu süreçteki yüzlerce alt karar, zincirleme bir reaksiyonla ya bir başarı hikayesine ya da kontrolsüz büyüyen bir maliyet kartopuna dönüşür.

Sahiplenme Zihniyeti

Bütçe disiplininde, her kararında kendisini yatırımcının yerine koyan; o faturanın kendi cebinden çıkacağını hissederek hareket eden insanlar için 2x2 *"kimin parası / kimin için"* diye bilinen bir matris vardır. Devlet görevlilerini veya genel olarak insanları karar alırken dört kategoriye ayırır:

- "Başkasının Parası, Başkasının Projesi" diyenler (En verimsiz tip).
- "Kendi Param, Başkasının Projesi" diyenler (Dikkatli ama aidiyeti düşük).
- "Başkasının Parası, Benim Projem" diyenler (Hırslı ama maliyette pervasız).
- "Hem Benim Param, Hem Benim Projem" diyenler.

Akıllı bir yatırımcı, her zaman dördüncü kategorideki, yani projeyi kendi öz sermayesiymiş gibi sahiplenen insanlarla çalışmak ister. Gerçek başarı; parayı ve projeyi aynı zihinde birleştirebilen vizyonda saklıdır.

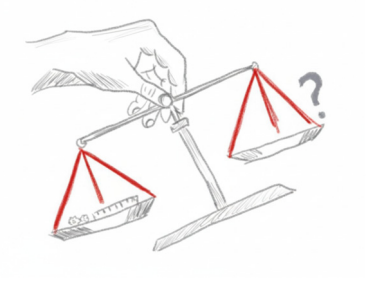
Finansal mühendislik denince akla genellikle Wall Street'teki karmaşık türev ürünler gelir; ancak bizim odak noktamız, bir mühendisin projesini yönetirken ihtiyaç duyduğu finansal okuryazarlıktan başka bir şey değil.

Günümüzde disiplinler öylesine iç içe geçti ki, sadece teknik mükemmellik artık yeterli değil. Modern bir yöneticinin temel muhasebe ve hukuk bilgisi olmadan karar alması adeta ateşle oynamaktır. Özellikle inşaat ve sanayi sektöründeki liderler için gelir tablosu (P&L), bilanço ve nakit akışını okuyabilmek stratejik bir zorunluluktur.

Nakit akışı, rüzgârı arkamıza almamızı sağlayan en güçlü araçtır. İstatistikler, iflas eden işletmelerin %82'sinin kârsızlıktan değil, kötü yönetilen nakit akışından dolayı kapandığını gösteriyor. Bu farkındalığı kişisel hayatımıza, hatta basit bir maaş-harcama tablosuna indirgediğimizde bile çarpıcı bir perspektif kazanırız. Bizi hazırlıksız yakalayacak asıl şok teknik aksaklıklar değil, finansal dalgalanmalardır.

Teknik özgüvenimizi finansal farkındalıkla birleştirerek karar masalarında konulara müdahil olup "ukalalık" edebilecek etkin bir figür haline gelmeliyiz. "Finansçıların işi" gibi görünen EBITDA ve nakit akışı gibi göstergeler, aslında mühendislik emeğinin ekonomik karşılığıdır. Muhasebe tabloları bir işletmenin röntgenidir; projenin sürdürülebilirliği bu "gri" alanlarda saklıdır.

Ancak matematik tek başına yeterli değildir. Harika finansal modellere sahip projelerin hukuki boşluklar veya öngörülemeyen poli-tik riskler nedeniyle nasıl "çöp" olduğuna dair sayısız vaka var. Finansal modeller yolu gösterir ama engelleri aşmak için daha geniş bir vizyon gerekir.





Neoliberal Ekonominin Sonu mu?

Ekranda siyah beyaz resimler, meydanlarda kargaşa, dünya tufan-kıyamet ... Biz dalıp gitmişiz...

Çocukluk yıllarımızdı… Zamanın ruhu da henüz çocuktu… Bir yanda Hollywood'dan çıkıp başkanlığa seçilen bir adam; okyanusun karşı kıyısında ise Britanya'yı sarsan bir kadın.

Çin'in adı sanı henüz duyulmuyor, Sovyetler Birliği kendi buhranlarıyla boğuşuyordu.

1970'lerin petrol krizleri ve siyasi sarsıntıları, mevcut ekonomik düzeni sarsmış; yerini henüz tam olarak adlandırılamayan yeni bir sisteme bırakmaya zorlamıştı. İşte o adam ve o kadın, "*neoliberalizm*" denilen bu yeni serbest piyasa düzenini yorgun halklara süslü kelimelerle, bir vaaz gibi tekrarlıyorlardı.

İnsanlığın artık daha modern, daha özgür bir ekonomik ve ideolojik çağa evrileceğine inandırılıyorduk. Belki de bu ekonomik devrim, zamanın ruhu gereği kaçınılmazdı. Kim bilir…

Bugünden geriye dönüp baktığımızda; herkesi bir ev, bir araba ve bir çamaşır makinesi sahibi yaparak toplumu homojenleştirme idealinin, kendi sonunu nasıl hazırladığını net bir şekilde görsek de, herşey kronolojik bir silsile ile geldi. 1968 kuşağının isyan ruhunu takip eden

1973 Petrol Krizi, o görkemli 'Altın Çağ'ı noktalamakla kalmamış; 1979'a kadar sürecek olan derin ekonomik sancıların, enerji darboğazlarının ve ruhu ezen enflasyonist baskıların da kapısını aralamıştı. Bu süreçte ağır yükler altında ezilen devletler, nihayetinde iflasın eşiğine sürüklenmişti.

**

Berlin Duvarı'nın öteki tarafında, Sovyetler'de ise yönetici elitler bile kendi sistemlerine olan inançlarını çoktan yitirmişti.

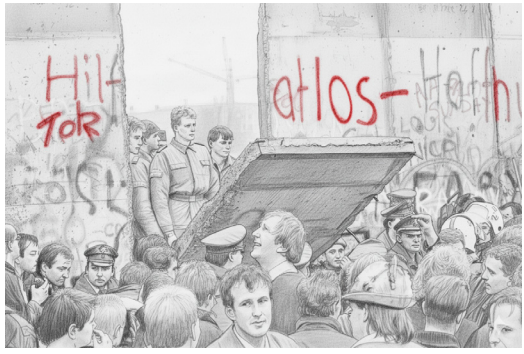
Tarihin zaman sayacı işliyor, kitleler yeni bir arayış içinde; uluslar iki kutuplu bir dünyanın gerilimiyle bi-polar kıvranıyordu. Seksenlerin ilk yıllarıydı: "Zamanların en iyisi, zamanların en kötüsü"ydü…[1]

Yeni düzenciler, *"Artık yeter! Zenginlerin vergi yükünü hemen hafifletelim, yatırım yapmaları için serbest bırakalım!"* diyorlardı. Buna Latince liberalizm (özgürlük, liberalis) dediler. Zira zenginle fakirin gelirinin topluma potansiyel faydası aynı değildi; servet birikmeliydi ki yatırıma dönüşebilsin.

Serbest piyasa sistemi işte tam böyle bir dönemde ortaya çıktı. Yaygın kanaate göre, devletin asgari düzeyde müdahale ettiği piyasada girişimcilerin özgürce hareket etmesi ve yarattıkları cazibe ile ekonominin büyümesi hedefleniyordu. Sistem, sermaye sahiplerinin kâr ederek bu kazancı, aynı dişlide emek harcayan kader ortaklarına dağıtacağını varsayıyordu. Doğası gereği sürekli bugüne ve gelecekteki refaha odaklanıyor, toplumun bu sayede gelişeceğini öngörüyordu. Ve yine doğası gereği, her ne pahasına olursa olsun sürekli kâr etmeye ve bu kârı büyütmeye çalışıyordu.

—

[1] Charles Dickens'ın "İki Şehrin Hikayesi" (A Tale of Two Cities), edebiyat tarihinin belki de en meşhur ilk cümlesi hem kitabın ruh halini hem de dönemin (Fransiz ihtilali) çelişkilerini mükemmel bir şekilde yansıtır. *"Zamanların en iyisiydi, zamanların en kötüsüydü; bilgelik çağıydı, budalalık çağıydı; inanç yüzyılıydı, kuşku yüzyılıydı; aydınlığın mevsimiydi, karanlığın mevsimiydi; umut baharıydı, umutsuzluk kışıydı; önümüzde her şey vardı, önümüzde hiçbir şey yoktu; hepimiz doğru cennete gidiyorduk, hepimiz doğru öbür tarafa…"*



1989 Kasım ayının ilk günlerinde bir akşam Doğu Almanya halkı Berlin Duvarı'na yüklendi ve karşıya geçti. Duvarın yıkılışı 20. yüzyılın en önemli olaylarındandı. Soğuk Savaş'ın sembolik sonuydu.

Tam iki yıl sonra SSCB, tarihte benzeri görülmemiş bir yüce gönüllülükle, hiçbir karşılık beklemeden Doğu Avrupa'daki pek çok ülkeden çekildi. Tek ve naif bir siyasi istekleri vardı: *"Bizi de yeni düzeninize dahil edin. Batı'dan doğuya, birlikte yeni bir dünya kuralım."* Çünkü yeni düzen pek çok vaatte bulunuyordu: eşitlik, özgürlük, serbestlik, sermaye, haklar, büyüme, refah, rahatlık, modern yaşam… Tüm bunlar insanın en temel arzularına hitap ediyordu.

Batı'dan doğuya, birlikte **yeni bir dünya kuralım..**

Çok geçmeden, 1991'in soğuk bir kış gününde Sovyetler Birliği de resmen dağıldı.[2]

Soğuk Savaş'ın yerini Soğuk barış mı alıyordu?

Çin ise geri planda, o yıllarda bile dünya imalat sanayi üretiminin %30'unu tek başına üstlenerek, olağanüstü bir hızla büyümesini sürdürüyordu…

Yüzyılda iki çok büyük beklenmedik olay gerçekleşti: Rus imparatorluğu ve Sovyetlerin yıkılması.[2]

---

[2] George F. Kennan, Amerikalı diplomat, tarihçi ve siyaset bilimci. Soğuk Savaş'ın en önemli ve etkili stratejistlerinden biri kabul edilir. Yukarıdaki sözüne ilave olarak *"Yirminci yüzyılın ikinci yarısının en büyük sürprizi, bu denli büyük bir Sovyet iktidarının ani çöküşü ve üstelik bunun barışçıl bir şekilde ve kendi halkının elleriyle gerçekleşmesiydi."* tespiti 20. yüzyıla dair yapılan en çarpıcı yorumlardan biridir.

Batı aynı olanca coşkusuyla, *"Hayır, her şey değişiyor! Gözlerinizi açın! Girişimcilere yeni fırsatlar, mutluluk ve refah dolup taşacak,"* diyordu. Ancak önemli bir şeyi hesaba katmamışlardı: sınırsız ve kontrolsüz büyüme, aslında bizleri yoksullaştırmaya çoktan başlamıştı.



Kişi başına düşen gelirin artması, sanıldığı gibi bir zenginleşme değil, tam aksine yoksullaşma anlamına geliyordu. Örneğin, eskiden dağlardan bedava akan suyu şişeleyip satmak, ona ekonomik bir değer katıyor gibi görünse de aslında bizlerin bir zamanlar parasız içtiği suyu artık bedel ödeyerek alması demekti.

Bugün maaşlı bir vatandaş, elektrikten suya, ulaşımdan gıdaya, barınmasından giyimine kadar her şeyi satın almak zorunda kalıyor. Gelirler artıyor gibi görünse de giderler de aynı hızla yükseliyor. Barınma ihtiyacı bunun en acı örneği; son 20 yılda dünya genelinde konut fiyatları, ortalama gelir artışının yaklaşık 3 katı hızla yükselerek barınmayı en büyük lüks haline getirdi.

Eskiden 10 bin liraya nohut üretip satan biri, şimdi 100 bin lira maaş alıyor; peki gerçekten zenginleşti mi? Hayır, aksine yoksullaştı! Verimliliğin %60 arttığı son kırk yılda reel ücretlerin sadece %15 artması, emeğin pastadan aldığı payın nasıl küçüldüğünü özetliyor. İnsanlar, hayatlarına değer katan temel hizmetlere erişim açısından net olarak geriledi.

Ulusal gelir rakamları 1.000'den 10.000'e çıkarken bile toplum olarak yoksullaşıyorduk. Yüzyıllardır üretim yaptığımız topraklarda artık üretemez hale geldik. Çünkü ithal etmek daha ucuzdu! Yerel halk, ithal ürünleri daha ucuza alırken, yüzyılların birikimiyle oluşan kültür, ekonomi ve sosyal altyapı çöküyordu. Bu da kaçınılmaz olarak göçlere yol açtı.

80'ler ve 90'larda yükselen özgürlükçü politikalar ve herkesi aynı ekonomik modele dahil etme iddiası da beklenen sonucu vermedi. Başlangıçta küçük işletmeler ve yatırımcılar için harika fırsatlar doğdu,

her şey olumlu görünüyordu. Ancak zamanla, neoliberal sistem serveti şiddetli bir uçuruma sürükledi. Serbest ticaret adı altında yatırımlar yoksul ülkelere kaydı, sanayisizleşme baş gösterdi ve işsizlik arttı. Öyle ki, gelişmiş ekonomilerde imalat sanayinin toplam istihdamdaki payı 1970'lerde %25-30 bandındayken, günümüzde %10 seviyelerine kadar geriledi.

Biriken servetler yatırımdan çok lüks tüketime yöneldi. 50'ler ve 60'ların tasarruf odaklı kapitalist modeli işlemez oldu. Lüks konutlar, restoranlar, kiralar hızla yükseldi. 70'lerin sonunda bu model belki mantıklı görünüyordu, ama artık değişimin şart olduğu, yeni bir çözüme ihtiyaç duyulduğu aşikâr.

Biriken servetler yatırımdan çok lüks tüketime yöneldi.

**

Peki, neoliberalizm sona mı eriyor? Evet, bu konuda bir fikir birliği var. 1991'de neoliberalizmin tek alternatif olduğunu düşünenler, ulus devletin miadını doldurduğuna inanmışlardı. Onlara göre serbest piyasa, yenilikçiliği ve verimliliği teşvik ederek tarihte görülmemiş bir ekonomik büyüme ve refah artışı sağlayacak; ulus devletin yerini küresel bir entegrasyon alacaktı. Ancak bu, gerçekçi olmayan ve oldukça "turistik" bir bakış açısıydı.

Küresel egemenlik, gücün tek merkezde toplanması demektir. Oysa bu insan doğasına aykırıdır. İnsanoğlu zaaflarla doludur ve iktidarı kötüye kullanma eğilimindedir. 2010'lardan başlayarak 2020'ler, bu fikrin ne kadar naif olduğunu tüm çıplaklığıyla gözlerimizin önüne serdi.

Bugün iki temel gerçekle yüzleşiyoruz. Birincisi, neoliberal politikaların dünyanın pek çok bölgesine felaket getirdiği artık açıkça görülüyor. Sınırların kalktığı, ücret farklılıklarının belirginleştiği bir ortamda sanayi ve üretim, kaçınılmaz olarak düşük ücretli bölgelere kayar. Bu süreç, neoliberalizmin zamanla neokolonyalizme dönüşmesine yol açar.

Bu yüzden, önce zayıf ülkeler darbe aldı. "Eski dünya" olarak adlandırılan bölgelerde toplumsal felaketler yaşandı. Yüzyıllar boyunca

oluşmuş geleneksel yapılar çöktü. Bu toplumlar üretim yeteneklerini kaybederek tüketici konumuna düştüler.

Asıl trajedi ise daha sonra Batı'da baş gösterdi. Kendi ülkelerindeki gelişmiş sanayiler, İngiltere'de, ABD'de neredeyse kalmadı. Önce Çin'e kaçan üretim, ardından bu kez Malezya, Vietnam gibi ülkelere kaydı. Gelişmekte olan ülkelere girip -beklenmedik şekilde- çıkabilen bu sıcak para, onları da istikrarsızlaştırdı. Ekonomi politikalarını dış sermayenin beklentilerine bağımlı hale getirdi.

Neoliberal politikaların yol açtığı en temel sorunlardan biri, gelir eşitsizliğini ve sosyal adaletsizliği derinleştirmesidir. Serbest piyasa ve deregülasyon uygulamaları, sermaye sahiplerini emekçi kesimlere kıyasla çok daha güçlü bir konuma getirir. Şirketler kârlarını maksimize etmek amacıyla ücretleri baskı altında tutar, sendikaları zayıflatır ve vergi yüklerini azaltmaya çalışır. OECD genelinde sendikalaşma oranlarının 1980'lerden bu yana yarı yarıya düşerek %16 seviyelerine gerilemesi, emeğin savunmasız bırakıldığının kanıtıdır. Bu durum, zenginlerin daha zengin, yoksulların ise daha yoksul hale gelmesine neden olurken, servet toplumun en tepesindeki küçük bir azınlıkta yoğunlaşır. Sosyal hareketlilik büyük ölçüde azalır ve bireylerin bulundukları sınıftan yukarı çıkma imkânı daralır.

Bir diğer ciddi sorun, ekonominin aşırı finansallaşmasıdır. Reel üretim yerine finansal spekülasyonun ön plana çıkması, "paranın para kazanması" prensibiyle işleyen bir sistem yarattı. Bu sistemin yarattığı yük o kadar ağırlaştı ki, küresel borç miktarı rekor kırarak 300 trilyon doları aştı. Durumun ciddiyeti, bu rakamın dünya ekonomisinin toplam büyüklüğünün 3 katından fazlasına karşılık geldiğini kavradığımızda anlaşılabilir. Büyük fonlar ve yatırım bankaları, reel ekonomiye katkı sağlamak yerine finansal balonlara yönelmeyi tercih etti.

Finansal piyasaların aşırı deregülasyonu, spekülasyonu ve riskli finansal ürünlerin kontrolsüz büyümesini teşvik etti. 1997 Asya Finans Krizi, 2001 Dot-Com Balonu ve özellikle 2008 Küresel Finans Krizi, finansal piyasaların kendi kendini düzenleyemeyeceğini ve aşırı serbestliğin sistemik krizlere yol açtığını bize acı tecrübelerle gösterdi. Bu

krizlerin bedeli çoğunlukla vergi mükelleflerine, devlet eliyle banka kurtarmaları yoluyla ödetildi.

Devletin ekonomideki rolünün küçültülmesi ve kamu hizmetlerinin özelleştirilmesi, sağlık, eğitim, sosyal güvenlik gibi temel hizmetlere erişimi parayla ölçülebilir hale getirdi. Kaliteli sağlık ve eğitim artık yalnızca parası olanların ulaşabildiği bir ayrıcalığa dönüştü; bu da toplumsal eşitsizliği derinleştirerek fırsat eşitliği idealini baltaladı. Aynı zamanda, büyük şirketlerin ve finansal çıkarların siyaset üzerindeki etkisinin artması demokrasiye zarar verdi. Lobicilik faaliyetleri, seçim kampanyalarına yapılan bağışlar ve politikacılar üzerindeki baskı, yasaların halkın çıkarından ziyade şirket kârlarını gözetir şekilde düzenlenmesine yol açtı.

Neoliberalizm yalnızca ekonomik yapıyı değil, toplumsal ilişkileri de derinden dönüştürdü. Piyasa mantığının hayatın her alanına nüfuz etmesiyle birlikte dostluk, aşk, eğitim, sağlık ve hatta temiz hava gibi insani değerler bile fiyat etiketine sahip ürünlere dönüştü. Bu süreç, toplumsal bağları zayıflattı; bireyleri yurttaş ya da özne olmaktan çıkarıp yalnızca *"müşteri" ve "tüketici"* olarak tanımlayan bir anlayışı yerleştirdi.

Bugün bu dönüşümün, eski feodalizmi andıran yeni bir aşamaya evrildiğinden söz ediliyor: *Tekno-feodalizm.* Artık dünyayı yönetenler üretim araçlarının sahipleri değil, büyük veriyi elinde tutan teknoloji devleri. Klasik feodalizmde temel kaynak topraktı ve üretimi köylüler yapardı; bugünse *"toprak" platformlar, üreticiler ise içerik üreticileri.* Ancak üretilenler üreticilere ait değil. Platformlar, reklamlardan ve komisyonlardan başlayarak en önemlisi verilere kadar her şeyden pay alıyor; yalnızca aracılık yapmakla kalmayıp üreticiden çok daha fazla kazanıyorlar. Bu durum, haraç sistemini andıran bir ilişki yaratırken aynı zamanda ciddi bir haksız rekabete yol açıyor: Toplanan veri arttıkça algoritmalar daha isabetli tahminler yapmaya başlıyor ve bu döngü, teknoloji devlerinin lehine kendisini sürekli besleyen dijital bir mülkiyet sistemine dönüşüyor. Sonuçta ürünler bedava gibi görünse de gerçek bedel, kullanıcıların verileriyle ödeniyor.

Bu keskin ve kaotik çalkantılar başka soruları da beraberinde getiriyor. Sık sık hepimizin başına geliyor: Telefonda konuştuğunuz kişi gerçek bir insan mı yoksa yapay zekayla mı konuşuyorum? Robot mu insan mı soruları, *"Acaba geleceğin lüksü analog mu olacak?"* sorusunu düşündürür hale geldi.

Diğer taraftan yapay zekanın hükümet harcamalarını kısmada önemli bir rol oynayabileceğine inanılıyor. Bir devlet projesinin maliyetinin büyük bir kısmı avukatlara, çevresel etki değerlendirmelerine, planlama başvurularına ve aslında tünel kazmak ya da ray döşemekle alakası olmayan her türlü işe gidiyor. Eğer hükümet maliyetleri azaltırsa, bu parayı insanların cebine geri koyabilir ve büyümeyi teşvik edilebilir; ki bu vergi kısır döngüsünden çıkmanın yollarından biri görünüyor.

Küresel ölçekte ise neoliberal politikalar, yapısal bir sömürü düzeni yarattı. Gelişmiş ülkelerdeki şirketler, gelişmekte olan ülkelerdeki ucuz işgücü ve doğal kaynakları sömürerek yapısal bir bağımlılık ilişkisi kurdular. Gelişmekte olan ülkeler, ham-madde ihracatçısı veya ucuz montaj hattı olarak kalmaya mahkûm edilirken, katma değeri yüksek ürünler teknolojisi gelişmiş ülkelerde üretilmeye devam etti. IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların dayattığı kemer sıkma politikaları da bu zavallı ülkelerin kalkınmasının önünde ciddi bir engel teşkil etti.

...ucuz montaj hattı olarak kalmaya mahkûm edilirken, katma değeri yüksek ürünler gelişmiş ülkelerde üretilmeye devam etti.

**

Derken 2020'de COVID salgını patlak verdi. 100 yılda bir kere olan böyle şeyler, bu sefer bizim kuşağa denk geldi.

Bu kez, *"Devlet hantaldır, verimsizdir; ekonomiden elini çekmelidir"* şeklindeki o kökleşmiş klişeler derinlemesine sorgulanmaya başlandı. Özelleştirmenin hizmet kalitesini ve verimliliği artıracağı iddia ediliyordu ancak sonuç tam tersi oldu. Nihayetinde hepimiz tedarik zincirinin bir rulo tuvalet kâğıdında bile nasıl felç olabildiğine tanık

olduk. Reel piyasalarda zincir kopunca, berber makasına, havlusuna, jiletine; restorancı tabak-çatalına ulaşamaz hâle geldi.

Kısa süre içinde endişe, yerini güçlü bir dayanışma duygusuna bıraktı. Ekonomi yönetimleri bu defa "*1929 Buhranı*"ndan farklı bir yol izlediler: Çok daha hızlı para basıldı, temel ihtiyaçlar karşılıksız olarak temin edildi ve halka derin bir nefes aldırıldı. Ağır enflasyon ve fiktif borçlanmalar pahasına da olsa, geniş kitleler geçici bir rahatlamaya kavuştu.

Ancak bu süreç bizi yeni ve farklı bir dünyaya evriltti. Beklenenin aksine kalite düştü; sistemdeki aşırı kontrol ve bürokratik denetim tırmanışa geçti. Her bireyin distopik bir biçimde izlendiği o "*histerik*" takip sistemi, finansal ve ekonomik yapıyı da tamamen kuşattı. Veri bilimi (Data Science) ve veri analitiği, logaritmik bir hızla güç kazandı. Bu kontrol ve takip mekanizması stratejik sektörlerde devlete istikrar sağlarken, küçük esnafı daha kırılgan hâle getirdi. Bankalar adeta birer vergi dairesi gibi davranmaya başladı.

Sonuç olarak esnaf, ticaretin 5000 yıllık sözlü kültürünü ve geleneklerini, soğuk dijital izlere terk etmek zorunda kaldı.

Ekonomide ilk ders kıtlıktır. İhtiyaçları karşılamakta kullanılan her şey kıttır. Siyasetteki ilk ders ise ekonomideki ilk dersin dikkate alınmamasıdır. Thomas Sowell

Şimdiyse herkes, adının pek de önemli olmadığı, para politikalarının kökten değişeceği yeni bir düzen arayışında. Yapısal ve sınıfsal muhalefet de ciddi bir cephe oluşturuyor.

Şimdi, eskiden nispeten az olan, devasa bir üniversite mezunu kitle var. Son yıllarda, çok çalışan ancak beklentileri karşılanmayan, heyecan arayan bir sınıf bu. Küçük kapitalistler sınıfı (işçi değil), bu maaşlı çalışan kesimlerin öfkesi, tıpkı komünizmin son yıllarında olduğu gibi, kapitalizme olan inanç da kırılıyor. Küresel anketlerde katılımcıların %56'sının *"kapitalizmin artık insanlığa yarardan çok zarar verdiğini"* belirtmesi, bu inanç kırılmasının istatistiksel dışavurumudur. Amerika'da gençlerin ebeveynlerinden daha kötü durumda olması, ev sahibi olamama, anlamlı bir servet

biriktirememe gibi sorunlar, *"çalışırsan başarırsın" vaadini boşa çıkarıyor.*

**

Eskiden Nobel Ekonomi Ödülü yoktu, çünkü ekonominin bir bilim olmadığı iddia edilirdi. Sosyal bir meseleydi. Beklentiler üzerine kurulu bir para düzeni algısı vardı, o kadar.

Daha insani, daha sürdürülebilir ve daha adil bir ekonomik model arayışı...

Yeni doktrinde, rakamlar ve olgular o kadar göz boyayıcı hale geldi ki sanki ekonomi de matematik gibi bir bilim olarak görülmeye başlandı. 2024'te Türk bir ekonomist, 90'lardaki demokrasi ve hukuk argümanlarıyla desteklediği ekonomik teorileriyle Nobel Ekonomi Ödülü'nü aldı.[3] Neo-liberalizmin yoksul ülkelerdeki kitleler nezdinde -hem de pejoratif- itibar kaybettiği bir dönemde bu ödülün verilmesi, bizi düşündürmüyor değil.

Peki, tüm suçu neoliberalizme mi yüklemeliyiz? Hayır, burada bir suçlu aramıyoruz. Net bir kazanan ya da kaybeden de yok. Nihayetinde saf bir sistem yoktur. İçinde yaşadığımız sistem hem kapitalizm hem de sosyalizmden unsurlar barındıran karmaşık bir modeldir. Tıpkı hayatın kendisi gibi gri tonlarda ilerler. Siyah-beyaz değildir. Bazen özgürlük, bazen eşitlik, bazen de güvenlik öne çıkabilir.

Hem sosyalizmin katı planlaması hem de kuralsız kapitalizmin vahşi eşitsizliği sürdürülebilir değildir. Gelecek, bu iki kutbun eleştirilerini dikkate alan ve gençlerin kronik sorularına sorunlarına yanıt vermeye çalışan, daha melez ve insani modellerde aranmalıdır.

---

[3] Prof. Dr. Daron Acemoğlu, Halen MIT'de görev yapıyor. Kurumların oluşumu ve refaha etkilerine ilişkin çalışmalarından dolayı Prof. Simon Johnson ve Prof. James Robinson ile 2024 Nobel Ekonomi Ödülü'ne layık görüldü.

Günümüzde, 2008 küresel krizi ve tırmanan eşitsizlikler, mevcut ekonomik modele yönelik eleştirileri hiç olmadığı kadar yüksek sesle gündeme taşımıştır. Vergi politikalarının matematiği; sistemin düşük gelirlileri orantısız şekilde ezdiği ve geniş kitleler arasındaki uçurumu derinleştirdiği yönünde artık ortak bir kanaat oluşturmaktadır. Bu tablo karşısında insanlık; "daha insani, daha sürdürülebilir ve daha adil" bir ekonomik modelin arayışına girmiştir.

Savunulan bu yeni doktrinlerde; devletin gıda, eğitim, sağlık ve savunma gibi stratejik alanlarda kontrolü elinde tuttuğu, ancak eş zamanlı olarak küçük ve orta ölçekli işletmeleri teşvik edip teknolojik sıçramalarla katma değer yarattığı hibrit modeller öne çıkmaktadır.

Asya'nın büyük bölümünde uyum içinde sürdürülebilir bir başarı yakalayan Çin, merkezi planlamanın gücünü temsil ederken; Kuzey Amerika daha özgürlükçü ve liberal bir modelin bayraktarlığını yapmaktadır. Batı dünyasında "şirketokrasi" ve devlet otoritesinin nispi zayıflığı tartışılırken; Çin'de devlet tarafından atanan güçlü bir bürokrasi ve mutlak bir planlama otoritesi hüküm sürmektedir.

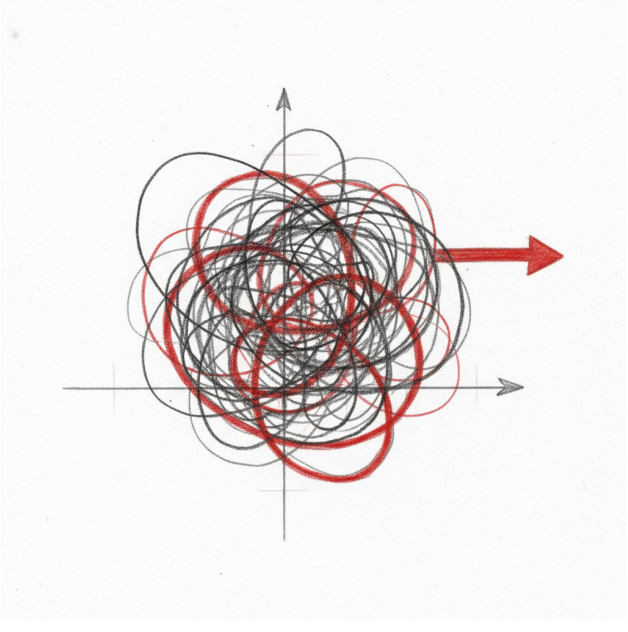
Buradaki asıl paradoks şudur: Gerçek anlamda "serbest" bir piyasanın işleyebilmesi için bile aslında güçlü bir devlet düzenlemesine ihtiyaç vardır. Bu perspektiften bakıldığında "özgürlük"; devletin yokluğu değil, aksine devletin devasa şirketleri ve güçlü aktörleri denetleyerek, güçsüzleri ve bireyi koruması olarak yeniden tanımlanmalıdır.

Diğer bir açıdan bugüne baktığımızda ise ticaret savaşlarının temelinde artık teknoloji ve onun stratejik hammaddeleri yatıyor. Nadir toprak elementleri ve çip üretimi Çin'de yoğunlaşırken, Batı'nın elinde hala kümülatif gelişmiş üretim tesisleri bulunuyor. Hatta, kritik teknolojilerin yapıtaşı olan Nadir Toprak Elementlerinin küresel rafinasyonunun %80'den fazlasının bugün Çin'in kontrolünde olması, bu güç dengesizliğinin en somut kanıtıdır. Nadir elementler ve teknoloji yeni nesil stratejik silahlar haline geldi.

Öte yandan, artık bazı şirketler devletlerden daha büyük ve algoritmalarla yönetiliyor. Bugün tek bir teknoloji şirketinin 3 trilyon

doları aşan piyasa değeri, Fransa veya Brezilya gibi köklü ülkelerin tüm gayrisafi yurtiçi hasılasını geride bırakmış durumda.

Gelecekte, devletlerin bölgesel çıkarları ile küresel şirketlerin stratejileri arasındaki çatışmanın derinleşmesi bekleniyor. Ben, bu çalkantılı ortamdan, *"devlet kapitalizmi"* veya *"dijital merkantilizm"* gibi yeni liberal anlayışlar türeyeceğini kesin olarak görüyorum.





Batı'nın Ekonomi Kitabını Yırtan Çin

Ağabeyim kısa süre önce bir iş gezisi için bir haftalığına Şangay'a gitti. Henüz oradayken telefonda, "Abi, lütfen dönerken not aldığın 5 ilginç gözlemin olsun," dedim. Cevabı gecikmedi. *"Beş mi?"* dedi, *"Bir tane yeter. Koca holdinglerin patronları kapılara kadar gelip saygıdan yerlere eğiliyorlar, bunu izah edemiyorum!"*

Bu sözler üzerine aramızda kısa bir sessizlik oluştu. Doğrusu, ben de ne diyeceğimi bilemedim.

Son yıllarda Çin'in başarısı, sanki 2000'lerden sonra aniden ortaya çıkan bir mucize gibi değerlendiriliyor. Oysa Çin'in tarihsel altyapısını ve bu başarının ardındaki sürekliliği anlamak, önyargıları yıkmak adına hakikaten incelenmeye değer bir konu. Peki, Çin son 100 yılda neler yaptı?

Bugün Çin denilince gözümüzün önünde devasa şehirler, sonsuz üretim hatları, hızla büyüyen teknoloji şirketleri ve küresel bir ticaret ağı canlanıyor. Ancak bu manzara, bir gecede oluşmuş bir mucize değil. Çin'in hikâyesi; yüz yılı aşan ulusal hırsların, ideolojik dönüşümlerin, ekonomik deneylerin ve uzun bir zihinsel mühendisliğin ürünüdür.

Ulusal travmalar, küresel hırsın en güçlü yakıtıdır...

Bu hikâyeyi ayrı bir bölüm halinde anlatmak benim için çok önemliydi. Çünkü bu mevzuyu kavramak, artık modern dünyanın gidişatını da anlamak demek. Çin, Batı'nın o hep duyduğumuz "modernleşme reçetelerini" reddedip, kendi tarihsel travmalarından doğan özgün bir model kurdu. Merkezî planlamayla pragmatizmi, otoriteyle yeniliği harmanlayan bir kalkınma doktrini yazdı.

Tarihsel Uyanış (1920-1978)

Yüzyılın başında Çin; dışarıdan provokasyonların, iç savaşların ve parçalanmaların girdabındaydı. 1949'da Mao Zedong'un liderliğinde kurulan Çin Halk Cumhuriyeti, "küçük düşürülen millet" söylemini devlet ideolojisinin temeline yerleştirdi. "Yüzyılın aşağılanması" anlatısı hem tarihsel hafıza hem de politik meşruiyetin dayanağı haline geldi. Bu dönemin meşhur *"Büyük İleri Atılım"* ve *"Kültür Devrimi"*, büyük toplumsal bedeller doğursa da Mao bir şeyi başardı: Çin'in zihinsel haritasını değiştirdi. Artık mesele yalnızca kalkınma değil, *"bir daha asla küçük düşürülmemekti."*

Tarihi olayları ve geçişleri incelerken, o sırada dünyada neler olduğuna bakmak da çok mühimdir. İkinci Dünya Savaşı sonrası yeni düzende, gelişmiş kapitalist ülkelerde hızla yüksek büyüme oranları, yatırım ve sanayi üretiminde artışlar gözleniyordu. Fakat 1970'lerin başında sabit kur sisteminin çöküşü ve petrol krizleriyle birleşen baskılar, parlak dönemi sona erdirerek krizli yılları başlattı. Bu süreç, devletleri sadece askeri güce değil, teknolojik ve endüstriyel kapasiteye de yatırım yapmaya zorunlu kıldı. Dünya ekonomisindeki bu anomaliler elbette Çin'in gözünden kaçmıyordu.[1]

1978–1988: Pragmatik Devrim

Mao'nun ölümünün ardından iktidara gelen Deng Xiaoping, tarihsel rotayı değiştiren adam oldu. Onun devrimi bu sefer ideolojik değil, pragmatikti. Simgesel sözünü hâlâ bütün Çinliler bilir: *"Kedinin rengi önemli değil, yeter ki fare yakalasın."*

---

[1] 1950-1971 yılları, gelişmiş kapitalist ülkelerde üretim ve büyümenin hızlandığı, "Sosyal Devlet" anlayışıyla sosyal barışın güçlendiği bir dönemdi. Ancak sürecin sonunda düşen kâr oranları ve verimlilik sorunları bu "Altın Çağ"ı sarsmaya başladı.

1970'lerin paradoksu, durgunluk ve yüksek enflasyonun aynı anda yaşanmasıyla klasik iktisat modellerini etkisiz kıldı. Enerji maliyetlerindeki artış ve zayıflayan rekabet gücü. ekonomik kırılmalara ve ileriki yıllarda neoliberal politikaların yükselişine zemin hazırladı.

Deng, "sosyalist piyasa ekonomisi" kavramını icat ederek Marksizmin katı çerçevesini esnetti. *"Zengin olmak ayıp değildir"* diyerek Mao'nun söylemlerini kırdı. Kırsal bölgelerde toprak kullanımı liberalize edildi, köylüler üretim üzerinde söz sahibi oldu. Shenzhen, Zhuhai ve Xiamen gibi şehirlerde özel ekonomik bölgeler kuruldu. Bunlar, Çin'in yabancı sermayeyi sistematik biçimde çektiği ilk laboratuvarlardı.

Sonuç olağanüstüydü: Çin ilk kez yoksulluktan sistematik olarak çıkış sürecine girdi. Dünya Bankası verilerine göre bu süreçte 800 milyondan fazla insan mutlak yoksulluk sınırının üzerine taşındı; bu, insanlık tarihinin en hızlı ve en büyük kitlesel refah artışıdır.[2] Fakat aynı anda yeni bir farkındalık da yarattı. Eğitimli, kentli, modernleşen bir kuşak artık sadece refah değil; ifade özgürlüğü ve adalet de istiyordu.

ideolojik dogmalar, ekonomik kalkınmada sessizce kurban edildi...

Tiananmen

Ekonomik refah, toplumun beklentilerini de değiştirdi. 1989 baharında Tiananmen Meydanı'nda toplanan öğrenciler, artık yalnızca daha fazla ekmek değil, daha fazla özgürlük talep ediyordu.

Bu olayla birlikte Çin'in modern tarihi bir kez daha yön değiştirdi. Devlet, meşruiyetini artık ideolojik saflıktan değil, ekonomik başarıdan alacaktı. Refah, meşruiyetin yeni kaynağı haline geldi. Artık devlet *"sadakat karşılığında istikrar, istikrar karşılığında refah"* formülüne dayanıyordu.

Bu travmatik dönemin ardından vatanseverliği eğitim sisteminde, 1990'lardan itibaren duygusal bir bağlılıktan öte bir devlet politikasına dönüştü. Xi Jinping döneminde ise üniversitelerde ideolojik uyum ve siyasi sadakat, akademik başarı kadar kritik bir ölçüt haline geldi.

---

[2] Dünyadaki toplam hızlı tren hattının %70'inden fazlasına (yaklaşık 45.000 km) tek başına sahip olması, bu fiziksel dönüşümün en somut kanıtıdır.

Çin'in modernleşmesinin temelinde eğitim reformları yatıyordu. *Project 211*, *Project 985* ve *Double First-Class* girişimleri[4], ülkenin seçkin üniversitelerini yeniden yapılandırdı. Yılda 3.5 milyondan fazla STEM mezunu (mühendislik, fen bilimleri, teknoloji, matematik) veren Çin, dünyanın en büyük teknik insan kaynağını oluşturdu. Bu sermaye, ülkenin sanayi politikalarıyla birleştiğinde, Çin'i sadece üretim değil, inovasyon üssüne dönüştürdü. Nitekim Çin, uluslararası patent başvurularıyla (PCT) ABD'yi geride bırakarak dünya lideri oldu.

> Batı'nın yüzyıllık sanayileşmesi, Çin'de tek bir nesle sığdırıldı...[3]

1990'larda Çin, Batılı firmalardan gelen teknoloji transferlerini yalnızca *"montaj bilgisi"* olarak değil, bir öğrenme süreci olarak gördü. Japonya'nın yalın üretim anlayışını, Almanya'nın Endüstri 4.0 modelini, Amerika'nın Silikon Vadisi kültürünü kendi koşullarına uyarladı. Ve sonunda, *"Made in China 2025"* programını ilan etti.

---

[3] Çin, sadece 2011-2013 yılları arasındaki 3 yıllık süreçte, ABD'nin tüm 20. yüzyıl boyunca (100 yılda) tükettiğinden daha fazla çimento tüketmiştir.

[4] Çin'in eğitimdeki yükseliş stratejisi küresel liderliğe uzanan üç aşamalı ve bilinçli bir süreçtir. Bu sürecin temelini, 100 üniversite altyapısını standartların üzerine çıkaran *Project 211'dir*. Piramidin zirvesine ise, bunların içinden seçilen ve *"Çin'in Ivy League'i"* olarak bilinen 39 elit kurum (*Project 985)* oturur. Günümüzde ise *Double First-Class*, performansa dayanan, rekabetçi ve dünya standartlarını hedefler.

Bu stratejik yatırımlar, meyvelerini teknik ve mühendislik alanlarında vermiştir. Küresel sıralamalarda Tsinghua Üniversitesi mühendislik ve yapay zekada MIT ile yarışarak sık sık dünya birincisi olurken, Tongji Üniversitesi inşaat mühendisliğinde, Harbin Institute of Technology ise enstrümantasyon biliminde tartışmasız liderdir. Shanghai Jiao Tong, Zhejiang ve Pekin Üniversiteleri de denizcilik, enerji ve nanoteknoloji gibi stratejik alanlarda dünyada ilk 5'te yer almaktadır.

Çin hükümeti fonları rastgele dağıtmak yerine doğrudan ülkenin stratejik ihtiyaçlarına (altyapı, uzay, yapay zekâ, üretim) odaklanan bölümlere aktarmıştır. Bu bilinçli tercih sayesinde Çin üniversiteleri, sosyal bilimlerden ziyade teknik bilimlerde küresel birer güç merkezi haline gelmiştir.

Ekonomik başarı, Çin'in diplomatik vizyonunu da genişletti. 2013'te başlatılan Kuşak ve Yol Girişimi (BRI), Asya, Avrupa ve Afrika'yı kapsayan devasa bir altyapı ve yatırım ağı kurdu. Bu girişim, yalnızca limanlar ve yollar inşa etmiyor; Çin'in küresel nüfuzunu da sistematik biçimde genişletiyor.

Washington satranç oynarken, Pekin Go oyunuyla dünyayı kuşattı.

Çin'in Yükselişinin Rakamlarla Analizi



Karşımıza çıkan tablo oldukça çarpıcıdır. Ekonomik büyüme açısından bakıldığında, 1980'de 191 milyar dolar seviyesinde olan Çin ekonomisi, günümüzde 19 trilyon doların üzerine çıkarak nominal olarak 100 kat büyümüştür. Aynı dönemde ABD ekonomisinin 10 kat büyüdüğü göz önüne alındığında, Çin'in bu performansı kelimenin tam anlamıyla "inanılmaz" bir başarıdır. Bu büyüme kentleşmeyi de tetiklemiş, 1978'de nüfusun sadece %18'i şehirlerde yaşarken, bugün bu oran %65'i aşmıştır. Reel, yani enflasyondan arındırılmış, büyümeye bakıldığında ise 1989'a kıyasla 14 katlık bir artış görülmektedir; bu oran S&P 500'ün 4,5 katlık ve Avrupa ekonomisinin 1,68 katlık büyümesinin çok üzerindedir.

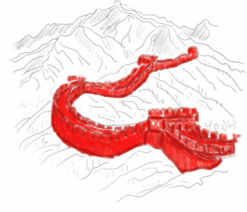
Ticaret hacmindeki genişleme de bu büyümeyi destekler niteliktedir. 2002 yılında sadece 100 milyar dolar olan cari fazla, bugün 1 trilyon doları aşmış durumdadır. İhracat rakamları 300 milyar dolardan 3,5 trilyon dolara yükselirken, Çin artık Afrika'nın, ABD'nin ve birçok Avrupa ülkesinin en büyük ticari partneri konumuna gelmiştir. Bugün küresel imalatın yaklaşık %30'unu tek başına sırtlayan Çin, dünyanın tartışmasız fabrikası konumundadır.

Bu ekonomik güç, askeri ve teknolojik alanlara da yansımaktadır. Askeri harcamalar 2002'deki 20 milyar dolardan günümüzde 300

milyar dolar seviyelerine ulaşmıştır. GSYİH'sına oranla (%1,6-2) askeri harcamaları ABD'den düşük görünse de Çin'in ucuz iş gücü sayesinde aynı bütçeyle daha fazla verim aldığı unutulmamalıdır. Teknoloji liderliği konusunda ise Çin, lityum iyon batarya üretiminin %80'ine hâkim olmasıyla dikkat çekmektedir. Ayrıca BYD ve NIO gibi markalarla elektrikli araç sektöründe ve güneş enerjisi teknolojilerinde dünya liderliğini elinde tutmaktadır.

Geleceğin Rekabeti ve Sonuç

ABD, Çin'in teknoloji transferi ve fikri mülkiyet hakları ihlallerini gerekçe göstererek, yüksek teknoloji ihracatını kısıtlama yoluna gidiyor (NVIDIA çipleri örneği). Bu rekabet; yapay zekâ, 5G, çip teknolojisi ve yenilenebilir enerji gibi geleceğin stratejik sektörlerinde yoğunlaşıyor. Eskiden kaynak senaryoları 19. yüzyılda kömür (Britanya), 20. yüzyılda petrol (ABD) üzerine kuruluydu. 21. yüzyıl ise güneş enerjisi ve batarya teknolojileri, yani Çin üzerine kurulabilir.



Bugün için Çin'e her ne kadar "kapitalist" dense de pazar ekonomisini araç olarak kullanan, *"Çin tipi sosyalizmi"* uygulayan bir devlet olarak tanımlamak daha doğru olur.

Çin hakkında bildiğimiz tek şey, aslında onun hakkında neredeyse ***hiçbir şey bilmediğimizdir.***

Ancak bu strateji, Çin'i borç tuzakları ve şeffaflık eleştirileriyle de karşı karşıya getirdi. Kimi gözlemcilere göre ise demografik krizi nedeniyle Çin bir hegemon olamayacak. Diğerlerine göre ise Batı'nın liberal modeli artık yorulmuş durumda. Batı kendi iç çelişkileriyle zayıfladı. Çin'in *"otoriter verimlilik"* ve *"devlet kapitalizmi"* modeli giderek daha fazla ülke için cazip hale geliyor. Belki de hakikat, ikisinin arasında, serbest saçılım ile planlı otoriterlik arasında bir yerde…

Rusya örneğine bakınca da enteresan sonuçlara varmak mümkün. Her iki örnekte de (Çin ve Rusya) halk ve devlet arasında nispeten asimetrik bir otorite ilişkisi var. Güvenlik konusu bir tarafa, ideal bir devlette

Çin Yüzyılı mı, Yoksa Kimsenin Yüzyılı mı?

vatandaşın otorite ile sürekli temas kurması, hatta bu ilişkiye bazen üniforma da katılıyorsa, taraflarda doğal olmayan davranışlara sebep olur. Diğer taraftan bazıları tarafından otoritenin izah edileblir ve makul uygulanışı da kabul görmektedir.



Sanırım '*Sovyetler'de dağılan sosyalizm Çin'de neden çökmedi?*' sorusunun yanıtı; Hong Kong'un referans alınmasında, ekonominin tüm dokularına işleyen kapsayıcı yöntemlerde ve sınıfsal uçurumlara izin vermeyen stratejilerde gizli. Çin, bu dönüşümü meşhur *'Üç Temsil'* öğretisiyle[5] harmanlayarak başarıya ulaştırdı. Bu tablo bize, ekonomiyi analiz ederken milliyetçi kalıplardan arınmanın ve sosyolojik yapıları göz ardı etmemenin hayati önemini bir kez daha hatırlatıyor.

Rusya'nın otuzbeş yıllık serüveninin ardından şöyle bir bakınca, "*komünizm kötüydü ve battı!*" yargısının çok yüzeysel kaldığını görüyoruz. Bu fenomen Rusya tarihi özelinde incelenmeli. Bugün Rusya'da komünizmin mirası zihinlerde ne tamamen kötü ne de tamamen iyidir; tarihsel bir ders olarak kalmıştır. Ve bu dersin sürekli anımsanması vicdani bir sorumluluktur. Yarım yüzyılda nakış işler gibi emek harcanan takdire şayan kamu malları ve fabrikaların başına gelenler, bir anıt niteliğinde yeni kuşağa anlatılmalıdır.

Sonuç olarak, 21. yüzyıl artık tek bir ülkenin yüzyılı olmayacak. Rekabet ülkeler arasında değil, yönetim biçimleri arasında yaşanacak. Ve Çin, bu çok kutuplu çağın en önemli merkezlerinden biri olacak.

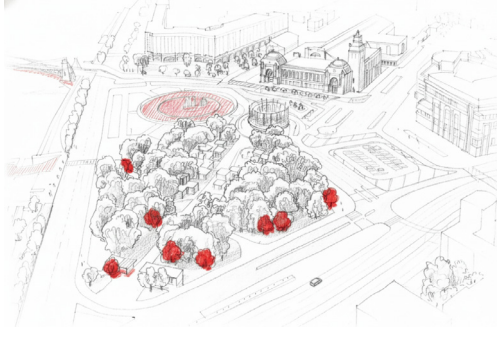
---

[5] Çin'de halk arasında çok yaygın *"İş yerinde Konfüçyüsçü, yalnızken Taoist, ölüm döşeğinde Budist"* öğretisi olan *"Sirke Tadanlar"*. Bu ünlü felsefi ve dini alegorik hikâyede Konfüçyüs, Buda ve Taoizmin kurucusu Lao-Tzu, büyük bir fıçının etrafında içindeki sirkenin tadına bakmaktadırlar. Her birinin yüz ifadesi, hayata bakışlarını temsil eder. Konfüçyüs (Yüzü ekşimiş, hayatın düzeltilmesi gerektiğine inanan), Buda (Yüzü acılaşmış, hayatın ıstırap olduğuna inanan), Laozi (Taoizm) (Gülümseyen, hayatın olduğu gibi kabul edilmesi gerektiğine inanan)

7

Rus Tipi Devlet Kapitalizmi

Moskova'da en sevdiğim yerlerin başında Kievskaya Meydanı gelir;[1] Burada sanki zaman ve mekân, akıp giden hayatın içinde tek bir karededir.. Kievskaya Tren Garı, tıpkı şehrin diğer garları gibi, görkemiyle bir yolcu için vedalaşma ve kavuşma anıtı gibidir. Rayları şehrin derinliklerine bir imparatorluk mirası gibi uzanır. Meydan hangi açıdan bakarsanız bakın, panoramasıyla her daim olağanüstüdür.



İki binli, o *"çok sıfırlı"* yılların başıydı. O vakitler başka bir şehirde yaşıyordum. Resmî işlerim kronik ve çözümsüz bir hâl aldığından, sık sık Moskova'ya, elçiliğe gelip gitmem gerekiyordu. Gece treniyle sabahın erken ışıklarında Paveletskaya'ya varır, oradan metroyla Kievskaya'ya geçer ve konsolosluğun açılmasını beklerken adı artık değişmiş olan McDonald's'ta kahvaltımı yapardım.

---

[1] Kievskaya Meydanı illüstrasyon öncesi fotoğrafları, Oleg Leonov (Büro-Wowhaus)

Bir seferinde yine dağınık bir zihinle oradayken, pencereden uzun uzun meydanı seyrettiğimi hatırlıyorum. Sabah trafiği Kutuzovskiy'den köprüye, oradan yukarıya, Sadovaya'ya doğru akıyordu. Önümde devasa bir pazar yeri, hemen arkasında o görkemli gar binası ve bunların ardında Slavyanskaya Oteli uzanıyordu. Yeni açılan romantik köprü, yayaları nehrin karşı kıyısındaki Türk Konsolosluğu'na bağlarken, biraz yukarısında tüm ihtişamıyla Dışişleri Bakanlığı binası yükseliyordu. Yolun iki yakasındaki Sovyet döneminden kalma oteller, geçenlere "yakışıklı" selamlarını eksik etmezlerdi.

Sovyetlerin ruhu ilk AVM'lerin açılmasıyla yok oluyordu.

**

Kievskaya Meydanı tarih ve kültürün iç içe geçtiği bu kucaklayıcı dokusunu hiç kaybetmedi. Zamanla meydan çiçek açtı. Pazar yerinin yerinde Rusya'nın en başarılı alışveriş merkezlerinden biri yükselmiş, yerin altından doğrudan metro hatlarına bağlanmıştı..[2] Slavyanskaya zarif bir renovasyondan geçmiş, adının önüne bir de "Radisson" eklenmişti. Türk Konsolosluğu'nun önündeki o enfes manzara ise artık bir binayla kapanmıştı.

Dünyada ekonomilerin likiditeyle ısındığı dönemlerdi…



Meydan ülkenin resmiydi. Rusya büyük bir ekonomik transformasyondan geçiyordu. Siyasi ve ekonomik krizlerden yeni çıkmıştı. Dünyanın dört bir yanında olduğu gibi, AVM'ler Sovyet ruhunu sessizce silip süpürürken; Dışişleri Bakanlığı binası satranç tahtasındaki bir şah gibi heybetiyle zamanın ruhuna meydan okuyor, öte yanda dev gökdelenler birbirleriyle yarışırcasına boy atmaya başlıyorlardı.

—

[2] "Evropeyskiy" AVM, Rusya'nın en çok, dünyanın ise, Dubai Mall'dan sonra, günde 140 bin kişi ile en çok ziyaret edilen ikinci alışveriş merkezidir.

Peki ne kadar eskiye gitmeli?

Erken reformlar | Petro Döneminden Sanayileşmeye

Bazı yatırımlar vardır ki insan odaklıdır; hemen sonuç alınmaz, hemen geri dönüş olmaz. Birkaç kuşak sabır gerektirir. Bu yüzden yokluk içindeki milletlerdeki bu tip faaliyetler bende hep büyük bir saygı uyandırmıştır. Takdir edile-si bir soyut fedakârlıktır bu; güvenli bir geleceğe göz kırpar.



Rusya'da edebiyat, şiir, resim, mimari, bale ve opera gibi sanat dallarının benimsenmesi 18. yüzyıla uzanır. I. Petro (1682–1725) ve II. Katerina (1762–1796); geri kalmış, yarı-feodal bir toplumu görünümündeki Rus toplumunu köklü reformlarla yeniden yapılandırmıştır. Askeriyeden hukuka, bilimden sanata, kıyafetten eğitime her alanda yaşanan dönüşümlerle Rusya; üretken, zengin ve gelişmiş bir dünya gücü hâline gelmiş; yüzyıl sonunda Uralları da aşarak Japonya'ya dek bir *"Rusya İmparatorluğu"* namı salmıştır.

18. yüzyılda temelleri atılan güçlü devlet geleneği, 1812'de Napolyon'a karşı kazanılan zaferle Rusya'yı Avrupa'nın ana güçlerinden biri yaptı. Ancak bu başarı, Sanayi Devrimi'ne rağmen ülkenin geleneksel yapısını koruma eğilimini artırdı. 1850'lerdeki Kırım Savaşı ise teknik altyapıyı modernize etme zorunluluğunu göstererek, Batı ile aradaki farkı kapatacak reform sürecini başlattı. 19. yüzyılın sonunda serfliğin kaldırılmasıyla başlayan sancılı dönüşüm, özgürleşen köylüler ile ayrıcalıklı soylular arasında derin bir toplumsal uçurum yarattı.

O zamanlar yaşamın aynası edebiyattı. Tarih onları geri dönülemez bir evreye taşırken halklar, bu sürecin yansımalarını edebiyatta da tüm çıplaklığıyla görüyordu. Tolstoy; *Savaş ve Barış* ile *Anna Karenina*'da aristokrasinin yapaylığını eleştirip Rus köylüsünün saflığını ve bilgeliğini yüceltirken; Dostoyevski, *Yeraltından Notlar*'da hızlı şehirleşmenin ve yeni fikirlerin (nihilizm, ateizm) Rus ruhunda yarattığı sarsıntıları inceliyor, *Suç ve Ceza*'daki Raskolnikov üzerinden

radikal fikirlerin bireyde yarattığı yıkımı gösteriyordu. Turgenev ise *Babalar ve Oğullar* ile "Nihilizm" kavramını literatüre sokmuş; eski toprak sahibi gelenekçi kuşak ile her şeyi reddeden yeni radikal gençlik arasındaki uçurumu ve makası net şekilde tarif ediyordu.

Tarih çarkını sert biçimde döndürüyordu. Birinci Dünya Savaşı'nın getirdiği ağır yıkım, 1905 ve 1917 ihtilalleriyle Çarlık düzeninin nihai çöküşü, Rus halklarını tarihe *"Sovyetler"* diye geçecek radikal bir insanlık deneyine sürükledi. İç savaşın kanlı mirasının ardından, 1920-25 dönemi yüzyıllardır gelenekselci yapısını koruyan geniş halk kitlelerini eğitim hamleleri, sanayileşme seferberliği ve *"yeni bir insan"* idealiyle tanıştırıyordu. Devlet, otokratik karak-terini deneysel bir totalitarizmle birleştirmişti. Şaşırtıcı bir kolektif idealizmle harmanlanan bu yeni toplum, inşa edilen devasa sanayi şehirleri ve yeni sosyal organizasyon biçimleri ile tarih sahnesinde modernitenin en sert sınavlarından birini verecekti.

> Sovyetler Birliği, dünya tarihinde **adını herhangi bir coğrafyadan ya da milletten almamış olan tek devletdir.**

Sovyetlerin İnsan Projesi[3]

Bana göre Sovyetler ideolojik iddiasını, yalnızca ekonomi ya da sınıf üzerine değil, insan temeli üzerine kurmaya çalışan bir uygarlıktı. Bu ideoloji insanın yeniden kurgulanabileceği inancı üzerine şekillenmişti. Yüzyılın başında, kendine özgü ekonomik prensiplerle kurulmuş çok katmanlı ve konturlu bir modeldi bu. Kaynaklarının sonsuz olduğuna inanacak kadar hayalperestti. Tüyler ürperten bir cesaretti. İnsan sermayesi üzerine kurulu ideolojik ve ekonomik bir deneydi. Net bir *"insanlık projesiydi"*. 20.yy.'da insanlığın ahlaki ve kültürel gelişimine büyük katkılar sağladı.

> Kaynaklarının sonsuz olduğuna inanacak kadar hayalperestfiler. **Tüyler ürperten bir cesaretti.**

---

[3] Bu bölümdeki fikirlerin esin ve ilham kaynağı Sevan Nişanyan'dır.



Rejim, daha önce medeniyetle çok sınırlı tanışmış coğrafyalara ulaşıyor; demiryolu, gaz, su, elektrik götürüp orada tesisler, fabri-kalar kuruyor; insanların çamurdan mağara-larda yaşadıkları yerlerde, yaşanabilir, sağ-lam bir temeli olan, depremde yıkılmayacak, duvarı, suyu, mutfağı, temiz bir tuvaleti olan evler veriyordu. Üstelik bunu kendi ekonomi matematiğinde karşılıksız yapıyordu. Asıl iddiası insanlığın temel sorunlarını çözmekti. Hiçbir şüpheye kapılmadan ve gözünü kırpmadan 100 milyon insan için konutlar inşa ediyordu.[4] "*Yeter ki düzgün, sağlam ve temiz olsun, yara-tıcılığa gerek yok*" diyordu. Bugün bile ABD'nin yıllardır yapamadığı bir modeldi bu.

Özellikle doğu ekseninde halkların 2000–3000 yıllık istila eğilimli davranış kodları kırılıyordu. Huzursuz halkları eğitiyor; önce ortak bir politika ile her birini ayrı ayrı tanımlıyor, halkların ulusal kimlik-leri ve kendi müziği, dili, kültürü teşvik ediyordu. Ardından ortak ideoloji zarfında birleştirip, eğitim veriyor, hepsini ortak bir *"Sovyet-ler kültürü"* içinde birleştiriyordu. Bu iddia çok büyük bir entegre başarıdır.

1950 ile 1970 yılları arasında SSCB'de devlet tarafından yaklaşık 22 milyon yeni konut inşa edildi. 1960 yılına gelindiğinde, her yıl 2 milyondan fazla aile yeni ve ücretsiz dairelere taşınıyordu ki bu, o dönem kişi başına düşen konut üretiminde bir dünya rekoruydu.

---

[4] Sovyetler Birliği, barınma ihtiyacını sistematik olarak karşılayarak *"konut sorunu"* meselesini tamamen çözdüğü, Batı ile kıyaslandığında ise neredeyse hiçbir zaman barınma krizi yaşamadığı söylenebilir. Ancak günümüzde mesele barınmaktan ziyade, "nitelikli konut stoğu" ihtiyacıdır. Son yıllarda yükselen devasa masif projeler, tam da bu daha modern yaşam alanı arayışının bir sonucudur.

Hane başına düşen kullanım alanı verileri ise oldukça çarpıcıdır. Listenin en alt sıralarında Japonya ve Rusya yer alırken; zirvede ABD ve şaşırtıcı şekilde Türkiye bulunur. Rakamlara bakıldığında hane başına Japonya 37 m², Rusya 47 m² alan sunarken; ABD'de bu oran 200 m², Türkiye'de ise 130 m² civarındadır.

Çarlık Rusyası'nda (1897) sadece %28 olan okuryazarlık oranı, Sovyet "Likbez" (cehaletin tasfiyesi) seferberliğiyle 1939'da %87'ye, 1959'da ise %98.5'e ulaşarak dünya rekorları kırmıştır.

Sadece yönetmiyordu; şehirler kurmuş, her köye, kasabaya Avrupa medeniyetinin tüm tiyatro, konser, jimnastik, satranç, üniversite, bilimsel araştırma imkânlarını bu topraklara taşımışlardı. Asya'nın derinliklerinde, Ortaçağ'ın pençesinde yaşayan halklara kültür, resim, heykel, müzik, mimarlık, satranç ve spor getirmişlerdi. Ata binmenin ötesinde başka seçenekleri olmayan yetenekli çocuklara yeni fırsatlar sunarak: *"Gel, yazar ol!, Balet, jimnastikçi ol"* demişlerdi. Geleneksel törelerinin dışında farklı yaşam yolları açmışlardı. Bu, insanlık için paha biçilmez değerde bir armağandı. Sınıf farklarını en aza indirmişlerdi. Fakir köylüler, eğitim sayesinde orta sınıfa yükselmişti.

Riga'dan Vladivostok'a kadar on binlerce köy ve kasabada Sovyet halkları bir anlamda kendi Rönesans'larını yaşıyordu. Rus devletinin ihtişamını gösterecek devasa sosyal ve konut projeleri yapmışlardı. Yepyeni şehirleri coşkuyla sıfırdan kurmuşlardı. Rusya'yı biraz gezen birisi, eski Sovyet topraklarının en ücra yerlerinde bile o dönemin şartlarına göre son derece modern ve iyi planlanmış kasabalar, şehirler görebilir. En küçük kasabada bile adeta bir ütopya gibi duran okullar, kütüphaneler, parklar, müzeler, heykeller, tiyatrolar, sergi salonları ve sinema / konser salonları, sıfırdan kurulan bu medeniyetin hatırasıdır.

Orta Asya'da bu mirasın ne kadar sürdürülebileceğini zaman gösterecek. Ancak tarihte Rusya, diğer hegemonlara göre, komşu uluslara bizzat ve kendi emeğiyle hizmette bulunan bir misyona haizdir.

Evet… Herkesin az çok yüzünün güldüğü, asgari bir nezaket ve kültür seviyesinin tesis edildiği bir dönem olmuştu. İdealizm, bir tür obsesyon gibi, tutarlılıkla ve duyarlılıkla alt tabakaları kalkındırmayı kolektif bir fedakârlık ve ulusal dava olarak görmüştü. "*Sadece ben değil, herkes orta sınıfa yaklaşsın; asgari, insan onuruna yakışır bir evi, işi, düzgün geçimini sağlayacak geliri olsun; gelecek endişesi duymasın, çocuklarını eğitebilsin*" gibi hedefler konmuştu.

Taşranın ölü kahvehanelerinden, köylerinden, Leningrad'a gençleri alıp yeni bir hayata taşımışlardı. *"Bir dağ köyünden gelen bir genç de dünya sahnesinde bir yerlere gelebilir; bilimde, sanatta, sporda yükselebilir,"* demişlerdi. Gürcüler, Ermeniler, Azeriler, Tatarlar, Özbekler, Yahudiler, her halk devletin en üst kademelerine kadar yükselebiliyordu.

Ve gerçekten de birkaç kuşak sonra, küresel kültürün bu arka sahnesinde yaşayan halklardan dünya çapında olimpiyat şampiyonları, bilim insanları, yazarlar, opera sanatçıları, satranç ustaları, patenciler ve bale sanatçıları yetişmişti. Bugün klasik bale, opera ve tiyatronun akademik disiplini ve katı gelenekleri hâlâ bu denli güçlü yaşıyorsa, bunda Sovyetler Birliği'nin o dönemdeki muhafazakâr sanat politikasının ve bu mirası 90'lardan sonra da titizlikle korumasının payı çok büyüktür.

1929-1955 Mucizesinin Rakamlarla Analizi [5]

1928-1940 yılları arasındaki ilk üç "Beş Yıllık Plan" döneminde, Sovyet sanayi üretimi yıllık ortalama %12 ila %14 arasında büyüdü. Bu, dünya ekonomi tarihinde (Japonya ve Çin mucizeleri öncesinde) kaydedilen en hızlı sanayileşme oranlarından biridir.

Kalkınma hamlesi mucize rakamlara işaret ediyordu. 1939–40'lara gelindiğinde, yalnızca 20 yılda, dünyanın en gelişmiş askeri altyapılarından birini oluşturmuştu. 1929'da 46 milyon olan nüfus, 1955'e gelindiğinde 100 milyona çıkmıştı. Aynı dönemde 57 yeni şehir ve 1884 şehir tipi yerleşim yeri inşa edilmişti. 1955 yılı itibarıyla ücret eşitliği ideali meyvelerini vermeye başlamıştı. 7,1 milyon kişi aylık 1000 rubleden fazla maaş alıyor, 1 milyon kişinin maaşı 2000 rubleyi aşıyordu. Tasarımcılar, mucitler, bilim insanları ve kültür figürleri arasında resmî milyonerler bile bulunuyordu.

Sovyetler, II. Dünya Savaşı yılları hariç, bu dönemde ortalama %13,8 büyüme oranıyla dünya rekorunu hala elinde tutuyor. [6]

İşletmeler, bilimsel ve eğitim kurumları, sağlık hizmetleri, endüstriler, sanayi ekipmanları, bireysel çalışanlar dahil her alanda rekabetin gelişimi için devlet desteği başlamıştı. Uçak sanayiinde birbirleriyle

yarışan Tupolev, Yakovlev, İlyuşin, Antonov, Mikoyan ve Gureviç (MiG), Suhoy gibi tasarım büroları vardı. 1929-1932 yılları arasında Ford, Siemens, General Electric gibi en iyi imalatçılar, ABD'li Albert Kahn, Almanya'dan Ernst May gibi dünyanın önde gelen uzmanlarıyla teknik iş birliği yapılıyordu. Dünyanın en iyi mimarları, 521 yeni fabrika ve 20 yeni şehir tasarlamak için Rusya'da çalışıyordu. 1932'de Rusya'da 30 binden fazla yüksek nitelikli yabancı uzman çalışıyordu.

Birbirleriyle yarış an Tupolev, Yakovlev, ilyuş in, Antonov, Mikoyan ve Gureviç (MiG), Suhoy..

1950'lerin ortalarında, Rus ekonomisi elektrikli teçhizat, kimyasal, takım tezgâhı imalatında dünyanın en genç üretim makinelerine sahipti. Sanayi çıktısında %100 teknik bağımsızlıkla; tarım makinelerinde dünyada 1. sırada; sanayi üretiminde Avrupa'da 1. sırada; sanayide emek verimliliği açısından Avrupa'da 1. ve dünyada 2. sıradaydı.

1946-1955 arasında nükleer, roket ve uzay, radyo-elektronik projeleri atağı ile çığır açıyordu. Enerji sektöründe 1935'te dünyada 3. sırada iken 1947'de ise Avrupa'nın 1 numarası oldu. 1951-1955 yılları arasındaki beş yıllık dönemde, elektrik santrallerinin kapasitesi neredeyse tüm önceki dönemin iki katına çıkıyordu.

Bu rakamları sadece birer veri olsun diye vermedik. Zira o dönemin birikimiyle yükselen bu devasa miras, öylesine sarsılmaz temeller üzerine oturuyor ki; bugün hâlâ her bir tuğlasıyla, tüm kuşakların hayatına dokunan canlı bir anıta dönüşmüş durumda.

Bu cömert hafıza, zamanın yıpratıcı gücüne direnerek geleceği beslemeye devam ediyor.

---

[5] Galuşka A.S., Niyazmetov A.K., Okulov M.O., *Büyüme Kristali: Rus Ekonomik Mucizesine Doğru* (Кристалл роста к русскому экономическому чуду), 2021.

[6] Dünya Ekonomisinde 22 yıllık ort. büyüme rekorları: Rusya/SSCB (%13.8, 1929-1955), Botsvana (%13.5, 1968-1989), BAE (%13.2, 1959-1980), Tayvan (%11.5, 1947-1973), Çin (%10.4, 1983-2007), Güney Kore (%10.2, 1966-1988), Japonya (%9.7, 1948-1970), Singapur (%9.2, 1966-1989)

Diğer taraftan sistem sinyaller vermeye başlamıştı. Dönemin büyümesi, "*ekstansif*" bir modeldi. Ekonomiyi kaynak miktarını artırarak yani daha fazla işçi, daha fazla kömür ve daha fazla demir kullanarak büyütüyordu. 1950'lerin ortasından itibaren artık bu kolay hammadde kaynakları ve basit iş gücü azalmaya başladı. Sistemin artık "daha fazla kaynak" değil, "daha verimli teknoloji" (*intensif*) üretmesi gerekiyordu.

Zamanın ruhu değişirken, merkezi planlama bu yeni ritme uyum sağlayamıyordu. Sistem çelik, tank, traktör gibi ağır sanayide devasa bir kapasite oluşturmuştu fakat ekonomi derinleştikçe, merkezi planlamacıların milyonlarca farklı ürünün teknolojisini ve üretimini koordine etmesi artık imkansızlaştı.

1929-1955 arasındaki başarı, aslında bir "*kaynak seferberliği*" mucizesiydi. Ekonomi büyüyüp karmaşıklaştıkça bu komuta ekonomisi modeli yerini esnek verimlilik ve inovasyona bırakamadığı için sistem yapısal bir tıkanıklığa girdi.

Çözülme başlamıştı...

(1955-1964) Kruşçev Dönemi | Çözülme (De-Stalinizasyon)

Kruşçev, Stalin'in ağır sanayi ve baskıcı politikalarından uzaklaşarak bir "yumuşama" dönemi başlattı. Planlama sisteminde desantralizasyon denendi. Moskova'daki bakanlıklar yerine *Sovnarkhoz* denilen bölgesel ekonomik konseyler kuruldu. Ancak bu karmaşa, verimi artırmak yerine daha da bozacaktı.

Sanayinin temel mücadelesi sınırlı kaynaklardır. Kaynak ya insan ya malzeme ya da sermayedir. O dönem sermayede batı ile rekabet edemeyen sistemin esnek olamayacağı açıktı. Fabrikalar sınırlı kaynaklarıyla kaliteyi değil, kotaları doldurmayı hedefliyordu.

Kuraldır, ekonomide doğal olmayan müdahaleler hemen kendine *"Karaborsa"* gibi başka yollar bulur. İnsanlar artık başka başka ürünleri, fabrikalarından gelen bu ürünlere tercih eder olmuştu. Bunu aşmanın tek yolu verimsizliği çözmekti. Ki buna da artık imkân kalmamıştı. Sanayi teknolojisinde geri kalındığı artık kabul ediliyordu.

"Panel binalar" (Kruşçevka) çok ucuzdu, fakat kontrolsüz dağılım israfa yol açan bir üretime neden oluyordu. "Bakir Topraklar" projesi gibi tarımı canlandırma girişimleri başlangıçta verimli olsa da erozyon, verimsiz planlama ve kuraklık nedeniyle uzun vadede başarısız oluyordu. SSCB, ilk defa kronikleşen bir duruma düşmüş, tahıl ithal etmek zorunda kalmıştı. Bu durum ciddi döviz kaybına neden oluyordu. Ayrıca ABD ile yaşanan uzay yarışı ve nükleer silahlanma yarışı, ekonomiye çok büyük bir yük getiriyordu. Kaynaklar, tüketim malları ve altyapı yerine savunma sanayine aktarılıyordu.

Kruşçev'den sonra sanki saatler durmuş gibiydi…

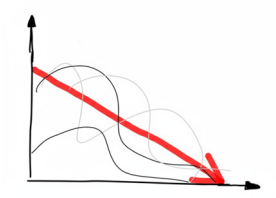
(1964-1982) Brejnev Dönemi | "Durgunluk Çağı" (Zastoy)

Reform arayışları yerini, zamanla *"Büyük Durgunluk"* olarak anılacak olan ve sistemin temellerini sessizce sarsan uzun bir atalet dönemine bırakmıştı. Merkezi planlamaya dayalı ekonomik kararlar, inovasyon süreçlerini ve hızlı karar alma mekanizmalarını yapısal olarak kısıtlamıştı. Uzay teknolojilerindeki başarılara rağmen Sovyet sistemi, *"Üçüncü Sanayi Devrimine",* bilgisayar ve mikroçip teknolojilerine uyum sağlamamış; bu durum Batı ile olan mesafeyi derinleştirmişti.

Bürokratik yapıların katılaşmasıyla ekonomik sorunlar yerleşik hale gelmişti. Karar süreçleri yavaşlarken, yönetici sınıfın (*nomenklatura*) ayrıcalıkları toplumsal güveni etkilemişti. Resmi kanalların tüketici taleplerini karşılayamaması, "*gri piyasaları*" yaygınlaştırarak merkezin meşruiyetini aşındırmıştı. Aynı dönemde GSYİH'nın %15-25 gibi büyük bir bölümü askeri harcamalara tahsis edilmiş, sivil sektöre ayrılan kaynaklar daralmıştı. Tarımdaki verimsizlik devleti gıda ithalatına ve döviz harcamaya mecbur kılmıştı.

> Hava, unun içindeki su buharı gibi ağırdı; nefes almak bile hatırlanması gereken bir alış kanlık gibiydi.[1]

1970'lerde yükselen petrol fiyatları, yapısal reformların ertelenmesine yol açan geçici bir refah maskesi yaratsa da çok yakında enerji fiyatları tekrar çökecekti. Liderlerin demografik ataleti ve reform direnci, sistemi hem siyasi hem de ekonomik bir durağanlığa hapsetmişti.



1982 yılına gelindiğinde Sovyetler Birliği, dışarıdan devasa görünen ancak içten içe yönünü tayin edemeyen sessiz bir dev misali, yaklaşmakta olan radikal dönüşüm fırtınasının eşiğinde beklemekteydi. Benzer krizlerle karşılaşan Çin'in aksine, Sovyet sistemi rejim içi dönüşümü gerçekleştirememiş; halkın yaşam standardı düşerken sistem adeta donmuştu. Ülke, mürettebatı isyan eden ve rotası kontrolden çıkmış büyük bir gemi gibi belirsizliğe doğru sürüklenmişti.

(1985-1991) | Gorbaçov Dönemi



Mihail Gorbaçov, göreve geldiğinde kendine "*Yolun sonuna gelmiş bir ülkede, ülkeyi kaosa sürükle-meden ne yapmak gerekir?"* sorusunu sordu ve iki büyük reform başlattı.

Perestroyka (Перестро́йка, Yeniden Yapılanma): Ekonomiye kısmen piyasa unsurları getirildi. Devlet işletmelerine daha fazla özerklik verildi, bazı özel girişimlere izin çıktı. Fakat bu, planlı sistemle çelişti; kaos oluştu. Üretim düştü, kıtlıklar baş gösterdi.

Glasnost' (Гла́сность, Açıklık, Şeffaflık): İfade özgürlüğündeki artış, ekonomik başarısızlıkları, yolsuzlukları ve sistemin kusurlarını halkın gözü önüne serdi. Bu, rejime olan inancı temelden sarsarak SSCB'nin dağılmasına zemin hazırladı.

1980'lerin ortasında petrol fiyatlarındaki keskin düşüş, SSCB'nin döviz gelirlerini felç etti, ithalat ve borçlarını ödeme kapasitesini zayıflattı. Büyümenin neredeyse durduğu yıllardı. Bir şey yapılması gerekiyordu. O "bir şey" her ne idiyse, Gorbaçov onu başaramadı.

Sistem, nihayetinde 1991'de kendi ağırlığı altında çöktü.

---

[7] Gabriel García Márquez'in (1927–2014) 'Yüzyıllık Yalnızlık' romanının başındaki Macondo'nun kuruluş sahnesi tasvir gücünün doruğudur. Marquez bu anı José Arcadio ve karısı Úrsula, sisler içinden yeni bir kasabaya ulaştiklarında söyler.

(1991 - 1998) | Kaotik Geçiş Dönemi

Dağılmanın ardından Rusya, merkezi planlı ekonomisinden serbest piyasa ekonomisine hızlı ve sancılı bir geçiş yaşadı. "*Şok terapi*" olarak bilinen bu süreçte fiyat kontrolleri kaldırıldı, sübvansiyonlar kesildi. Halka verilen ucuz hisse senetleri *(voucher)* karşılığında, devlete ait işletmelerin hızla özelleştirilmesine ve el değiştirmesine başlandı.

Fiyat kontrollerinin kalkmasıyla fiyatlar fırladı. Bu ani geçiş, üretimin çökmesine, hiper enflasyona ve büyük bir yoksullaşmaya yol açtı. İnsanların hayat boyu biriktirdiği tasarruflar bir gecede buharlaştı. 1992'de enflasyon %2500'ü aştı. GSYİH 1990'lar boyunca yaklaşık %40 azaldı. Sanayi üretimi çöktü. Ücretler ödenemiyor, sosyal sistemler çalışmıyordu. 1998 finansal krizinin de etkisiyle, devlet hazinesi borçlarını ödeyemez *(default)* hale geldi. Ruble devalüe edildi.

Sistem çökmüş, kurumlar dağılmış, ekonomi iflas etmişti…

**

Gelin tekrar Berlin Duvarına dönelim. O kaos yıllarında Rusya Avrupa'ya naif bir teklifte bulunuyordu: "*Biz de Avrupa kültür ve ekonomik tarihinin bir parçasıyız. Buyrun, bütün Sovyetler coğrafyasına birlikte açılalım. Hamburg'dan Pasifik'e kadar uzanan büyük bir Avrupa kuralım."*

Aşağıda üzerine demiryolları eklenmiş bir dünya haritası var. Haritaya daha yakından baktığımızda, özellikle Almanya'ya dikkat çekmek gerekir. Almanya hem merkezi konumu hem de yoğun demiryolu ağıyla Avrupa sanayisinin lojistik kilit noktasıdır.



Önerilen Alman-Rus ittifakı yapısı içinde Rusya kurucu unsur olarak yer alacaktı. Özellikle Almanya için bu büyük bir fırsattı; zira tüm Rusya coğrafyası bakir bir pazar, sadece petrol - gaz değil, maden ve nadir elementler açısından dünyanın en büyük üreticisiydi. Aklı başında fikir önderleri bu teklifi, dünya ve insanlık tarihinin belki de bir daha hiç sunamayacağı nadir bir fırsat olarak değerlendiriyorlardı.

Amerika Birleşik Devletleri ise bu dönüşüm sürecinde, sanayisinin önemli bir bölümünü Çin'e transfer ederek bu ülkeye büyük bir destek sağlıyordu. Sovyetler'in böyle bir dış destek olasılığı yoktu ama yine de iflas etmeden dönüşebilirdi.

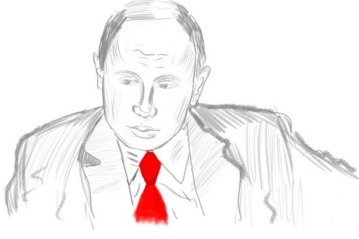
1991 sonrasında hem ülke parçalandı hem de toplum derin bir travma yaşadı. Aslında dibe vuruş noktası 2000 yılıydı. Nüfus azalmış, ekonomi ve sanayiden kalan tüm varlıklar/sermayeler su gibi el değiştirmişti.

Evet… Fikir tutulmadı. Coğrafya nerdeyse kaderine terkedildi.

Takvimler yüzyılın son yıllarını gösteriyordu.

1999'dan günümüze | Toparlanma, İstikrar

Vladimir Putin'in iktidara gelişiyle birlikte kritik adımlar merkezi otoritenin yeniden tahkim edilmesi ve kontrolsüz güç odakları haline gelen oligarkların denetimi üzerine kurgulanmıştı. Bu hamleleri takip eden yıllarda hayata geçirilen vergi reformları ve tesis edilen sıkı bütçe disiplini, ülkede kalıcı bir makroekonomik istikrar dönemi başlattı. 1999 ile 2008 yılları arasında Rusya ekonomisi yıllık ortalama %7 oranında büyürken, GSYİH %83 gibi çarpıcı bir artış gösterdi.



Putin'in Rus halkı gözündeki imajını merak eden bir yabancıya 10 yıl arayla üç çarpıcı video görüntüsü tavsiye ederim. Günümüzde toplumu kompoze etmenin lider algısıyla ne kadar bağlantılı olduğunu ve modern Rusya'da lider imgesinin 25 yıllık bir süreçte nasıl kemikleş-

tiğini anlamak açısından bu görüntüler, kamu yönetimi öğrencileri için ders niteliğindedir.[8]

Putin esprili, alçakgönüllü ve zeki bir lider... Uzun bir konuşması dinlendiğinde; makul argümanları, rakamlara hakimiyeti ve stratejik bakış açısıyla ortalama bir lider portresinin çok dışında olduğu görülür; ancak inatçı bir önyargı bunu fark edemez.

> Sovyetleri özlememek kalpsizlik ve vicdansızlık, onu yeniden kurmayı istemek akılsızlıktır.[8]

Putin sadece ekonomik değil stratejik, kültürel, ahlaki ve askerî açıdan da ülkeyi 25 yılda göz kamaştıran yerlere taşımıştır. Anarşi sona ermiş, hafızalardaki haksız imajlar geride kalmıştır. Kontrolsüz oligarklar önce ikna, ardından düzenlemeler yoluyla kontrol altına alınmış, devlet hakimiyeti tesis edilmiştir.

Dönüşüme dışişleri, askeriye ve istihbaratın konjonktürel tercihleri de eklenince 25 yıl boyunca Rusya adım adım doğal potansiyelini yeniden kazandı. Devlet enerji, savunma, finans gibi stratejik sektörlerde yeniden güçlü bir kontrol kurdu. Dış borçlar geri ödendi, döviz rezervleri ve bir istikrar fonu oluşturuldu. Ekonomik büyüme özellikle büyük şehirlerde bir tüketim artışına olanak tanıdı. Yaşam standartları yükseldi, orta sınıf genişledi. Moral toparlandı. Halkın geleceğe olan inancı geçmişe kıyasla çok daha sağlam bir hale geldi. Ülkenin başkenti Moskova bugün Avrupa'nın en canlı ve kültürel şehirlerinden biri oldu.

---

[8] Tespiti Rusya uzmanı ve yazar Hazal Yalın'a ait olan ve atıfta bulunulan bu üç an şunlardır:

- 2001, Kursk denizaltı faciasında Putin'in acılı ailelere yaptığı zorlu konuşma.
- 2009, Pikalyova Krizinde şehri ayakta tutan üç fabrikanın kapatılışında Deripaska'ya halkın önünde *'Kalemi geri ver'* diyerek hafızalara yerleşen o imzayı attırdığı an.
- 2019, bir TV programında yoksul ve harap bir beldede yaşlı bir kadının ortaya çıkıp kendisine bir pusula verdiğini anlatır. Olayın sonundaki yüz ifadesi, özellikle taşrada Putin'in itibarının hemen hiç azalmamasının en akılda kalıcı anlardan biridir.

Rusya'nın modern ekonomisi, 1990'lardaki kaostan, 2000'lerdeki enerjiye dayalı büyümeye ve ardından 2008-2009 küresel finans krizinde petrol fiyatlarındaki düşüşten derin dersler çıkardı. Bunlardan en göze çarpanı ekonominin enerji sektörüne ne kadar bağımlı olduğunun anlaşılması idi. Bu sayede enerji, savunma, tarım ve dijital altyapı alanlarında kendi kendine yeterek *"kapalı ama dirençli"* bir ekonomi modeline geçti.

Rusya, Batı yaptırımlarına karşı bir "ekonomik kale" stratejisiyle döviz ve altın rezervlerini 2000 yılında 12 milyar dolar seviyesinden, 2022 yılı başında 630 milyar dolar seviyesine çıkararak tarihi bir rekora imza atmıştı.

2022 sonrası histerik bir hal alan yaptırımlar ve jeopolitik izolasyonlar Batı piyasalarından kopuşu ve özellikle Çin'e yönelişi hızlandırdı.

"Ruslarla ilgili hiçbir şey bilmiyorsunuz!"

Ruslar, bu süreç hakkında fikir beyan eden batılı yorumculara karşı sık sık kullandıkları *"sığ görüşlü bilgisizlik"* tespitlerinde sanırım çok haklılar…

Rus Tipi Ekonomi | Devlet Kapitalizmi

"Dünya o kadar yeniydi ki, birçok şeyin adı yoktu; onları göstermek için parmakla işaret etmek gerekiyordu.[9]

Geniş tarih perspektifinden baktığımızda ne Çarlık Rusyası ne de Sovyet Rusya bilinen yaygın kapitalizmi hiç kabul etmedi. Üstelik SSCB birçok ülkenin çevre kapitalizminden kurtulmasına da yardım etti.[10]

---

[9] Gabriel G. Márquez, Yüzyıllık Yalnızlık romanının efsanevi açılış cümlesi

[10] 2. Dünya Savaşı sonrası nizamda Sovyetler Birliği bir rakip değil, tamamlayıcı olarak tanımlanmıştı. "Dört Polis" (ABD, İngiltere, Sovyetler Birliği ve Çin) gözetimi altında barış içinde bir dünya düşünülmüştü. Daha sonra Fransa'nın da eklenmesiyle bu beşli yapı BM Güvenlik Konseyi'nin daimî ve her zaman veto hakkına sahip beş ayrıcalıklı üyesine dönüşecekti.

Bugün Rusya ekonomisi bir *"jeoekonomik direnç ekonomisi"* niteliği taşıyor. Bu anlamda tam bir piyasa ekonomisi değil; devlet kapitalizmi ile jeopolitik pragmatizm arasında bir modeldir. Devletin ağırlığı, stratejik sektörlerde (enerji, savunma, ulaşım) çok belirgindir. Gazprom, Rosneft gibi devlete bağlı şirketler ekonominin bel kemiğini oluşturur. Rus iktisatçıların güncel doktrini; bir yanda 'her ne pahasına olursa olsun' işlemesi gereken sivil havacılık, tarım, eğitim ve sağlık gibi kamu hizmetlerini, diğer yanda ise piyasa dinamiklerine spontane tepkiler veren; verimlilik, kârlılık ve maliyet-fayda dengesi üzerine kurulu bir ekonomi mantığını sentezlemektedir.

Bu modelin sunduğu avantajlar yadsınmıyor. Ancak gerçek bir küresel oyuncuya dönüşmek için ihtiyaç duyulan *"inovasyon ruhu"* ve *"rekabetçi dinamizm"* henüz sisteme nüfuz edebilmiş değil. Bu noktada, birçok dünyanın kodlarına hâkim olan bir yatırımcı vizyonu, sistemin ihtiyaç duyduğu eksik dinamikleri aşılayacak yegâne stratejik akıl ve modern dönüşümün anahtarı olarak görünmektedir.

Burada Rusya'daki işleyen düzenin arkasındaki o algoritmayı anlatan en iyi örnek benim için *Moskova metrosu*'dur. Sovyetler Birliği'nden miras kalan bu sistem, yer yer eski görünse de her zaman temiz ve sorunsuz işleyen yapısıyla devlet düzeninin bir aynasıdır. Görünen eskilik, işleyişteki disipline asla engel olmaz; aksine, köklü bir sistemin her şartta ayakta kalma becerisini temsil eder. Yerin altında aynı anda hareket eden 1000 lokomotif ve 90 saniyelik kusursuz ritim, Rusya'nın sistemik gücünü simgeler. 10 milyon insanı her gün hatasız taşıyan bu mekanizmada; sabahları merkeze gidişte erkek sesi *(disiplin)*, akşamları eve dönüşte ise kadın sesi *(şefkat)* kullanılır. Bu psikolojik algoritma, toplumu kaostan arındırarak ortak bir hedefe odaklar. Sistem hızı otoriteyle, köklü mirası ise verimlilikle harmanlayarak, toplumun dağınık enerjisini statik bir kütle olmaktan çıkarır ve onu devleti durmaksızın ileriye iten saf bir mekanik işe dönüştürür.

**

Dünya artık üç ana güç ekseni üzerine kurulu: ABD, Çin ve Rusya. Askerî açıdan, bu üçünün birbirini yenmesi söz konusu değildir. Finans

gücü açısından ABD ve Çin, Rusya'dan daha güçlüdür. Teknoloji açısından ABD ve Çin Rusya'dan yine önde, kültürel etki *(influence)* açısından ABD açık farkla, Çin ve Rusya'dan öndedir. Doğal kaynaklar açısından Rusya ve ABD, Çin'den daha avantajlı görünmektedir. Rusya'nın ekonomik olarak dezavantajlı gibi görünse de, kaynakları ve nükleer kapasitesi ile stratejik konumu bu zaafiyeti ortadan kaldırıyor. Çin'in nükleer kapasitesinin kısıtlı olması, Rusya ile iş birliği tesis edildiği takdirde onu stratejik bir noktaya taşıyacak görünüyor.

Çağımızda devlet yönetimi, bir ülkenin yeryüzü ve yeraltı dahil kara, içsular, karadan 22 km'ye kadar deniz, yerden 100 km'ye kadar hava sınırları içinde ve bayrağını taşıyan gemi, uçak, uzay aracı gibi hareketli mekânlarda gerçekleştirilir. Çizilen sınırların ötesinde, kendi alanları için aynı haklara sahip başka ülkeler vardır. Kuzey denizi bu anlamda Çin-Rusya-ABD ilişkisinin ana eksenini oluşturuyor.

Diğer taraftan başlıca rekabet alanları artık sadece silahlı çatışma değildir. Teknoloji, lojistik, yazılım, madencilik gibi ekonomik alanlar da jeopolitik çekişmenin sahnesi hâline geliyor. Geleneksel kutuplaşma (iki büyük blok) modeli yerini daha değişken "çok-yönlü" ilişkilere bırakıyor ("multi-aligned blocs"). Örneğin, bazı ülkeler resmi olarak Batı bloğunda yer alırken Rusya yahut Çin ile de sıkı ekonomik ilişkiler sürdürebiliyor, sabit bloklara bağlı kalmak yerine kendi çıkarları doğrultusunda esnek pozisyon alabiliyor. Dünya düzeni, klasik bloklar arası yalın rekabetten daha karmaşık bir hale geldi.

Günümüzün karmaşık jeopolitik ikliminde ülkelerin temel meselesi, yalnızca hangi blokta yer alacaklarına karar vermek değil; hızla değişen dengeler arasında ulusal çıkarlarını korumak ve süreci proaktif bir şekilde yönetmektir. Türkiye gibi stratejik bir 'geçiş alanında' konumlanan aktörler için bu dinamik yapı, ciddi risklerin yanı sıra büyük fırsatları da beraberinde getirmektedir. NATO gibi Batılı kurumların bir parçası olmasına rağmen Rusya ile de yakın ilişkiler geliştirebilen Türkiye, bu süreçte pragmatik tercihlerini ön plana çıkarmaktadır.

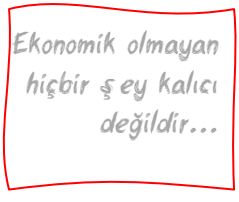
Sovyetlerin ardından *"erken dönem"* Rusya'sının Batı ile imtihanı dikkat çekicidir. Rusya'nın devlet geleneği, imparatorluk ve eski komşu devletleri kapsayan bir tarihî mirasa dayanır; bu sistem, en yeteneklileri en üst kadrolara getirme refleksini halen korur. Rusya'da hâlâ her seviyede, Batı diplomasisinde bugün rastlamadığımız, çok yüksek nitelikli teknokrat kadrolar ve entelektüel vizyon görmek mümkündür.

Son dönemde ayrıca Batı bloğunun göründüğü kadar homojen ve bütünleşmiş olmadığı gözlemlendi. ABD, Avrupa Birliği, Japonya, Güney Kore gibi ülkeler Çin ile çeşitli ekonomik bağlara sahip ve bu bağlar jeopolitik kararları karmaşıklaştırıyor. Günümüzde sermaye ve teknoloji, sınırları çok daha kolay aşabiliyor. Rekabetin doğası daha karmaşık. Teknoloji ve lojistik artık sadece ekonomi değil aynı zamanda jeopolitik silahlara dönüşüyor. Ekonomik olmayan hiçbir şey kalıcı değil. Askeri ve ideolojik güç bile ekonomik altyapı olmadan sürdürülemiyor.

Bugün Rusya'da devlet stratejik alanlara vertikal *(dikey)* müdahale ediyor. Kaynakların yönetimi, yaratıcılık ve cesarete sahip insanlar gerektirdiğinin; aksi hâlde bürokrasinin toplumu boğacağının sınavını bedel ödeyerek vermiş görünüyor.

**

Sovyetler Birliği'nin çöküşüyle birlikte dünyada demokrasi ve özgürlüklerin ivme kazanması beklenirken, tam tersi bir süreç işlemeye başladı; bugün Batı kültürü kendi coğrafyasında hem maddi hem de manevi açıdan büyük bir erozyona uğruyor. Maddi boyutta, 80'ler sonrası modern demokrasilerin sürdürülebilir bir mali yapıdan ziyade, seçmen taleplerini karşılamak adına gelecekteki refahı bugüne transfer eden bir *'borçlanma mekanizmasına'* dönüştüğü gerçeğiyle karşı karşıyayız. Son 20 yıldaki düşük faiz ve bol likidite ortamı, devletlerin yapısal reformlar yapmak yerine borçlanarak sorunları ertelemesine yol açmış; bu durum ise borcun matematiksel olarak geri ödenemez bir boyuta ulaştığı bir finansal çıkmaz yaratmıştır. G7 ülkelerinin astronomik kamu borç



stokunun normal yollarla tasfiye edilemeyerek, devletlerin eninde sonunda paranın değerini düşürerek, yani enflasyon yaratarak borcu eritme yoluna gideceği ve bu sürecin toplumları zedeleyerek demokratik kurumlarda ciddi bir çürümeye yol açacağı savunuluyor. .[11]

Manevi değerlerdeki erozyon da bu mali çöküşle benzer bir nitelik taşıyor. Öyle ki; klasik sanatlardan geleneksel toplumsal normlara kadar o hayranlık uyandıran 'güçlü Batı değerlerini' modern dünyada yaşatacak bir aktör aranacaksa, bu ironik bir biçimde Rusya olacak gibi görünüyor. Tıpkı bir zamanlar Sovyetlerin, bu kültürel ve tarihsel sorumluluğu kendine has bir disiplinle üstlendiği gibi...

Bu noktada Sovyet miraslarını *'kasvetli ve iç karartıcı'* diyerek küçümsemek, bana kalırsa nankörlüktür.

---

[11] Eren Cerrahoğlu'nun *"demokratik"* toplumların son 20 yılda devleşen *"astronomik kamu borcu"* çıkmazına dair bu tezi, demokrasinin teşvik yapısı ile finansal matematiğin çatışması üzerine kuruludur. "Sınırsız Vaat, Sınırlı Kaynak" çelişkisini sorgular.

8

Güncel Makroekonomik Rota

Tolstoy Merkez Bankasında..

Makroekonomik veriler, dışarıdan bakıldığında genellikle soğuk, ruhsuz ve gündelik gerçeklikten kopuk rakamlar yığını gibi algılanır. Oysa bu istatistiklerle yapılan stres testleri ve simülasyonlar, bizi gerçek krizlerden koruyan birer erken uyarı sistemidir. Bu süreç, hem çok yönlü, sosyal bir bakış açısı hem de geniş bir akademik vizyon gerektirir. Rakamlar, ancak bir stratejistin vizyonuyla birleştiğinde toplumsal bir anlam kazanır.



Ne demek istediğimi, konuyla doğrudan alakalı ünlü bir figürle yaşadığım bir anıyı anlatarak izah edebilirim.

Birkaç yıl önce, Rusya Avrupalı İş İnsanları Derneği'nin yıl sonu toplantısına konuşmacı olarak Rusya Merkez Bankası Başkanı Elvira Nabiullina davet edilmişti.[1] Bankacılıkta çalıştığım dönemden beri kendisini yakından takip eder, açıklamalarını dikkatle dinlerdim. Konulara hakimiyetiyle bilinen, sakin ve özgüveni yüksek birisidir. Üstelik edebiyata da ilgisi olduğunu duymuştum. Bu fırsatı kaçırmamam gerekiyordu; toplantıdaki yerimi hemen aldım.

O gün, Nabiullina her zamanki gibi gayet tertipli, verilerle desteklenmiş, analitik bir sunum yaptı. Konuşmasının sonunda sürenin dolduğunu ancak birkaç soru alabileceğini söyledi. Aslında soru sormayı hiç düşünmüyordum. Özellikle Tolstoy hayranı olduğunu okumuştum. Elim bir anda havaya kalktı. Eşim de yanımda oturuyordu;

onu da şaşırtarak, ağzımdan rafine bir heyecanla Tolstoy'un o ünlü cümlesi dökülüverdi[2]: *"Mutlu aileler birbirine benzer; her mutsuz ailenin mutsuzluğu…"*

Ben cümleyi kırık Rusçamla tamamlamaya çalışırken Nabiullina tebessüm etti; duraksamadan, tek bir sözcük bile teklemeden cümleyi mükemmel bir şekilde tamamladı. Daha doğrusu birlikte tamamladık. Salon bir anda alkışlarla doldu. Atmosferin ekseni değişirken benim için muazzam duygusal bir andı.

Ardından bana dönüp sakin bir edayla, "Evet, sorunuzu dinliyorum," der gibi baktı. Sorum kısa ama netti: *"Verileriniz güzel, hedefleriniz umut verici. Peki her ülkenin kendine özgü bir reçetesi varsa, sizin olası ekonomik mutsuzluklara, beklenmeyen şoklara karşı reçeteniz nedir?"*

Yaptırımlar o dönemde de gündemdeydi; etkileri henüz tam hissedilmese de geometrik biçimde artacağının işaretleri başlamıştı.

Aynı dinginlikle yanıt verdi. Ne popülizme sığındı ne de teorinin arkasına gizlendi…

Nabiullina, teorik altyapısından hiç kopmadan her koşulda sakin ve tutarlı kalabilen; en önemlisi, gidişatı verilerin ötesinde bir üslup ile sunabilen ender bir para politikacısıdır.

—

[1] Elvira Sakhipzadovna Nabiullina, Rus ekonomist ve Merkez Bankası başkanı. Ekim 1963'te Ufa'da Tatar bir ailenin çocuğu olarak dünyaya geldi. Babası şoför, annesi ise bir fabrikada yöneticiydi. 1986 yılında Moskova Devlet Üniversitesi'nden mezun oldu. 2007'de Yale Üniversitesi'nde eğitim aldı. 1994 yılında Kalkınma Bakanlığı'na geçti. 1997'de bakan yardımcılığına yükseldi. 2000 yılında Sberbank'ın CEO'su oldu. 2007'de Putin Gref'in yerine Nabiullina'yı Kalkınma Bakanlığına, 2013 yılında MB başkanlığına atadı. İngiliz Euromoney dergisi 2015'te onu *Yılın MB Başkanı* seçti. 2019'da Forbes, dünyanın en güçlü kadınlarından saydı.

[2] Anna Karenina romanının edebiyat tarihinde en tanınan roman başlangıçlardan biri olan açılış cümlesi. *"Mutlu aileler birbirlerine benzer, her mutsuz aileninse kendine özgü bir mutsuzluğu vardır."* (Все счастливые семьи похожи друг на друга, каждая несчастливая семья несчастлива по-своему). Aile, toplum, ahlak ve bireysel trajedi gibi bütün temalarını daha ilk satırda özetler.

Mevcut Makroekonomik Durum[3]

Günümüzde politik ekonomi, dünyayı çok kutuplu bir düzene taşırken paradoksal olarak küreselleşmeyi de derinleştiriyor. Bu dinamik süreçte vergi, muhasebe ve bankacılık disiplinlerine temel düzeyde hâkim olmak, modern bir yönetici için artık kaçınılmazdır. Küresel yapının karmaşıklığı; vergi mevzuatından jeopolitik gelişmelere kadar her makroekonomik verinin titizlikle izlenmesini zorunlu kılıyor.

Özellikle Rusya örneğinde, ekonomi ile stratejik politikaların iç içe geçmiş yapısı son yıllarda çok daha kritik bir boyuta ulaştı. Piyasanın yapısal gerçeklerini, iç dengelerini ve olası şoklara karşı direnç noktalarını analiz edebilmek, sadece bir öngörü değil, stratejik bir ayakta kalma becerisidir.

Yatırım dünyasında makroekonomik görünümü anlamanın yolu, ekonominin "fiyatı, riski ve sağlığı" arasındaki dengeyi kavramaktan geçer. Bu dengeyi temsil eden üç temel değişken; paranın maliyetini belirleyen Merkez Bankası *politika faizi*[4], *piyasa enflasyonu* ve ekonominin sosyal/üretim kapasitesini gösteren *işsizlik* verileridir. Bu üç parametrenin kesişim noktası, bir ekonominin hangi yöne evrileceğini belirleyen en güçlü gösterge kümesini oluşturur. Yatırımcılar için bu verileri sadece takip etmek değil, aralarındaki nedensellik bağlarını çözmek başarının anahtarıdır.



Dünya GSYİH'sının yalnızca %3'ünü temsil etmesine rağmen Rusya'nın, küresel sistemde devasa bir *'stratejik oyun kurucu'* olduğu gerçeğini yeniden anımsayalım. Şimdi gelin, bu kritik rolü de gözardı etmeden birtakım standart verileri bu açıdan birlikte yorumlayalım.

---

[3] Bu bölümde kullanılan kaynaklar: MB, Rosstat, ЦМАКП, ВШЭ, S&P Global, Trading Economics, Alfa-Investor, BlackRock Investment Institute, eurocredit.ru ve MonDef Makroekonomik Bültenleri (www.mondef.ru/publications.html),

[4] Bankacılık ve finans dünyasında sık karşılaştığımız bu tip kısaltma ve finansal terimleri kitabın sonundaki "İş Sözlüğü" kısmında basit bir dille açıkladık.

Satın Alma Gücü Paritesi (PPP)

2025 yılı itibarıyla Rusya, NATO geriliminin yarattığı yoğun baskıya rağmen, uyguladığı kararlı ve sıkı para politikası sayesinde Rubleyi küresel ölçekte en çok değer kazanan para birimlerinden biri konumuna taşımayı başardı. Bu finansal istikrarın hanehalkı alım gücüne yansımasıyla birlikte Rusya bugün; sadece sanayideki doğalgaz fiyatlarında değil, benzin ve kWh elektrik maliyetlerinde de Avrupa'nın, yakın coğrafyasının ve kur düzeltmesi yapılmış verilerle G20 ülkelerinin en ucuz ülkesidir.

Özellikle tarım, hayvancılık ve gıda imalatındaki düşük hammadde ve enerji maliyetlerinin kümülatif etkisi, Rusya'yı Satın *Alma Gücü Paritesi (PPP)* bazında Avrupa'nın birinci, dünyanın ise dördüncü büyük ekonomisi konumunda tutmaktadır. Nominal rakamların aksine halkın gerçek alım gücünü çok daha şeffaf bir şekilde yansıtan PPP verileri, bu stratejik üstünlüğü doğrulamaktadır.

Ancak bu tabloyu yalnızca dönemsel bir *"performans başarısı"* olarak okumak eksik kalacaktır. Mevcut durumun; sübvansiyonlu enerji fiyatları ve kapsamlı kamusal destekler gibi derin yapısal dinamiklerden beslendiği kabul edilmelidir. İşte bu yüzden, ben yüzeydeki gürültüden uzak, kırılgan olmayan ve temkinli bu yapıya Rusya'nın *"gösterişsiz ekonomik gücü"* diyorum.



**

Makroekonomik verilerin karmaşık dünyasında boğulmayalım. Ancak bir ülkenin yatırım iklimini doğru okuyabilmek için temel piyasa dinamiklerine mercek tutmak gerekir. Rusya'da hissedilen enflasyonist baskılar, Merkez Bankası'nın sıkı para politikası duruşunu ve yüksek faiz ortamını korumasını bir zorunluluk haline getiriyor. Resmi veriler fiyat artış hızını belirli bir patikada sunsa da; geniş veri setlerine dayanan alternatif endeksler, hanehalkı üzerindeki reel yükün çok daha hissedilir olduğunu kanıtlıyor.

Ancak bu tabloya rağmen durum sanılanın aksine iç karartıcı bir yöne evrilmiyor. Aksine; temel ihtiyaç maddeleri ile genel fiyat seviyeleri arasındaki korelasyon, halkın hissettiği hayat pahalılığı ile makro veriler arasında dikkat çekici bir tutarlılık sergiliyor. Bu şeffaf denge, piyasadaki risklerin öngörülebilir kalmasını sağlayarak yatırım atmosferine bir tür "gerçekçi zemin" sunuyor.

"Mevduatlar cazip kalmaya devam edecek çünkü faiz indirimleri kademeli olacak, mevduat faizi enflasyonun üzerinde tutulacak."

Para politikası projeksiyonlarına bakıldığında; gelecek dönemler için dezenflasyon sürecine dair beklentiler korunurken, fiyat istikrarı hedefine zamanla yaklaşılması öngörülüyor. Bu sürece paralel olarak, politika faizinin de enflasyondaki düşüş eğilimine uygun şekilde kademeli bir gevşeme trendine girmesi beklenmektedir. Eğer düşük enflasyonu *"fiyat artışlarının toplum tarafından gündelik yaşamda hissedilmediği bir eşik"* olarak tanımlarsak; Rusya mevcut durumda bu ekonomik konfor bölgesinin üzerinde seyretmekte, ancak orta vadede bu denge noktasına doğru ilerlemeyi hedeflemektedir.

Yıl	Enfl.	"Reel" MB Faizi	Büyüme (%, YoY)	İhracat (10^9 USD)	İthalat (10^9 USD)	Reel Maaş artışı	İşsizlik (%)	Bütçe dengesi (%GSYH)
2024	9,5	8,0	4,3	477	383	119,1	2,5	−1,6
2025	6,6	12,5	1,0	451	385	123,8	2,3	−3,0
2026	5,1	8,6	1,2	455	392	127,1	2,5	−1,7

Emtia ve döviz piyasalarındaki beklentiler ise görece stabil bir tablo çiziyor. Küresel enerji piyasalarındaki ana kalemlerin ve stratejik kaynakların belirli bir fiyat bandında kalacağı öngörülürken; yerel para biriminin başlıca rezerv para birimleri karşısında dengeli bir seyir izleyeceği tahmin ediliyor. Ancak, yerel para biriminin son dönemde sergilediği performansın uzun vadeli sürdürülebilirliği, ekonomi çevrelerinde en çok tartışılan ve yakından izlenen konulardan biri olmaya devam ediyor.

Dünya ekonomisindeki ağırlığını koruyan Rusya, kamu maliyesinde nadir bir disiplin sergilemektedir. Kamu borcunun milli gelire oranı, gelişmiş ekonomiler arasındaki en düşük seviyelerdedir. Rezervler içindeki fiziki altın payının yüksekliği ise dış şoklara karşı dayanıklılığı pekiştirmektedir.



Bankacılık sektörü, güçlü sermaye yapısı ve kârlılığını korumaktadır. Varlık kalitesi ve teminat yapısı sayesinde bankalar, olası baskı senaryolarında dış desteğe ihtiyaç duymadan faaliyetlerini sürdürebilecek kapasitededir. Büyüme ivmesi komşu coğrafyaları geride bırakırken, bu eğilimin sürmesi beklenmektedir. İstihdam tarihi dip seviyelerdeyken, işe alım iştahı yapısal dengesizliklere rağmen canlıdır. Para politikasında ise reel mevduat getirisi öncelikli strateji olmaya devam edecektir.

Bütçe dengesinde kısıtlı bir açık gözlense de bu durum, küresel ölçekte sürdürülebilir ve yönetilebilir seviyededir. Mevcut disiplin, Rusya ekonomisi için bir kırılganlık unsuru olmaktan uzaktır.

Sanayi Kapasite Kullanımı

Kapasite kullanım oranı, enflasyon ve para politikalarının temel belirleyicisi olması bakımından kritik önemdedir. %85 üzerindeyse talep artışı ve büyüme artarken, %70 altında ise şirketler yatırımı keser. Rusya imalat sanayinde %75 seviyesi "tam kapasite" sınırı kabul edilir; bu eşiğin üzerine çıkılamaması, talebin yokluğunu değil, aksine üretimi artıracak iş gücü ve makine parkının tükenmiş olduğunu gösterir.

İmalat sanayinde belirli bir doygunluk eşiği *"tam kapasite"* kabul edilmektedir. Bu tavanın üzerine çıkılamaması, piyasadaki talebin yetersizliğinden değil; aksine üretimi daha fazla artıracak iş gücü ve makine parkı gibi fiziksel kaynakların son sınırına kadar kullanılmış olmasından kaynaklanmaktadır.

Genel sanayi kapasitesi görece durağan bir seyir izlerken, savunma odaklı imalat kollarında bu yoğunluk en üst seviyelere tırmanmış

durumdadır. Madencilik faaliyetleri zayıf bir tempoda kalırken; otomotiv ve enerji sektörlerinde belirgin bir ivme kaybı, tarım, lojistik, perakende ve inşaat gibi alanlarda ise yukarı yönlü bir hareketlilik gözlemlenmektedir.

Rus sanayisi bugün, ekonomi literatüründe "aşırı ısınma" olarak tanımlanan riskli bir süreçten geçmektedir. Bu tablonun ardında, kesintisiz mesaiyle çalışan askerî sanayi ve yaptirimlarla ivme kazanan "ithal ikamesi" odaklı yerel üretim talebi yatmaktadır. Ancak sanayi, kapasite limitlerine dayandığı için talebe rağmen üretimi daha yukarı çekme çabası içerisindedir.

Tarihi seviyelerdeki işsizlik oranları neticesinde ulaşılan mutlak tam istihdam, iş gücünün stratejik alanlara kaymasıyla sivil sektörlerdeki personel açığı ve finansman maliyetleri yatırımları güçleştirmektedir. Mevcut haliyle sanayi, motoru yüksek devirdeki bir aracı andırmaktadır.

İmalat (PMI)

Ekonominin nabzı imalat sanayindedir. PMI, imalat ve hizmet sektörlerindeki reel durumu gösteren en iyi parametredir. 50'nin üzeri genişleme, 50'nin altı daralmayı ifade eder. Yılın son döneminde yatay bir seyir izleyen endeks, aktivitenin ortalamada dengede kaldığını gösterirken; imalattaki yavaşlamanın hizmet sektöründeki hareketlilikle telafi edilmesiyle şekillenmiştir. Hizmet sektöründeki stabil güçlü talep ve yıl ortasından bu yana ilk kez artan yeni siparişler, imalattaki kaybı maskelese de her iki sektörde istihdamın azalması ve biriken siparişlerin kapasite baskısını artırması bunu kanıtlamaktadır. Küresel ölçekte de ABD, Euro Bölgesi ve Çin gibi dev ekonomilerin, Rusya gibi yıl sonunda PPP'ne göre ağırlıklandırılmış verilere göre 50 eşiğinin altında kalması, dünya genelinde iş yapma aktivitesinin negatif bir daralma trendine girdiğini işaret etmektedir. Burada Rusya'nın verilerinin bölgesel ve sektörel heterojenlikten (dengesizlikten) arındırılması gerektiğini de yine hatırlatmalıyız.

Yaptırımlar

SWIFT kısıtlamaları ve dış yatırım azalışına rağmen, Rus ekonomisi yaptırımlara karşı güçlü bir "bağışıklık" geliştirmiştir. Sistematik yaptırımlar neticesinde ihracatta kullanılan aracı sistemler ve yeni filolar, ödeme ve lojistik rotalarını Orta Doğu ile Uzak Doğu'ya kaydırarak yaptırımların etkisini minimize etmiştir.

Rusya'da Laboratuvardan Sahaya Teknoloji

Yüksek teknolojinin[5] cazibesi, ileri teknolojik ekonomiye yayılım hızının son derece yüksek olmasıdır. Ancak Rusya'da bunlar "bilimin ön cephesi" olmaktan ziyade devletin doğrudan sorumluluk alanına girmeyen konulardır. Devlet daha çok uzay altyapıları, savunma sanayi ve nükleer enerji gibi alanlara odaklanır. Burada asıl önemli olan iş dünyası için 10-15 yıl sonra gerekli altyapının şimdiden oluşturulma zorunluluğudur.

Bu koşullar altında Rusya'nın, ekonomiyi canlandırmaktan başka bir seçeneği kalmamıştır. Merkez Bankası'nın faizleri hızla düşürerek kredi hacmini artırması ve böylece iç talebi, yani harcamaları canlandırması beklenmektedir. Ancak günün sonunda hükümet, "ekonomik daralma" ile "yüksek enflasyon" arasında bir tercih yapmak zorunda kalırsa, büyük olasılıkla enflasyonu tercih edecektir.

Rusya'nın sahip olduğu siyasi itibar, uluslararası satranç tahtasında istediği hamleleri yapma esnekliği tanırken, onu bölgesindeki en güçlü stratejik aktörlerden biri haline getiriyor.

Yine de kritik bir ayrımı unutmamak gerekiyor: Rusya büyük bir ekonomi değil; büyük bir askerî güç ve bölgesinin en büyük siyasi oyun kurucusudur…

---

[5] Yüksek teknolojiden yapay zekâ çipleri, büyük veri merkezleri, nanometrik elektronik, endüstriyel robotik, genom düzenleme araçları, kuantum hesaplama ve yakıt pillerini anlayabiliriz.



Rusya'da Yatırım İklimi

40 yılın her anındaki olağanüstü performansın özeti gibi, bana göre *"Türk iş insanlarının imajının dünyada en iyi olduğu ülke Rusya'dır"* [1]

Bir defasında Avrupalı İş adamları Birliği'nin yılsonu brifinglerinden birinde, o dönemki Ekonomik Gelişme Bakanı Oreşkin'i dinlemeye gittiğimiz günü hatırlıyorum. Bakan uzun uzun anlatıyor; bürokratik engellerin kaldırıldığından, devletin her zaman yatırımcının yanında olduğundan ve devlet–yatırımcı ilişkilerinde güvenden bahsediyordu. Şimdilerde düşünüyorum da keşke o zaman kendisine şu soruları sorsaydım: *"Devlet neden var? Gerçekten neleri garanti ediyor? Yatırımcının güvencesi politik risklerden ne kadar arındırılmış?"*

O zamanlar belki bugünkü gibi bir atmosfer yoktu ama aslında temel mesele hiç değişmiyor. O brifingde asıl bahsedilmeyen şey işin ruhuydu. Karar alırken hissettiğimiz o psikolojik eşik... *"Evet, hadi!"* dediğimiz o başlangıç, o düğmeye basma anı. O andan sonrası zaten, teknik bir risk yönetiminden ibaret.

Bu bölümde sizleri *"Doing Business"* bilgilerine boğmayacağız. Bu konuyu başka bir kitapta devlet destekleri, vergi ve hukuk yönleriyle derinlemesine incelemiştik[2].

Burada bir *"yöntemler dizisi"* sunacağız.

---

[1] Bu iddiayı elbette ABD'deki Türklerin hazır konfor alanı ve mevcut sosyal statü avantajlarından arındırmalıyız.

[2] A'dan Z'ye "Rusya'da İş Yapmak (Doing Business in Russia)" şu linkten indirilebilir. https://www.mondef.ru/publications.html

Rusya'ya ilk kez giren bir yatırımcı için üç maddelik bir *"checklist"* hayati önem taşır: *yaptırımlar, yerel ortaklar ve çıkış planı*. Hemen ardından, rubleye karşı dalgalı döviz için nakit akışı senaryolarını içeren bir finansal risk planı yapılmalıdır. Unutulmamalıdır ki her millet kendi kültürel kodlarıyla hareket eder. Japonlar disipliniyle, İtalyanlar markasıyla, Türk yatırımcılar ise pratik zekâmız, esnekliğimiz ve kendimize has "know-how"ımızla piyasada bir niş ararız.

Şimdi her sektör için 10 adımda bir temel çerçeve vermeye çalışalım.

10 Adımda Due-Diligence

1. **Yaptırım ve hukuki uygunluk incelemesi,** Ürünün, hammadde ve tedarikçilerinin yaptırımda olup olmadığı, İthalat-ihracat kısıtlamaları.
2. **Pazar ve talep analizi,** İç talep, nüfus, gelir düzeyi, alışveriş alışkanlıkları, yerel rakipler, ithal rakip ürünler ve fiyat avantajları.
3. **Tedarik zinciri ve lojistik,** Hammadde, ara parçalar, ekipman tedarik süreleri ve lojistik maliyetleri. Soğuk zincir, bozulabilir ürün riskleri.
4. **Ekipman ve teknoloji altyapısı,** Makine yenilemelerin maliyeti. Yerel ekipmanı mı, yoksa ithal mı, gümrük vergileri ve ithalat süre riskleri.
5. **Kalite standartları, sertifikalar,** Kalite standartları ve sertifikasyon.
6. **Finansal model & kârlılık,** Gelir-gider tahminleri (iyimser, orta, kötümser senaryolar), Döviz kuru, enflasyon, faiz riskleri, nakit akışları.
7. **Vergi, devlet teşvikleri,** Vergi rejimi, gümrük vergileri, ithalat-ihracat vergileri, devlet teşvikleri.
8. **Yabancı ortak / yerel iş birliği,** Güvenilir yerel ortak (partner), fikri mülkiyet hakları, sorumlulukların net belirlenmesi.
9. **Jeopolitik riskler,** Mevcut ve olası yeni yaptırım senaryoları, ülke dış ilişkileri. İç riskler (düzenleme (regülasyon) değişimleri, izin iptalleri.
10. **Çıkış stratejisi,** İşletmeyi devretme, sözleşmelerde hükümler (arbitraj, uluslararası hukuk, sigorta vs.) gibi garanti mekanizmaları.

Türk yatırımcılar için sektörel fırsatlar

Rusya pazarı, Batılı rakiplerin kısmen çekildiği veya etkisinin azaldığı bu dönemde, Türk iş dünyası için genel intibanın aksine, tam bir *"köprüleri güçlendirme"* zamanı. Daha önce hiç olmadığı kadar, gıda işleme, perakende, ambalaj, makine, inşaat, bakım-onarım hizmetleri, turizm, lojistik, gibi geleneksel olarak güçlü olduğumuz sektörlerde derin bir ekonomik ortaklık inşa etme fırsatı mevcut. Bunlardan özelikle üçü; tekstil, otomotiv ve gıda üzerinde durmak isterim.

Tekstil Sektörü

Rusya'da Batılı markaların pasifize olmasıyla doğan kaliteli ürün açığı, Türk tekstili için tarihi bir dönüm noktasıdır. AVM'lerde boşalan milyonlarca metrekarelik alan, Türk markalarının fiziksel yayılımı için büyük bir fırsat sunarken; esnek üretim ve Avrupa standartlarındaki kalitemiz, orta-üst segmentteki bu boşluğu dolduracak en güçlü adaydır.

Fırsatlar	Açıklama
Büyüyen iç talep / yerelleşme	iplik, kumaş ve boyama faaliyetleri özellikle ivanovo gibi tekstil bölgelerinde olağanüstü destek görüyor.
Teknik tekstil & dayanıklı kumaş ihtiyacı	Soğuk iklime uygun giyim, çadır/izolasyon ürün pazarı her yıl ~5–6 civarı büyüyor.
Moda & hazır giyim pazarı istikrarı	Rasih tüketim ve e-ticaret platformlarının yaygınlaşması ile tercihler stabil bir kalite / estetik / prestij yönünde.
Ev tekstilinde büyüme	Yatak çarşafı, nevresim, perdeler; ev dekorasyon ürünleri segmenti büyüme tahminleri çok olumlu.
Malzeme alternatifi & sürdürülebilirlik eğilimi	Pamuk dışı doğal lifler (keten, ipek, bambu) ve geri dönüştürülmüş materyallerin talebi artıyor; organik, çevre dostu ürünler pazarda öne çıkarılmış durumda.

Gıda Sektörü

Türkiye'nin coğrafi yakınlığı ve lojistik bağları, Rusya'nın ithalata en çok ihtiyaç duyduğu bu alanlarda Türk şirketlerine eşsiz bir oyun alanı sunuyor. Özellikle seracılık, modern tohumculuk, gıda işleme teknolojileri ve paketleme çözümlerindeki derin teknik bilgi (know-how), Türk mutfağının Rus tüketicisi nezdindeki prestijli algısıyla birleştiğinde, markalaşma süreci çok daha hızlı ve etkili bir ivme kazanıyor.

Bu potansiyeli bir adım öteye taşıyarak yerel bir üretim tesisi kurmak veya güçlü bir Rus ortakla lisans anlaşması imzalamak pazarın dokularına ulaşmayı sağlar. Bu stratejik yöntem, şirketleri döviz kuru dalgalanmalarına karşı korumakla kalmaz; aynı zamanda "yerli üretici" statüsünün sağladığı imtiyazlarla çok daha geniş bir dağıtım ağı fırsatı tanır. Türk şirketleri için bu dönüşüm, ihracatçı olmanın ötesine geçip pazarın kalıcı bir aktörü haline gelmek anlamına geliyor.

Fırsatlar	Açıklama
Temel gıda üretimi & iç arz açığı	Temel gıdalarda bazen hasat düşüşlerinde iç tüketimde üretim açığı oluşuyor. Bu alanda yerli üretim ve modern tarım/yem işleme tesislerine ihtiyaç var.
Perakende büyümesi & lojistik	Büyük zincirler (örneğin X5) hem mağaza sayısını hem dağıtım / teslimat kanallarını genişletiyor; dağıtım lojistiği ve taze gıda lojistiği çok ciddi büyüyor.
Yatırım teşvikleri, ithal ikamesi	Devlet politikalarında, gıda güvenliği ve yerel üretimi teşvik etme yönünde ithalatı azaltma amaçlı stratejiler
Gıda işleme / paketleme modernizasyonu	Soğuk zincir, hijyen standartları, paketleme teknolojilerinde üreticiler kalite ve verim artışı için uğraşıyorlar.
İhracat potansiyeli	Komşu ülkelere taze / işlenmiş gıda ihracatı fırsatı

Otomotiv Sektörü

Otomotiv endüstrisinde bir aracın üretim bandından inebilmesi için 5 binden fazla endüstriyel kalemin kusursuz bir uyumla bir araya gelmesi gerekir. Ancak son yıllarda küresel dengelerin değişmesi ve Batılı tedarikçilerin pazardan çekilmesi, bu devasa üretim zincirinde kritik bir boşluk yarattı. Bu boşluk, pazar dinamiklerini kökten değiştirerek Çinli otomobil markalarının önünü açtı; öyle ki 2022 öncesinde %10 seviyelerinde olan Çinli üreticilerin pazar payı, kısa sürede %50 barajını aşarak domine edici bir güce dönüştü.

Bu radikal eksen kayması, Türk yan sanayi üreticileri için sadece yeni bir pazar değil, aynı zamanda stratejik bir büyüme kapısı aralıyor. Özellikle elektrik-elektronik, iç-dış döşeme ve plastik enjeksiyon teknolojileri gibi yüksek katma değerli alanlarda Türk üreticiler; rekabetçi maliyet yapıları, Karadeniz hattından lojistik avantajları ve yüksek teslimat hızlarıyla bölgedeki tek gerçekçi alternatif konumuna yükseliyor. Küresel otomotiv ekosistemi yeniden inşa edilirken Türkiye, bu yeni tedarik zincirinin en güçlü halkası olabilir.

Fırsatlar	Açıklama
ithal ikame programları	Bileşenler, montaj ve lojistik alanlarında yerelleşme politikaları Türk parçacı veya yan sanayi için büyük fırsat.
Pazar yeniden yapılandırması / düşük talep sonrası potansiyel canlanma	Talep düşüşlerinden sonra büyüme ve talep toparlanması beklentisi; özellikle hafif ticari araçlar veya kamu taşımacılığı yenileme projeleri olası.
Destekli finansman & teşvik kredileri	Devlet otomobil alım teşvikleri, vergi avantajları, hibeler vs. yerel üretim ve montaj için uygulanabilir.

Yatırım ve zaman ekseninde "Kelebek etkileri"



Bugünün iş dünyasında *"kelebek etkisi"* artık yönetim biliminin temel gerçeklerinden biri haline gelmiş durumda; öyle ki Çin'de alınan bir karar Kaliforniya'daki bir teknoloji girişiminin geleceğini belirleyebiliyorken, Orta Doğu'da enerji altyapısına yapılan bir saldırı Avrupa'daki sanayi üretimini doğrudan etkileyebiliyor. Şirketlerin stratejik planlamalarını yalnızca kâr odaklı değil, *"dayanıklılık odaklı"* hale getirmesini gerektiren bu zincirleme etki sonucunda küresel riskler listesi her yıl değişse de temel dinamik hep aynı kalıyor: Dünyayı artık tek bir merkezden okumak mümkün değil.

Her krizin bir başka krizin tetikleyicisi olduğu ve her bölgesel gerilimin küresel düzeyde bir dalga yarattığı bu yeni düzende, 21. yüzyılın iş insanı yalnızca kendi pazarını değil, dünyanın tamamını bir satranç tahtası gibi okumak zorunda. Çünkü o kelebek artık sadece kanat çırpmıyor, kasırgalar yaratıyor.

**

Rusya en büyük petrol, doğalgaz ve maden üreticilerinden biri olarak hidrokarbon ve nadir elementlerde dünya lideridir. 140 milyonu aşan nüfusu ve büyüyen orta sınıfıyla Rusya, özellikle Moskova ve St. Petersburg gibi şehirlerde güçlü bir pazar oluşturmakta, tüketim malları ve hizmet sektörlerinde yatırımcılara son yıllardaki teknoloji, tarım ve üretim sektörlerinde yaşanan hızlı büyümeyle birlikte cazip imkanlar yaratmaktadır.

İçinde bulunduğumuz jeopolitik gerginlikler geçmiş ve bugüne gelecek politik spektrumundan bakmayı gerektiriyor. 2000'lerde Rusya'da ABD'den Ford, Fransız Renault, Alman Volkswagen ve Mercedes-Benz, Japonya'dan Toyota ve Nissan, Güney Kore'den Hyundai gibi dev üreticiler büyük bir özgüvenle yerel üretim tesisleri kurmuşlardı. Coşkulu yıllardı. 2010'larda ithal ikamesi, ipotek, konut ve altyapı

inşaatı patlaması, uluslararası spor etkinlikleri (Universiade, Olimpiyat, Dünya Kupası) ile büyük bölgesel kalkınmalar yaşanıyordu.

Pandemi ve histerik yaptırımların hemen arifesiydi...

Elektrikli araç sektörü baş döndürücü bir hızla gelişiyor, herkes oyunda yerini almaya çalışıyordu. Çin'in fiyat/fayda ve teknoloji üstünlükleri sadece Rusya'yı değil Avrupa'nın kendisini de domine etmeye başladığı yıllardı.

Derken, Rusya-NATO çatışması tırmandı...

Çinli Haval'ın Tula'da fabrikaya başladığında, **Rusya'da ikinci olacağını kim bilebilirdi?**

Bu sefer savunma sanayi öne çıkarken, Kurgan ve Sverdlovsk gibi bölgeler ivme kazandı; kömür ihracatının düşmesiyle Kemerovo gibi bölgeler ise krizlerle yüzleşti. 2017'de Çinli Haval'ın Tula'da, Kaluga otomobil devlerinin yanına bir fabrika kurduğunda, 2024'te Rusya'da pazarın hâkimi olacağını kim tahmin edebilirdi?

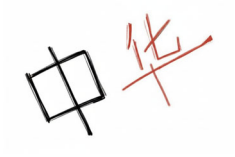
Avrupa, ABD, Suriye, Kırım, Abhazya ve Ukrayna gibi dosyalar, Çin, Türkiye, Orta Doğu, Şangay, BRICS ve İran ile geliştirilen petrol, gaz ve boru hattı projeleri, ülkenin diplomatik tercihlerinin yanında para, bütçe ve ekonomi politikalarını da yeniden şekillendiriyordu.

Bugüne gelelim… Son on yılda Moskova'nın modernleşmesi, ülkenin uluslararası imajı açısından hayati bir sembol haline gelmiştir. Yeni kuşakta, küresel ana akıma zıt bir yerel kültürün etkisiyle; eğitim, internet, sinema, çizgi film endüstrisi ve show business alanlarında canlanma baş döndürücü bir hız kazanmıştır. Güçlü bir okuma alışkanlığı ve kuvvetli bir vatanseverlik (patriotizm) dalgası da yeni bir toplumsal trend olarak yükselmiştir.

Eğitim, sağlık, bankacılık gibi alanlarda yapısal reformlar sürmekte; vergi dairesi, bakanlıklar ve Merkez Bankası kendini sorgulayabilme cesareti ile yeni stratejiler geliştirmektedir. Yabancı yatırımcılar için bürokratik süreçleri basitleştiren dijital yasal reformlar sık konuşulur

olmuştur. Objektifliği hep tartışılsa da Rusya, Dünya Bankası'nın "Doing Business" endeksinde herşeye rağmen 35. sıradadır.

Ruble dalgalanmaları (Volatilite) kontrol altına alınmış görünmektedir. Para politikası bazı heterojen segmentlerde eleştiri görse de hem yerel hem de uluslararası yatırımcıların risk algısını olumlu yönde etkilemektedir.



2014'ten, özellikle 2022'den sonra Çin, Hindistan ve Türkiye'nin varlığı karşılıklı menfaat çizgisinde dikkat çekici oranda artmış, Türkiye ile Rusya arasındaki ticaret hacmi rekor seviyeleri zorlayarak, iki ülkenin birbirine olan ekonomik entegrasyonunu kanıtlamıştır.

E-ticaret ve tedarik zinciri ihtiyaçlarının bir sonucu olarak bütün dünyada olduğu gibi Rusya'da da depo ve lojistik alanlarına eğilim dikkat çekmektedir.

Rusya'da faal yabancı yatırımcılar arasında Çin, Almanya, Fransız, Türkiye ve Orta Doğu ülkeleri öne çıkmaktadır. Çin, özellikle enerji, altyapı ve teknoloji sektörlerine yönelik yatırımlar gerçekleştirmektedir.

> Dünyada bir kriz varsa, global dünyada herkes etkilenmek zorunda. Amazonda yaş amıyoruz.

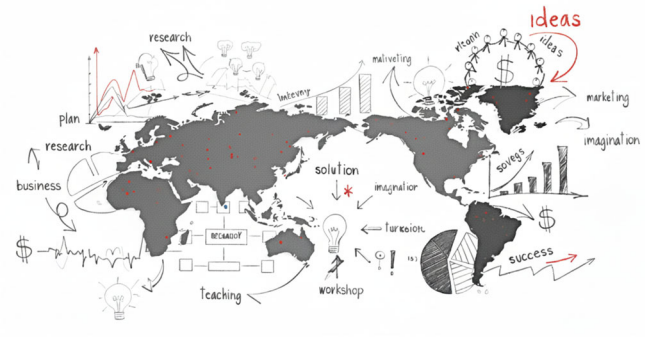
Almanya, inşaat malzemeleri, ekipmanları, kimya ve otomotiv alanlarına odaklanmaktadır. Fransa perakendede aktif iken, Türkiye, inşaat ve ticaret sektörlerinde güçlü bir rol üstlenmiştir. Orta Doğu ülkeleri ise son yıllarda enerji projelerinin yanında turizm ve tarım yatırımlarına artan bir ilgi göstermektedir. Forbes'a göre Rusya turizm sektörünü yeniden inşa etmeyi yaptırımlara rağmen başardı; özellikle Asya ve Ortadoğu'dan turistler. Rusya'nın *"yumuşak güç"* siyasetinin vasıtası oldu. Mertebelerdeki uçurum dikkate alındığında sayıca dev Çin ve yüksek gelirli Arap dünyasından gelecek turizm gelirleri yakında Türkiye'nin değerlerine ulaşırsa hiç şaşırmamalı.

Petrol ve doğalgaz sektörüne yönelik ilgisi her geçen gün artan Çin, Hindistan ve Orta Doğu ülkeleri; faaliyetlerini temel olarak *upstream (çıkarma) ve downstream (rafinaj)* süreçlerinde yoğunlaştırıyor. Bu stratejik yönelimin en somut örneği ise Çin'in enerji arz güvenliğini sağlama yolunda attığı devasa bir adım olan *'Sibirya'nın Gücü'* gaz boru hattına yaptığı kritik yatırımlardır.

Altın, elmas ve nadir toprak metalleri bakımından dünyanın en zengin rezervlerine sahip Rusya, özellikle ABD, Güney Afrika ve Kanada kökenli madencilik şirketleri için her daim aktif ilgi alanıydı. İtiraf etmeliyiz ki, bu ilgi her türlü politik gerginliğe rağmen bugün de devam etmektedir.



Endüstriyel makine ve ağır ekipman tedariğinde Çin ve Türkiye öne çıkan iki ülke konumundadır. Benzer şekilde, inşaat malzemeleri sektöründe de geçmişte Almanya kökenli firmalar belirleyici rol oynamış olsa da son dönemde Rus, Çinli ve Türk firmalar bu alanda giderek daha aktif hâle gelmiştir.

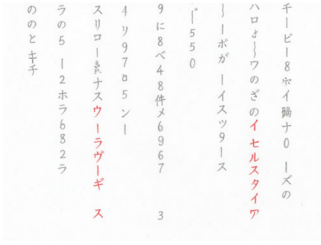


Kimya ve gübre sanayii, Rusya'nın geleneksel olarak güçlü olduğu alanlardan biridir. Orta Doğu'dan gelen yatırımlar özellikle petrokimya ve gübre üretimi tesislerine yönelmiştir. Bu sektör, ülkenin ihracat gelirleri içinde önemli bir paya sahiptir ve enerjiyle olan yakın ilişkisi sayesinde istikrarlı bir büyüme eğilimi göstermektedir.

Bilgi teknolojileri ve yazılım sektörlerinde yaptırımlar öncesi ABD merkezli firmalar uzunca bir dönem güçlü bir konuma sahipken, günümüzde Rusya, yüksek nitelikli mühendislik kapasitesiyle kendi çözümleri ve Asyalı şirketlerle iş birliğine kaymıştır. Özellikle Çin ve

Güney Kore merkezli firmalar, yapay zekâ, siber güvenlik ve büyük veri alanlarında yatırımlarını artırmaktadır. E-ticaret ve Rus dijital ticaret ekosisteminin kendi içinde olgunlaşması tamamlanmış görünmektedir. Telekomünikasyon alanında ulusal güvenlik gerekçeleriyle yabancı katılım sınırlı olsa da altyapı geliştirme ve ekipman üretiminde Avrupa ve Asya merkezli iş birlikleri sürmektedir.

Tarım ve gıda sanayii, yabancı sermayenin uzun vadeli ilgi gösterdiği bir diğer alandır. Rusya'nın geniş ve verimli toprakları, Çinli ve Orta Doğulu yatırımcılar için cazip fırsatlar sunmaktadır. Tahıl, et ve süt ürünleri işleme tesisleri yabancı yatırımların odak noktasıdır. Türk girişimcilerin un ve ayçiçek yağı alanındaki girişimleri istenilen sonuçları verememiş olsa da Kanada, Fransa ve ABD'den gelen firmalar derin işleme teknolojilerinde halen etkili bir konumdadır. Makarna üretiminde İtalyan yatırımları öne çıkarken, süt ürünleri mayası üretimi alanında hâlen açıklar bulunmaktadır.



Gayrimenkul sektörü de Rusya'da yabancı yatırımın canlı olduğu alanlardır. Türkiye, BAE ve Güney Kore merkezli yatırımcılar, gayrimenkul projelerinde, özellikle AVM, ofis kompleksleri ve otel yatırımlarında aktif rol oynamaktadır. Çin ve Avrupa menşeli firmalar, demiryolu inşası ve havalimanı modernizasyonu projelerinde stratejik ortak olarak yer almaktadır.

Finansal hizmetler sektöründe Avusturya, İtalyan, Hollanda, Macar ve Türk bankaları, Rus finans kuruluşlarında ve bankacılık sektöründe doğrudan veya ortaklık yoluyla pay sahibidir. Fintek alanında Rusya kendi kendine dünyada en gelişmiş ülkelerden birisi sayılmaktadır.

Perakende sektöründe 2022 yaptırımları öncesinde IKEA, Auchan ve Metro gibi Batılı zincirler çok aktifken, bazıları politize olmuş, buna karşın birçok Alman ve Fransız perakendeci, askılara rağmen farklı formatlarda faaliyetlerine devam etmektedirler. Elektronikte Çinli markalar, özellikle Huawei ve Xiaomi, Rusya'da açık ara lider konuma yükselmiştir.

Rusya'daki yabancı yatırımlar, kaynakların erişilebilirliği, endüstriyel uzmanlaşma ve bölgesel ekonomik stratejilere bağlı olarak büyük farklılıklar gösterir. Merkez Federal Bölgesi (Moskova ve Çevresi), finans, teknoloji, gayrimenkul ve tüketim mallarının odağıdır; uluslararası şirketlerin merkez ofislerini çeken bu ekonomik kalpte Avrupalı bankalar, Çinli teknoloji şirketleri ve Orta Doğulu gayrimenkulcüler iştahlı yatırımlar yapmaktadırlar.

Mesela Kaluga Bölge yönetimi, "yıldız" yatırımcıyı (Volkswagen) ikna etmek için yıllık bütçesinin %15'ini gözden çıkardı. İlaveten VW; arazi vergisi, emlak vergisi ve gelir vergisinin bölge bütçesine aktarılan kısmından muaf tutuldu.

Moskova Rusya değil, Rusya Moskova değildir !

Sanayide Devlet Destekleri

Bu geniş bahsi tek bir çırpıda elimizdeki kısıtlı imkânlarla sunmanın imkânsız olduğunu farkedince, konuyu ancak adım adım ve sistematik bir şekilde açımlamaktan başka şansımız olmadığına karar kıldık. Hatta zaman zaman işin sosyoekonomik, bazen de kültürel taraflarına değinmek bir zorunluluk olacaktı.

Meşhur bir anekdottur: Bir defasında Amerikalı yönetmen Woody Allen'a, "Tolstoy'un ünlü 'Savaş ve Barış'ını okudunuz mu?" diye sormuşlar.

Allen, kendine has üslubuyla, "Okudum," demiş, "20 dakikada okudum... Olay Rusya'da geçiyordu."

Olay Rusya'da geçiyordu...

Bu örnek fevkalade mühimdir; zira bugün hâlâ —ister Amerika'dan ister Doğu'dan veya Batı'dan olsun— Rusya'ya bakış maalesef pek değişmedi, değişmiyor. O engin derinlik çoğu zaman algılanamıyor.

Türkiye cephesinden bakıldığında da durum uzun süre böyleydi. Fakat hakkını teslim etmek gerekir ki, özellikle son 10 yılda bu algıda büyük bir ilerleme kaydedildi.

Milletlerin tarihte birbirlerine yakınlaşmalarının en belirgin ve sahici göstergesi *"kız alıp vermeleridir"*. Halklar ancak bu şekilde birbirine karışarak yakınlaşır. Nitekim son 40 yılda yapılan evlilikler, Türk-Rus ilişkilerini tarihte hiç olmadığı bir seviyeye taşımıştır.

Dünyanın en zor işi önyargı kırmaktır.

Dünyanın en zor işi, şüphesiz ki önyargıları kırmaktır. Bu peşin hükümlerin, karar verme mekanizmalarında büyük bir patoloji yarattığını yakından bilen birisi olarak, artık Rusya'nın özenli bir halkla ilişkiler (PR) çalışmasına, daha önce hiç olmadığı kadar, ihtiyaç duyduğunu düşünüyorum.

Yine de, sanırım, yanlış kanıları düzeltmenin yolları bu tip derin meselelerin incelenmesinden geçiyor.

Bir keresinde bir arkadaşımla yüzyıl başı edebiyatçılarından bahsediyorduk. Söz uzadı, birbirini çağrıştıran kitaplara, oradan da edebiyatçılıklarından ziyade filozof kimlikleriyle anılan bazı varoluşçulara geldi. Konular derinleştikçe, bu isimlerin birbirinden nasıl etkilendiklerini fark ettik: Dostoyevski Kafka'yı, Kafka Camus'yü, Camus ise Sartre'ı derinden etkilemişti. Sohbetimiz bu şaşırtıcı zincirin başka başka halkalarıyla öylece sürüp, gidiyordu... Tespitler o kadar ilginçti ki şöyle bir sonuca vardık: "*Avrupa'nın 20. yüzyıldaki siyasi ve ekonomik yapısının kurulmasında, Avrupa modern tarihinin yazılmasında Rusya'nın doğrudan etkisi vardır; hatta başrol oyuncularından biridir*."



Bu zor soruların cevabını sosyologlara bırakalım desek de, kendimizi tutamadık, burada 20 yılını devirmiş bir ekolün temsilcisi gözüyle, bu enteresan konunun bir de videosunu çekelim dedik[3].

---

[3] *Bugünün Rusya'sında Rus Edebiyatı ve Dostoevsky:* youtu.be/pIy-m5D0MUg

Rusya büyük bir coğrafya; büyük olduğu kadar da çok derin bir ülke. Pasifik-Baltık aksının en önemli diplomatik oyuncusu. Matematiksel olarak devasa bir ekonomik güç gibi görünmese de son derece stratejik ve etkili bir *"oyun kurucu."*

Şimdi biraz değişen dünyadan ve Rusya özelinde ekonomi politikasından bahsedelim.

Küresel muhasebe ve finans standartları standartları, 1946 sonrası dünya düzeniyle şekillendi. Ancak 1970'lerin sonundaki petrol krizi, ülkeleri yeni bir model arayışına iterek 1980'lerde "neoliberal ekonomi" politikasını doğurdu. Dijitalleşmenin etkisiyle bu kurallar, 2000'lerin başında artık tartışılması yersiz, sarsılmaz bir statükoya dönüşüyordu.

Fakat birşeyler ters gidiyordu. 2000'li yılların likidite bolluğunu takip eden şoklar, özellikle 2010'dan itibaren bu sistemin artık işlevini yitirdiğini açıkça ortaya koydu. Sorun kronikleştikçe toplumsal bir *'öğrenilmiş çaresizliğe'* dönüşürken, geniş halk kitlelerinde derin bir huzursuzluk yarattı. Alternatifi olmayan bu yapılarla mücadele etmek ve bitmek bilmeyen krizlerle yaşamak artık *'yeni normal'* halini almıştı. Tüm dünya ekonomisini kuşatan bu patoloji, zamanla alışkanlıklarımızı da sorgusuz sualsiz dönüştürdü. Bunun en çarpıcı örneğini ben hep şu kıyaslamayla açıklarım: *"Bir Avrupa vatandaşı eskiden üç yıl sonrasının tatil paketini satın alabiliyorken, bugün bir ay sonrasını bile planlayamaz hale geldi."*

Küresel sancılar artık her on yılda bir şiddetlenir olmuştu. Olan biteni doğudan, ellerinde dürbünle dikkatle izleyen iki büyük ülke vardı…

Çin ve Rusya, ticaret savaşlarının beraberinde getirdiği ambargoları fırsata çevirmek amacıyla kendilerine özgü ekonomi politikaları geliştirdiler. Biz buna, devlet çatısı altında kontrollü ve temkinli *"devlet kapitalizmi"* diyeceğiz. 1945 sonrası o kırılgan deneylere hiç benzemiyordu.

Sessizce ancak kararlılıkla büyüyen bu yeni aktörlerin başarısı, rakamlarda da çarpıcı bir biçimde ortadaydı: 2000-2024 yılları arasında

G20 ülkeleri içinde kişi başına düşen GSYİH artışında ilk altı sıra; %1273 ile Çin, %740 ile Rusya, %545 ile Endonezya, %509 ile Hindistan, %269 ile Türkiye ve %199 ile Suudi Arabistan şeklinde gerçekleşti. [4]

Artık Rusya'yı ziyaret eden vatandaşlarımızın sıkça dile getirdiği *"Rusya, Türkiye'yi 20 yıl geriden takip ediyor"* efsanesi yıkılmış, hatta birçok niş alanda bu fark logaritmik biçimde kapanmıştı.

Sanayi Projeleri bu işin neresinde?

Devletlerin sanayi kapasitesini teşviklerle artırma politikaları tarihi eskilere dayanan geleneksel bir yöntemdir. Dünyada hemen bütün ülkede benzerdir. Bu süreci dostlarımızdan birisi, devletin sanayiciyle birlikte ektiği bir ağaçtan meyve vermesini beklemesine benzetir.

Bu teşviklerin temel amacı aslında gayet nettir. İstihdam yaratmak, ekonominin hacmini artırmak. Yani GSYH'yi büyütmek, vergi gelirlerini çoğaltmak ve organize halde, planlı, derli toplu sanayi bölgeleri tesis etmek.

Karmaşık gibi görünen bu teşvik programları Rusya'da üç ana biçimde uygulanır:

1. Altyapı ve arsa desteği — Devlet yatırımcının ihtiyacı olan altyapıyı kurar veya arsayı neredeyse hibe eder.
2. Düşük faizli krediler — Özellikle yatırımın ilk safhasında likidite kolaylığı sağlar.
3. Vergi avantajları — Üretim başladıktan sonra belirli bir süre bazı vergilerden muafiyet ya da indirim tanınır.

Rusya'daki en popüler yatırım bölge ve platformları, Özel Ekonomik Bölgeler (ОЭЗ), Organize Sanayi siteleri (Endüstri Parkları), Teknoloji ve Sosyo-Ekonomik Kalkınma Bölgeleridir (ТОСЭР).

—

[4] Dünya Bankası verileri. data.worldbank.org/country

Özel Ekonomik Bölgeler (ОЭЗ)

Rusya'da turizm, liman, teknik inovasyon ve sanayi tipi olmak üzere dört tip özel ekonomik bölge vardır. Bizim konumuz sanayi yatırımları olduğu için, sanayi (endüstriyel) tip özel bölgeler üzerinde duracağız. Rusya'da şu anda 9 sanayi tipi (endüstriyel) özel ekonomik bölge bulunuyor. Bunların en popülerleri, yani en rağbet görenleri arasında Alabuga, Kaluga, Lipetsk, Tula ve Moskova çevresinde yeni açılan birkaç özel SEZ yer alıyor. Elbette, bu bölgelerle sınırlı değil. Doğru bölge ancak işin tedarik zincirine ve müşteri yapısına göre seçilir.

Sanayi Siteleri (Индустриальный парк)

Endüstri parkları, Ticaret ve Sanayi Bakanlığı'na bağlı, altyapısı hazırlanmış üretim bölgeleridir. Burada da vergi avantajları ve yatırım kolaylıkları sağlanır, ancak özel ekonomik bölgelerden farkı şudur: Buralar gümrüklü alanlar değildir, daha çok üretim odaklı yerli yatırımcı ve tedarikçileri hedefler.

TOCЭP, Regional Investment Project ve Monogorod Bölgeleri

Bir diğer teşvikli alan türü ise TOCЭP bölgeleridir, yani "Sosyo-Ekonomik Kalkınmada Öncelikli Bölgeler." Bu nedenle burada yatırım yapan firmalar, vergi, sigorta, kredi ve altyapı kolaylıkları dâhil çok özel ve şaşırtıcı büyük avantajlardan yararlanırlar.

İlk olarak finans modelinin yani yatırımın matematiğinin belirleyicisi olan vergi oranlardan bahsetmeliyiz.

Vergi Teşvikleri

Yatırımımızın geri dönüş süresini doğrudan etkileyen en kritik unsurlardan biri vergi teşvikleridir. Bu kalemler çok mühimdir ve hesaplamak için uzman bir finansçı olmamıza gerek yoktur. Çünkü günün sonunda bu teşvikler, cebimizden çıkacak net nakit miktarını belirler.

Vergi Sistemi temel olarak beş ana başlık altında toplanmaktadır: KDV (%22), Kurumlar Vergisi (%25), Emlak ve Arazi Vergileri, Sosyal Güvenlik Payları ile Ulaşım ve Gümrük Vergileri.

KDV, teşvik kapsamındaki bir bölgede faaliyet gösterilmesi durumunda; ekipmanların yerel pazardan veya yurt dışından tedarik edilmesine bakılmaksızın, ithalat işlemleri KDV ödenmeden gerçekleştirilir. Ayrıca, özel ekonomik bölge sınırları içerisinde gerçekleştirilen satışlarda da KDV muafiyeti uygulanır.

Serbest Bölgelere ithal edilen hammaddeler, ekipmanlar ve bileşenler için belgelerin hızlı basitleştirilmiş gümrük prosedürleri ve bürokrasinin azaltılması uygulanır gibi özel avantajlar sunar.

Kurumlar Vergisi, normal şartlarda %25 oranında uygulanırken, seçilen bölgeye ve dahil olunan teşvik programına bağlı olarak %2'ye kadar düşürülebilir. Stratejik ve uzun vadeli yatırımlarda ise belirli bir süre boyunca bu vergiden tamamen muaf tutulma imkânı sağlanır.

Sosyal Sigorta ve Diğer Teşvikler, özellikle TOSER (ТОСЭР) gibi özel statülü bölgelerde, %30 olan sosyal sigorta prim yükü %7,6'ya kadar indirilmektedir. Bu durum, özellikle personel sayısının yüksek olduğu emek yoğun sektörlerde, yatırımcılar için büyük bir maliyet avantajı olarak değerlendirilir.

Özel Teşvik Anlaşmaları

Aslında tüm bu teşviklerin işleyişi devlet ile yatırımcı arasında yapılan özel anlaşmalara dayanır. Bunların bazıları özel ekonomik bölgelerle (ОЭЗ) direk imzalanırken, RIP, FRP, Made in Russia, SZPK, KPPK, MSP ya da Tarım Bakanlığı'nın düşük faizli kredi programları gibi bazıları bölgesel veya sektörel düzeyde uygulanır.

Teknoloji odaklı ÖEB'lerdeki şirketler, AR-GE sübvansiyonları ile devlet hibeleri ve fonlardan yararlanabilir. Rus finans kurumları yatırımcılara düşük faizli ve uzun vadeli makine leasing veya inşaat ve altyapı finansmanı seçenekleri sunar.

Ayrıca ihracatta lojistik maliyetlerinin sübvanse edilmesi oldukça kullanılan yöntemlerdir. Mesela masrafın %80'ine kadar nakliye giderlerini, ihracat mal bedelinin %25'ini destekler. Mal ve güzergaha göre değişse de çoğu firma sırasıyla %60 ve 25% oranlarını devletten kullanırlar.

SPIK (Специальный инвестиционный контракт)

Geçtiğimiz yıllarda ikinci versiyonu da (2.0) yürürlüğe giren bu sistem, ülkeye modern üretim teknolojilerini getirmeyi amaçlar. Belirli sektör ve ürün gruplarında faaliyet gösteren yatırımcılara uzun vadeli vergi muafiyetleri ve gümrük kolaylıkları sağlar. En yakın örnek, Moskova / Esipovo'da Türk bir inşaat müteahhidinin başarıyla tamamladığı Mercedes-Benz fabrikasıdır.

Made in Russia: Yerli üretici statüsü kazandırarak kamu ihalelerinde ve tedarik zincirinde öncelik sağlar.

KPPK: İhracat odaklı projelere %4,5'e varan düşük faizli finansman desteği sunar.

MSP: KOBİ'lere yönelik teminat ve düşük faizli kredi desteği sağlar.

FRP (Sanayi Geliştirme Fonu): İnşaatı değil, ekipman alımını %1–5 faiz aralığında finanse eder.

SZPK: Yatırımcı haklarını yasal güvence altına alarak jeopolitik belirsizliklere karşı koruma sağlar.

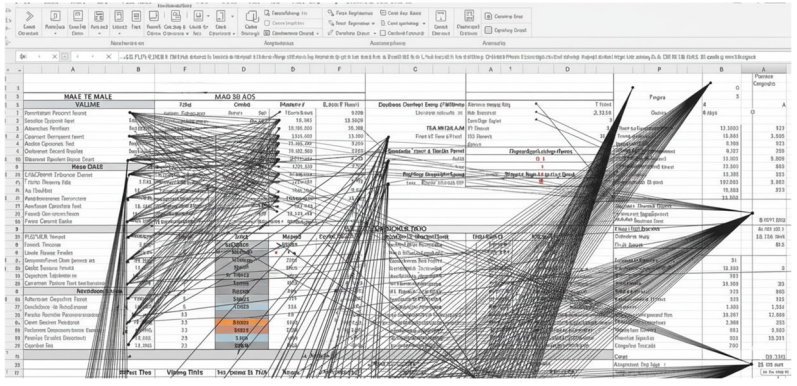
Keskin ve çarpıcı bir iş planı ve onun finans modeli ile devlete sunulan *Business Plan,* tüm bu teşviklerin anahtarıdır. Bu karmaşık tablo ve dosyalar bazılarımıza biraz mesafeli gelse de unutmamalıyız: *"Şeytan ayrıntıda gizlidir."*

**

Hiç unutmam, bir defasında Kolombiyalı bir yatırımcı Rusya'daki projesi için dünyanın o meşhur beş danışmanlık şirketinden birine her fırsatta buna 300 bin euro ödediklerini övünerek bahsettiği bir finans modeli hazırlatmıştı…

Model kredi çalışmalarının analizleri için önümüze geldiğinde anladık ki excel hücrelerinin labirentinin içinden çıkamıyor, projeyi ve işin özünü anlayamıyorduk. Sonunda dayanamayıp pes ettik. Kendilerine ulaştık. Sorularımızı sıraladık.

Ertesi gün sorularımıza mantıklı bir cevap beklerken, karşı taraftan kara mizah gibi bir itiraf geldi! "*İnanın, o formülleri biz bile artık tam olarak çözemiyoruz ve kontrol edemiyoruz.*"



Ardından PWC'nin global bir araştırmasını duyunca danışmanlık sektörüne dair gizli bir kuralı öğrenmiş oluyorduk: "*Rapor ne kadar kalınsa ve finans modeli ne derece karmaşıksa fiyatı o kadar yüksektir.*" diyorlar ve ekliyorlardı: "*Finansal modellerin ve bütçe çalışmalarının %90'ı çoğu ölümcül ve ciddi hatalı, %60'ı yanlış veriler üzerine kurulu, %70'ini firmada hiçbir kontrol eden yok.!*"

Oysa bu tabloların temel amacı bize fayda sağlamaktı. En nihayetinde devlet de bankalar da yatırımcı olarak bizim de karar verirken bakacağımız şeyler çok basitti: "*Net bugünkü değer (NPV), iç kârlılık oranı (IRR) ve geri dönüş süresi (Payback).*"

**

Finansal modelleme, iş dünyasında hafife alınmayacak kadar kritik bir meseledir. Banka kredilerinden devlet teşviklerine, hatta sözleşme yükümlülüklerimizin denetlenmesine kadar her aşamada bu tablolar temel referans noktası olarak kabul edilir. Bir "*performans taahhütnamesi*", kendi işimizin bir yol haritasıdır.

Güncel bazı devlet teftiş raporları, bugün özel ekonomik bölgelerdeki yatırımcıların yalnızca %33'ünün başlangıçta sundukları modele sadık kaldığını göstermektedir. Verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi,

işletmeleri ilerleyen süreçte Sayıştay, vergi daireleri ve hatta savcılık gibi adli mercilerle karşı karşıya bırakma riski taşır. [5]

Devlet ve vergi daireleri, sistemdeki zaaf avcılarıdır. Bizi bizden daha iyi tanırlar. Bunları zaaflarımızı hemen kullanmaz ama kozları elinde tutarlar. Bunda bozulacak bir durum yok, antik Roma'dan bugüne devletin doğası böyle. Ben bunu bir trafik polisinin istediği takdirde sürücüde mutlaka açık bulabileceği inisiyatifine benzetirim.

Yatırımcının Hukuk Pusulası

Kanunu bilmemek mazeret sayılmaz.

Suç ispatlanana kadar herkes masumdur.

Suç ve ceza şahsidir.

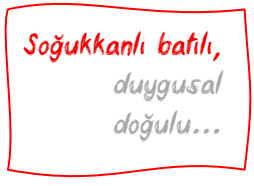
Kanunlar geriye yürümez.

[5] Devlet verdiği teşvikleri yürütme organlarıyla sıkı bir disiplinde peryodik takip (monitör) eder.

Türk Yatırımcılar Açısından Dikkat Edilmesi Gereken Noktalar

Rusya'daki sanayi teşvik sistemini anlatırken, Türk yatırımcılar açısından bazı özel noktalara değinmek gerekir. Çünkü Türkiye'den gelen yatırımcıların çoğu üretim kabiliyeti, mühendislik bilgisi ve organizasyonel çevikliğiyle aslında bu pazarda ciddi bir avantaja sahiptir. Ancak bu avantajın sürdürülebilmesi, bazı stratejik noktalara dikkat edilmesini gerektirir.

Mesela doğru bölge seçimi her şeyin başında gelir. Örneğin Alabuga veya Lipetsk gibi bölgeler sanayi altyapısında güçlüdür, Kaluga otomotiv ve makine üretimi için elverişlidir, Ulyanovsk ve Tataristan bölgeleri IT ve yüksek teknoloji yatırımları için öne çıkar. Yanlış bölge seçimi, teşvikin cazibesini ortadan kaldırabileceği gibi teşvik sözleşmesinde küçük bir madde dahi ileride vergi ya da izin süreçlerinde fark yaratabilir.



Rus iş kültürü sabır, ciddiyet ve süreklilik ister. Oysa Türk yatırımcılar çok hızlı sonuç almak isterler. Rusyada güvenin oluşması zaman alır. Rus yöneticilerin direkt üslubunun kişisel algılanmaması gerekir. "Hayır" cevabı bazen pazarlığın başlangıcı da olabilir. İş yapmanın %50'si matematikse, %50'si insan ilişkileridir. Rusya'da iş yemeklerindeki "tost" (kadeh kaldırma) geleneğinin önemi ve hiyerarşisinden, hediyeleşme kültürüne, doğum günlerinden, herşeyin kâğıda dökülemediği davranış biçimleri büyük önem taşır. Bunları bir dezavantaj değil, uzun vadede avantaj olarak görmek gerekir.

**

Geçenlerde, Rusya'daki en eski ve en büyük inşaat firmalarından birinin ekzekütif makine ekipman sorumlusu bir dostuma bir soru sordum:

"*Yıllardır ikimiz de burdayız.*" dedim,

"*Burda hizmet veya mal almadan önce avans ödemesi yapma kültürüne rağmen, sen hiç Rus bir taşeronun veya tedarikçinin sözünü tutmadığını gördün mü?... Benim başıma hiç gelmedi*" dedim.

Havaya baktı, şöyle bir uzun uzadıya düşündü. "*Ya, hakikaten hiç olmadı*" dedi. Kısa bir duraksama sonrası bir istisnayı düzeltti: "*Bir defa oldu; fakat o da karşı taraftan değil, tamamen bizim kendi ihmalimizden kaynaklanmıştı.*"

**

Rusya'da bugün ciddi yatırımlar yapan Türk sanayicileri arasında Şişecam, Kastamonu Entegre, Hayat Kimya, Coşkunöz, Eczacıbaşı gibi büyük gruplar yer alıyor. Bu şirketler, Rusya'da sadece üretim değil; yerel tedarik zincirine de entegre olmuş durumda. Bu sayede hem maliyet avantajı elde ediyorlar hem de devletin güvenini kazanıyorlar.

2000'lerin başından, likidite bolluğunun yaşandığı 2008'e kadar Türkiye'den Rusya'ya sempati duyan Türk girişimciler özellikle, Rusya'nın Avrupa coğrafyası sayılan tarafına, bilhassa Tataristan Cumhuriyeti'ndeki Alabuga Özel Ekonomik Bölgesine büyük ilgi gösterdi. Başlangıçtaki duygusal tercihler zamanla reel sanayi yatırımlarıyla güçlenerek bir "cluster" (kümeleşme) yapısına dönüşme amacını güttü.[6] Bölge zamanla büyüdü, gelişti ve güçlü sosyo-kültürel bağlarla zenginleşti. Kriz dönemlerinde politik ve ekonomik savunma mekanizmaları yatırımcılara güven verdi. Uzun süre boyunca, Rusya'daki "*en başarılı ilk üç Özel Ekonomik Bölge"* arasında yer aldı.

Rusya'da Türklerin başarı eğrileri üç ana eksende tescillidir: Turizm, inşaat ve tekstil.

Yatırımcı, sürecin sadece başlangıcında değil, tüm ömrü boyunca bir parçası ve kefili olur. Bu vizyonla bakınca koltuğumuza yaslanıp devletin de yatırımcıyı *"kısa vadeli misafir" değil, "ekonomik ortak"* olarak gördüğünü fark ediyoruz.

—

[6] Sanayide "Cluster" (Küme), belirli bir sektörde faaliyet gösteren, birbirleriyle hem rekabet hem de iş birliği içinde olan, aynı coğrafi bölgede yoğunlaşmış birbiriyle bağlantılı şirketler, uzmanlaşmış tedarikçiler, hizmet sağlayıcılar, araştırma kurumları (üniversiteler) ve ilgili kuruluşların (dernekler, vakıflar) oluşturduğu bir ağ veya ekosistemdir. Temel fikir, bir arada bulunmanın, ayrı ayrı olmaya kıyasla çok daha fazla rekabet avantajı ve verimlilik yaratacağıdır.

Uzmanlar bir ülkedeki yabancı yatırımların artışı ya da azalışından bahsederken sık sık miktar ya da para cinsinden konuşarak etraflarını yanıltırlar. Aslında bakılması gereken iki temel gösterge, proje sayısı ve ortalama proje büyüklüğüdür. Yani toplam yatırım miktarını ortalama proje bütçesine bölmek gerekir. Aksi hâlde "geçen sene 3 milyar dolardı, bu sene 4 milyar dolar oldu" gibi bir ifade, %33 artış anlamına gelebilir ama detayına bakıldığında belki geçen sene 10 proje varken bu yıl sadece 2 proje olabilir.

Küçük ve orta ölçekli Türk yatırımcılar Rusya'da özellikle gıda işleme, ambalaj, inşaat malzemeleri, makine parçası ve plastik sektörlerinde zaman içerisinde başarılı örnekler ortaya koydu. Bugün Rusya'daki faal Türk firması sayısının, binlerle ifade edilen Fransız ve Alman firmalarından geri kalmadığı görülmektedir.

**

2019'un son aylarıydı. Avrupalı İş Adamları Birliği'nden dostlarımız, piyasada sıkça konuşulan ancak içeriği tam olarak anlaşılamayan "Osobaya Ekonomicheskaya Zona" —yani Özel Ekonomik Bölgeler— hakkında bir seminer düzenlememizi talep etti. Tek ricaları: *Konu teknik detaylardan arındırılmalı, herkesin anlayabileceği, popüler bir dille sunulmalıydı.*

Heyecanlanmıştım.. O anki motivasyonla, "*Tamam! Hatta etkinliğin sponsorluğunu da ben üstleniyorum*" deyiverdim.

iyi basit, kötü olan ise çok yönlüdür.
Aristo

Birkaç hafta içinde hızla aksiyon aldık. Devlet tarafında bu süreci yöneten yetkiliyi ve yabancı yatırımcılara hukuk desteği veren iş ortağımızı ekibe dahil ettik. Tarih yaklaştıkça ilgi, katılımcı sayısı ve çeşitliliği arttıkça içeriği daha da yalın hale getirmemiz gerektiği ortaya çıktı. Toplam bir akademik saati geçmeyecektik…

Nihayet gün geldi. Pandeminin henüz hayatı durdurmadığı, yüz yüze iletişimin hala mümkün olduğu aylardı. Katılım mükemmeldi; dahası, sektörün önde gelen, tahmin edemediğimiz isimleri de salondaydı.

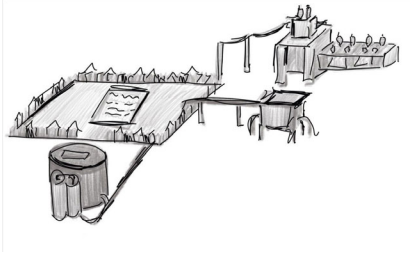
Sunum öncesi zihnimde kendimi motive ediyordum: "*Basit iyidir, karmaşıklık yorar.*"

İnsanın ana dili olmayan bir dilde, teknik bir konuyu basitleştirerek anlatması ciddi bir sınav. Üstelik sunum dili, Rusça değil, İngilizceydi.



Tüm bu zorluklara rağmen sonuç harika oldu. O günden hafızamda kalan: Sadece bilgi veren sıkıcı bir format yerine, dikkati canlı tutmak için meseleyi tamamen *"yatırımcı psikolojisi"* üzerinden ve örneklerle anlatmamdı.[7] Aslında, bu kitabın ilham kaynağı ve yöntemi de budur.

Özel Ekonomik Bölgeler dünyadaki diğer muadilleri ile aynıdır. Yatırımcılara gümrük, vergi, altyapı ve arsa avantajları, ihracatçılara KDV muafiyeti ve tedarik zinciri kolaylıkları sağlarlar.



Ancak sık yapılan bir kavram karmaşası vardır: "Serbest" mi "Özel" mi? Serbest bölgeler, Özel ekonomik bölgelerin bir türüdür. Aslında "Serbest Bölge", işin ticari adıdır. İngilizcesi *Special Economic Zone (SEZ)*, Rusçası *Osobaya Ekonomicheskaya Zona (ОЭЗ)* en basit tanımıyla, özellikle ihracatı artırmak için vergi avantajı sağlayan bölgelere denir. Modelin öncüleri Manchester, Singapur ve Münih'tir.

Yani devletin kazancı teşviklerin karşılığında istihdam, vergi geliri ve bölgesel kalkınmadır. Yatırımcının kazancı ise çevre-sindeki tedarikçi-müşteri zincirinden faydalanır. Bu da bir arı kovanı etkisi yaratır. Düşük faizli kredilerden yararlanır, gelir vergisi ve gümrük muafiyetleri sayesinde nakit akışını iyileştirir ve rekabet gücünü artırır.

—

[7] Video için: Special Economic Zones: A to Z https://youtu.be/qJNIFYj6X2Q

Devlet "*Arsayı ve altyapıyı ücretsiz tahsis ediyorum. Seni gelir vergisi, KDV ve gümrük vergisinden muaf tutuyorum; yeter ki üretim yap*." diyen devlete yatırımcı ise "*Tamam, bu muafiyetlerden yararlanmak istiyorum*." diyerek resident (katılımcı) statüsü için başvurur. Business (İş) planında ne ve nasıl üreteceğini belirtir.



Yatırımcı Sözünü Tutmazsa? Her ticari etkileşimde olduğu gibi, özel ekonomik bölgelerde de sürecin temeli taraflar imzaladığı bir sözleşmeye (kontrata) dayanır. Üretim başlar ve karşılıklı fayda süreci devreye girer. Genelde sanayi yatırım projelerinde geri dönüş süresi ortalama bir senaryoda 5 ile 7 yıl arasında değişir. Bu sürenin tamamı boyunca yatırımcıdan, başta anlaşılan yükümlülükleri yerine getirmesi beklenir.

Bendeniz sahada görmenin önemini tecrübi olarak bilen bir mühendisim. Bir dönem inatla bütün neredeyse büyük serbest bölgeleri gezdim. Yetmedi Türkiye, Özbekistan ve Kazakistan'daki muadilleri ile de yerinde karşılaştırdım. Gezdiğim bütün serbest bölgelerde temel gözlemim yatırımcılar için kümelenmenin (cluster) başlıca motivasyon kaynağı olması idi. Yani güvenilir tedarikçiler, alıcılar, satıcılar, personel, idare uyumu çok mühimdi. Devlet, yatırımcıları "Komşu komşuyu satın alır" ve "konfor alanı" fikriyle cezbediyordu. Biz bu bölümde o yüzden "nerede" ve "neden" sorularını ele aldık.

Şimdi, Türk-Rus sanayici pratiğinde özel bir yeri olan çok çarpıcı bir yerden bahsederek, teorik bilgilerden saha pratiğine bir geçiş yapmaya çalışalım.

Türkiye'den güçlü bir örnek- Gebze

Yıllar önce eski yöneticilerimden birisine acil bir talep gelmişti. Talep, bugün Başkan Putin'in birinci ekonomi kurmayından geliyordu. Kendilerine Türkiye'nin en gelişmiş organize sanayi bölgesini gezdirmesi ve izah etmesi isteniyordu.

Gebze o zamanlar da bir yıldızdı…

Benim katılamadığım o keyifli geziden nasıl iyi intibalarla etkilendiklerini halen anlatır. Evet, Gebze Organize Sanayi Bölgesi (GOSB) Rusya açısından özel bir öneme sahiptir. Sonraları yine farklı dönemlerde Rusya'nın en üst düzey yetkililerinden oluşan heyetler bu bölgeyi sıklıkla ziyaret etmiştir.

1986 yılında kurulan GOSB, Türkiye'nin en önemli ve en büyük organize sanayi bölgelerinden biridir. Bölgedeki firmaların toplam yatırım tutarı 30 milyar ABD, yıllık ihracat hacmi 15 milyar ABD dolarının üzerindedir.

60.000'in üzerinde kişiye istihdam sağlayan GOSB, İstanbul ve Kocaeli gibi iki dev sanayi ve nüfus merkezinin tam ortasında yer alır. Karayolu avantajının yanı sıra İstanbul Havalimanı ve Sabiha Gökçen Havalimanına da makul mesafededir.

Bölgenin en dikkat çekici özelliklerinden biri, GOSB Doğalgaz Çevrim Santrali sayesinde firmalara kesintisiz, ucuz elektrik enerjisi sağlamasıdır. 157 MW kurulu güce sahiptir. Türkiye'nin toplam sanayi elektrik tüketiminin yaklaşık %2,5'ini tek başına kullanmaktadır.

Bölgede otomotiv, kimya, plastik, makine imalatı, gıda, elektronik ve ilaç gibi birçok sektörden 300'ün üzerinde firma faaliyet göstermektedir. Ford Otosan, BASF, Aygaz, Brisa, Coca-Cola İçecek, Ülker, Pakmaya gibi Türkiye ve dünyanın önde gelen şirketleri GOSB'da yer almaktadır.

GOSB'un ardından gelen diğer dev OSB'ler arasında yaklaşık 10'ar milyar dolarlık ihracatları ile Bursa ("Türkiye'nin Otomobil Başkenti"), İzmir, Gaziantep Konya OSB sayılabilir.

RUSYA FEDERASYONU DEVLET İŞLEYİŞİ

Devlet Başkanı

- Başkanlık Yönetimi
- Güvenlik Konseyi

Yasama
Kanun Yapma, Federal Meclis

- **Federasyon Konseyi**
  ÜST KANAT, her bölgeden 2 toplam 178 temsilci (senatör), Valiler, başkanlar, Yerel Yöneticiler
  Yasaları onaylar
- **Devlet Duması**
  ALT KANAT, 450 milletvekili
  Halk seçer, Yasaları hazırlar

Yürütme
Uygulama, Hükümet

- **Başbakan ve Bakanlar**
  Yasaları Uygular, Bütçe koyar harcar

Yargı
Denetim/Çözüm, Mahkemeler

- **Anayasa mahkemesi**
- **Yüksek Mahkeme (Yargıtay)**
  Son Temyiz
- **Yüksek Ticari (Arbitraj) Mahkeme**
  Son Temyiz
- **Savcılık**
  PROKURATURA
  Genel Denetimi
- **Sulh ve Bölge Mahkemeleri**



Teoriden Pratiğe

Teknolojinin dâhisi Steve Jobs'un, şirket işleyişine veya yatırımın geleceğine dair dışarıdan 'çok bilmiş' tavırlarla müdahil olan danışmanlarla ilgili iki dakikalık efsanevi bir konuşması vardır.[1] Jobs, işin içine tam olarak girmeden, sonuçların sorumluluğunu sahiplenmeden ve en önemlisi de 'yara izi' almadan sürece dâhil olmayı yerden yere vurur. Bir işin içinde bizzat bulunmadan, asla tadına bakılmayan, üç boyutlu derinliği hissedilmeyen, sadece duvarda asılı bir muzun ya da şeftalinin resmi gibi, o işin gerçek kıvamını ve acı-tatlı tecrübesini asla bilemezsiniz. Gerçek değer, ancak onu yıllarca sahiplenmekle; süreçte düşüp kalkmakla ve yaşanan her bir yarayla yaratılabilir. "Dışarıdan verilen yüzeysel tavsiye, bu derinliğe asla ulaşamaz" der.

Sahaya İnerken… Artık yeni bir bölüme geçiş yapmanın zamanı geldi.

Sanayiciler reel ve somut konuşmayı tercih ederler. Biz ise sahadaki konuların hayati önemini bilmekle birlikte; diğer omzumuza hukuku ve matematiği de yüklenmemiz gerektiğini, sürecin bütününde bu yaklaşımdan asla kopmamayı savunuruz.

---

[1] Steve Jobs 1992 yılında MIT'de "*danışmanlık mesleğinin doğası gereği eksik olduğu*"nu savunduğu ünlü konuşmasında, "sonuçların sorumluluğunu (ownership) tam olarak üstlenmeden, uygulamanın (implementation) sahibi olmadan ve tavsiyelerin sonuçlarını yıllarca yaşamadan öğrenebileceklerinizin sadece çok küçük bir kısmını öğrenirsiniz" der. "Gerçek öğrenme, hatalardan ders çıkarıp, düşüp tekrar ayağa kalkarak ve o 'yara izlerini' (Scar Tissue) biriktirerek gelişir" fikrini savunur.

Bu durum, dilden dile dolaşan o meşhur hikâyeyi akıllara getiriyor: Büyük bir heyecanla temelleri atılan ve süratle birkaç yılda inşaat işleri tamamlanıp, kurdeleleri kesilen fakat ardından tuhaf ve boğucu bir bir sessizliğe gömülen o fabrika... Üretim için şalteri açmak basmak yerine, yıllarca fabrikasına doğal gaz hattının çekilmesini bekleyen o tesisler...

Ne yazık ki, işin sonunda sıkça karşılaşılan bu tür altyapı sorunlarının tek çözümü, projenin henüz en erken aşamalarında iken ilgili tüm kurumlarla (enerji, su, yol vb.) çok taraflı, sağlam ve bağlayıcı anlaşmalar yapmak. Başarı, sadece inşa etmekten değil, o inşaata hayat verecek altyapıyı baştan kanun ve kurallar çerçevesinde güvence altına almaktan geçiyor.

Kâğıt üzerindeki sözleşmeler önemlidir ama uygulama yoksa, hiçbir değeri yoktur. Projeleri başarıya ulaştıran, sadece iyi planlama değil, bu planları esnek, gerçekçi ve titiz bir şekilde hayata geçirebilme kapasitesidir.

Bugün, Baltıklar'dan Akdeniz'e uzanan dikey eksende yaşanan gerginlikler şüphesiz her sektörü zorluyor. Bu durum, şirketleri krizin etkilerini minimize etmek adına yeni arayışlara itiyor. Yönetim sistemlerini ve tedarik zincirlerini "yeni normallere" adapte edebilen şirketler ayakta kalırken; ezici bir çoğunluğun günlük operasyonları ise yangınları söndürmeye çalışmakla geçiyor.

Yöneticilerin elinde batan projeler...

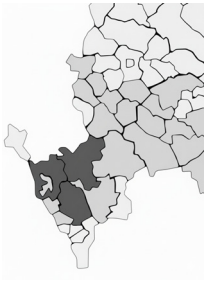
Söz konusu bu dev iş adamı ve sanayici grubu, bugün hem stratejik hem de reel bir bakış açısına hiç olmadığı kadar ihtiyaç duyuyor. Pandemi sonrası lojistik krizler, korumacı politikalar ve ulusalcı ekonomi refleksleri de eklenince, yatırımcının önündeki denklem daha da karmaşıklaşıyor. Bizim de bu kitapta temel amacımız, tam da bu sebeplerle ortaya çıkan boşluğu doldurabilmekti.

Merceğimizin bulanıklığını biraz silelim.

**

Kitabın başında da dediğimiz gibi, bizim muhatabımız, hammaddeyi işleyerek mamul üreten sanayici. Üretim denildiğinde ise akla ilk gelen

kavram elbette "maliyet girdileri"dir. İmalat sektöründe bu girdiler üç ana başlıkta toplanır: *Hammadde. Enerji ve İşçilik.*



Örnek olarak ana odak alanının gıda sektörü, özelinde ise ayçiçek yağı veya buğday ununa bir göz atalım. Ki bu kalemler; tarımın modernizasyonu ve çiftçinin fonlanmasıyla entegre devlet stratejisinin, Rusya'yı birçok mahsulde dünya liderliğine taşımasındaki tipik mahsullerdir. Rusya'nın son 15 yılda uyguladığı bu başarılı tarım politikası, özellikle buğday ve ayçiçeği yağında ülkeyi ihracat şampiyonu yaptı. Rusya'da buğday üretiminin yaklaşık %40'ı güneybatıdaki Krasnodar, Rostov ve Stavropol bölgele-rinde gerçekleşmektedir.

Ey gidi Karadeniz…[2]

Bölgedeki son gerilimler bize şunu net bir şekilde gösterdi ki Rusya'nın dünyaya açılan iki nefes borusu Baltıklar ve Karadeniz'dir. Karadeniz, Türkiye'nin kuzeye, Rusya'nın ise dünyaya açılan kapısıdır.

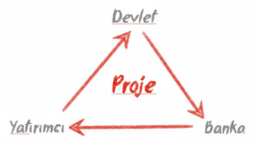


Daha da önemlisi, genel tahıl ihracatının %60'ı bu bölgelerden sağlanırken; toplam tahılın %87'si deniz yoluyla ihraç edilmekte ve bu hacmin %81'ini Karadeniz limanları üstlenmektedir.

Bu yüzden Rusya için Karadeniz'in hayati önemi katbekat artmıştır. Bu çok bilinmeyenli denklemde Türkiye'nin arabulucu rolüyle sergilediği performans ise orta vadeli konjonktürü değiştirecek niteliktedir.

---

[2] Bu metin, "Miller" dergisinde Ocak 2023'de yayımlanan makalemizin büyük ölçüde güncellenmiş ve mevcut duruma uyarlanmış halidir. millermagazine.com/dergi/sayi134/



Devlet, Yatırımcı ve Banka üçgeninde, bir yatırımın başarısı aşağıdaki 7 temel riskin yönetilmesine bağlıdır:

1. **Teknik:** Ekipman ve teknoloji.
2. **Hukuki:** Tüzel yapı, izinler ve yasal engeller.
3. **Bütçe:** Öngörülen maliyetlerin sıhhati.
4. **Finans Modeli:** Maliyet ve satış dengesi.
5. **Makroekonomi:** Döviz kurları ve ekonomik dalgalanmalar.
6. **Hammadde:** Tedarik güvenliği.
7. **Satış:** Alıcı kanallarının garantisi.

Sanayici bir an önce nihai ürünü görmek istiyorsa, bu riskleri Rusya gerçekleri içinde bizatihi "yüksek pilotaj" takip etmelidir. Bizler ise, madem kılavuzluk iddiasındayız, bu pilotajın rotasını önceden net bir şekilde çizmekle mükellefiz.

Birkaç yıl evvel, her yıl yayınlanan "Yatırımcı" dergisinde bu konudaki eksikliği fark ederek "Four Squares" adını verdiğimiz basitleştirilmiş bir analiz modeli geliştirdik.[3] Amacımız; lokasyon, vergi, faiz ve altyapı gibi karmaşık unsurları parçalara ayırarak; PI, IRR ve NPV gibi göstergelerin pratik karşılığını bir grafikte buluşturmaktı.

Bu teorik çerçeveyi ete kemiğe büründürmek için 10 mil. USD bütçeli, 2 Ha arsa üzerinde 10.000 m² alana sahip ve 1,5 MWt güç ile elektrik tüketecek orta ölçekli bir üretim tesisi simülasyonu hazırladık. %25-75 özkaynak/banka kredisiyle kurgulanan bu modelde, %15 EBITDA kabulüyle fizibiliteyi analiz ettik. Excel'deki küçük oynamaların finansal modelde yarattığı devasa etkileri vurgulayan bu çalışma o dönemde büyük ses getirmişti. Alanında hala tek örnek olma özelliğini koruyor.

—

[3] Bu yazı, Avrupalı İş Adamları Birliği'nin (AEB) prestijli yıllık yayını olan 'How to Invest in Russia' (Rusya'da Nasıl Yatırım Yapılır) dergisinde yayımlanmıştır. mondef.ru/publications.html

Bu analizler bize devlet ve banka destekleri ile alakalı üç şey gösterdi:

1. Arsa fiyatından ziyade altyapı ve lojistik önceliklidir.
2. Vergi ve gümrük kolaylıkları çekici dursa da gerçek değeri NPV ve geri dönüş süresiyle anlam kazanır.
3. Günümüzde Sanayi Kalkınma Fonu (FRP) veya MSP piyasa faizlerinin yarısına, hatta %80'lere varan teklifler sunmaktadır.



Yaptığımız simülasyonların en çarpıcı sonucu ise: Karmaşık prosedürlerde boğulmak yerine *"Gelir Vergisi İndirimi" ve "Düşük Faiz"*e odaklanmak, yatırımın geri dönüşünü en çok hızlandıran iki ana faktördür. Özellikle faiz oranı etkisi bu denli kritikken, yatırımcının odağını tali detaylarda kaybetmesi matematiksel bir hatadır.

**

Bugün, yakın dönemde dağılacağını umduğumuz jeopolitik sis perdesini bir kenara bırakıp kendimize *"Matematik ve zaman bize neyi işaret ediyor?"* sorusunu sormalıyız. Rusya'dan hammadde ithal etmenin gümrük ve lojistik yükü, Türkiye'deki diğer maliyet girdileriyle birleştiğinde tablo netleşmektedir: *Üretimi kaynağında yapmak*. Rusya-Türkiye ilişkilerinin bu tarihi dönemecinde beklemek, telafisi zor bir "fırsat maliyeti" (opportunity loss) yaratmaktadır.

Şimdi, bu teorik ve matematik çıkarımların sahada nasıl hayat bulduğunu hikayeleriyle görme vakti…

Bölüm II

25 Vaka Analizi



Elektrik ürettim, satamıyorum.

Pazarda dominant paya sahip, otomotiv ve beyaz eşya sektörü için plastik iç aksamlar ve kompleks parçalar üreten Bolivyalı bir sanayiciyle çalışıyorduk. Firma, yıllar içinde bilinirliği ve ürün gammı ile zaten kendini ispatlamış, tesislerini genişletme kararı almıştı.

Birkaç ay sonra, yüksek tonajlı plastik enjeksiyon hatları için Amerikalı global bir üreticiden gelen makine-ekipman projeleri masamızdaydı. Vakit kaybetmeden teknik analizlere ve projelendirme süreçlerine başladık.

Ancak analizler derinleştikçe, projenin önünde aşılması güç bir altyapı engeli belirdi: Mevcut kurulu elektrik gücümüz bu yeni ekipmanın ihtiyaç duyduğu kapasiteyi kaldırmıyordu ve bölge genelinde böyle bir enerji fazlası bulunmuyordu. 2 kilometre mesafedeki en yakın hattan elektrik getirmek, neredeyse makinelerinin kendi bedelini aşıyordu.

Tam bu noktada, o meşhur "Rusya refleksi" devreye girdi: *Elektriği dışarıdan getirmek yerine, halihazırdaki yüksek basınçlı doğalgaz hattımızdan kendi enerjimizi üretmek*. Plan oldukça rasyonel ve kârlı görünüyordu. Üretilen enerji gündüz tesisin enjeksiyon hatlarını besleyecek, geceleri ise zaten enerji sıkıntısı çeken bölge halkına satılacaktı. Ön fizibilite hesaplarımız kâğıt üzerinde kusursuzdu.

Kârlılık o kadar iyiydi ki kısa sürede bu yatırım kendisini amorti ediyordu. Artık bizim de bir "kendi elektriğimiz" olacaktı.

800 kW civarındaki güç ihtiyacı için anahtar teslim çözümler sunan üreticilerle temasa geçtik. Süratli birkaç karşılaştırma ve referanslar bizi 4 milyon Euro bütçeli Arjantinli bir firmaya yönlendirdi.

Rus çözüm ortağımız hızla bir avan proje hazırladı. Gaz ve elektrik idarelerinden gerekli ön onayları bizzat aldı. Yüklü bir avans ödemesinin ardından, dört ay süren üretim süreci tamamlandı ve "*sevkiyata hazır*" haberi geldi. Bu esnada biz de sahada, devasa jeneratörlerin ve kontrol panellerinin yerleşeceği alanı hummalı bir çalışmayla hazırlıyorduk.

> Çatlasın düşmanlar. **Artık bizim de bir 'kendi elektriğimiz'** vardı.

Nihayet, taahhüt edildiği gibi dört TIR dolusu santral ekipmanı sahaya indi. Karşımızda beklediğimizden çok daha sofistike ve dev bir sistem vardı.

Üç haftalık yoğun bir montaj sürecinin ardından idare davet edildi. İzinler alındı ve gaz hattı sisteme bağlandı. Başarıyla tamamlanan testlerden sonra kurdele kesildi; artık tesisimiz kendi enerjisini üretiyordu.

Kurguladığımız finansal model netti: 12 saatlik gündüz vardiyasında enerji üretim hatlarında kullanılacak; makinelerin durduğu gece saatlerinde ise makul bir kâr marjıyla çevre halkına elektrik satılacaktı. Bölge halkı için fiyatlar mevcut şebekeden daha uygundu, dolayısıyla talep tarafında hiçbir endişemiz yoktu.

Ancak operasyon başladığında, hiç hesapta olmayan bir bürokratik duvara çarptık: Yerel idare, elektrik satışına bir türlü resmi onay vermiyordu.

Yasal çerçeve ve hantal bürokrasi bir türlü aşılamıyordu. Aylar geçmesine rağmen milyonluk yatırımımız olan enerji istasyonu, geceleri âtıl bir kapasiteyle *"istirahat ediyor"*, kendini amorti edeceği saatleri boşta geçiriyordu.

Normal bir sanayi yatırımında makine-ekipman bütçenin %60'ını oluşturur. Bizde de benzer şekilde bu enerji santrali diğer imalat makineleri hariç bütün proje bütçemizin %20'sine mal olmuştu. Gece satışlarıyla bu maliyetinin yarısını kısa sürede geri almayı hedeflemiştik. Fakat senaryo planlandığı gibi gitmiyor, hiçbir ilerleme kaydedemiyorduk.

Dokuz ayın sonunda acı gerçekle yüzleştik: Bu atıl kapasite (%10) yüzünden model çökmüştü.

Başlangıçta neden her ayrıntısı devlet güvencesi altına alınmış bir yatırım sözleşmesi imzalamamıştık?

Kim bilir…

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

☑ **Teknik:** Ekipman kurulumu ve montajı başarıyla tamamlandı.

❌ **Hukuki:** Enerji satış lisansı ve yasal izinler açılamadı.

⚠ **Bütçe:** Ekipman maliyeti öngörüldü ancak âtıl kapasite hesaplanamadı.

❌ **Finans Modeli:** Gerçekleşmeyen "elektrik satışı" varsayımına dayalıydı.

— **Makroekonomi:** Nötr.

— **Kaynak:** Doğalgaz bağlantısı mevcuttu.

❌ **Satış:** Üretilen elektriğin ticari satışı yasal olarak mümkün olmadı.

💡 **Altın Kural:** "Devletin iznini cebine koymadan, şalteri kaldırma."



Hastane Sarf Malzemeleri

Dünya, üzerine çöken Covid-19 gölgesiyle şaşkın haldeydi. Ülke ekonomileri durma noktasına gelmiş, devasa tedarik zincirlerinin lojistik ağlarının felç olmuştu. Şehirler, tarihte eşi benzeri görülmemiş bir izolasyonla tanışırken; "epidemi" ve "pandemi" sözcükleri artık günlük dilde sıradan kelimeler olmuştu. Fabrikalar şalter indirmiş, talep adeta buharlaşmıştı. Pazarın dengeleri öylesine değişmişti ki, ne alıcı o eski alıcıydı ne de satıcı o bildiğimiz satıcı...

Üretimin bıçak gibi kesildiği bu ortamda, ekonomistlerin "heterojen" dediği düzensiz talepler türemiş, yerel pazarlarda tuhaf bir enflasyonist ısınma başlamıştı. Devletler, vatandaşlarına "evde kalmaları" şartıyla sosyal yardımlar dağıtırken, insanlar gıda ve temel ihtiyaçlar dışındaki her şeye sırtını dönmüştü.

Ancak tarihin bilardo topları gibi kime, ne zaman çarpacağı hiç belli olmaz. Şaşırtıcı bir şekilde Türkiye, son 20 yılda tıbbi sarf malzemeleri üretiminde sessiz ama devasa bir performans sergilemişti. Şırıngadan tıbbi ipliğe, cerrahi makastan seruma kadar pek çok üründe ihracat rekorları kırıyor; yakaladığı fiyat/kalite oranıyla rakiplerini geride bırakıyordu.

O dönemde sağlık sektörü tam bir belirsizlik içindeydi. Virüsün insan organizmasında nereye evrileceği bilinmiyor, kapasite fazlası oluşturmaya çalışan hükümetler her türlü talep şokuna karşı tetikte bekliyordu.

Yaz aylarıydı. Hafif bir gevşeme sonrası iç pazarda büyük bir patlama yaşanacağını öngören Rus distribütörler, Türkiye'den güvenilir tedarikçiler bulmamız için kapımızı çaldı.

Vakit kaybetmeden derinlemesine bir araştırmaya giriştik. Trabzon, Konya ve Ankara gibi merkezlerde, portföyünde 150'den fazla farklı ürün barındıran, yüksek kapasiteli ve işinin ehli imalatçılarla temasa geçtik. Listeler alındı; Rusya'daki devlet hastanelerinin ihalelerinde talep edilen fiyat ve kalite şartnameleriyle karşılaştırıldı. Tablo kusursuz görünüyordu; her şey ticaretin doğasına uygun ve son derece cazipti.

Ta ki Rus ithalatçılarla işin detaylarına inene kadar...

Görüşmeler derinleştikçe asıl engel gün yüzüne çıktı: Sağlık Bakanlığı'nın her bir ürünü adeta büyüteçle incelediği katı bürokrasi. Gerekli sertifikasyon süreçleri hem zaman hem de maliyet açısından ulaşılamaz seviyelere çıkıyordu. Üstelik devlet, yerel üreticilere ihalelerde ciddi bir öncelik ve fiyat avantajı tanıyordu. Dünyaya seri üretim yapan Türk üreticilerin fiyatları, bu korumacı denklemde matematiğe yenik düşüyordu. *"Made in Russia"* etiketine geçmek bir seçenek olarak masaya gelse de, bu da Türkiye'deki maliyetlerin çok üzerindeydi.

Anlaşılan o ki Rusya, Sovyetler döneminden kalma bir doktrini hala yaşatıyordu: Sağlık gibi stratejik bir alanda dışa bağımlılığı kırmak için sistem kendini çoktan zırhla donatmıştı. Dahası, Çin'den gelen ürünler hem fiyat hem de lojistik avantajıyla bölgeyi çoktan "yedeklemişti".

Zamanla yarışmak mümkün değildi.

Ve Rusya dünyaya Covid aşısını duyuruyor.

Biz bu lojistik ve bürokratik labirentlerle uğraşırken, birkaç ay sonra Rusya dünyaya ilk Covid-19 aşısını bulduğunu ilan edecekti. Hemen ardından Avrupa ve diğer ülkeler, sanki bu işareti bekliyormuş gibi art arda benzer açıklamalar yaptılar. Dünya virüsü, en azından psikolojik olarak, yenmişti.

Piyasa duruldu, heyecan dindi…

Herkesin gözü bu kez başka bir bilinmeze, "aşı matematiğine" çevrilmişti.



Piyasanın nabzı nasıl tutulur...

Kimilerine göre Hollywood'da en entelektüel aktris, genç yaşlarından bu yana filmleri ile tanıdığımız Natalie Portman'dır. Seçiciliği ve yaşam biçimi ile şaşırtıcı bir performans sergiler. Bir defasında şöyle bir sözü vardı: *"Menejerlerim sürekli birtakım seminerlere, eğitimlere, kurslara gönderiyorlar. Fakat yıllardır bakıyorum da bir akşam bir kokteylde tanıştığım insanlardan aldığım bilgi ve enformasyon, bir ay boyunca takip ettiğim bir eğitimden çok daha önemli bilgiler veriyor."*

**

New York'tan Moskova'ya uzanalım...

Ne zaman yukarıdaki sözü anımsasam aklıma hemen buradaki bir tanıdığım gelir. Dostumuz şahsına münhasır, işinde gücünde zeki birisi. Başarılı bir büyüme eğrisi var. En göze çarpan özelliği mesaisinin neredeyse tamamını eş dost piyasalarını koklamaya harcaması. Her görüştüğümüzde kim, nerede, ne zaman, nasıl, ne yapıyor, neden meseleleri ile kulaktan kulağa ayaklı gazete gibi sürekli iş geliştirir. Ardından o projeleri ne yapar eder, bir şekilde kendisine bağlar.

Çarşı pazar sohbetlerini ihmal edenlere ders olsun…

**

İletişim ve bilgi ağı özellikle devlet destekli kredilerde hayati önem taşır. Bu istihbaratın bankalar için önemini bilen bir yatırımcı da açık vermemek için her türlü piyasa dedikodusunu kovalamak zorundadır.

Bunlardan en önemlisi bankalar için inşaat izni aşamasında gündeme gelir. Çünkü izin o projenin birçok aşamadan geçtiğini teyit eder.[1] Artık

arsanın imarı, projenin detayları ve bütçe birçok uzman tarafından teyid edilmiştir. Yatırımcı, kendi cebinden özkaynaklarıyla riske girmiş, inandığı projesini devletten onaylatmıştır. Bu, bankanın baktığı meşhur 7 kriterin en mühim kısmının tamamlandığı anlamına gelir.

Hindistanlı bir dostumuzun Rusya'daki serüveni bu silsilede bir ders niteliğindedir. Uzun zamandır Rusya'da yaşıyor. Tekstil sektöründe tanınan sevilen birisi. Kumaş ticareti ile uğraştığı işini, uzun zamandır gözlemlediği düğme ve fermuar üretimine çevirmeye karar veriyor.

Lokasyonda kararsız yatırımcılara her defasında önerimiz, eğer Moskova'da yaşıyor ve bu şehri çok seviyorlarsa MKAD'dan 20 km daha uzağa çıkmamalarıdır. Tanıştığımızda halihazırda Moskova'nın doğusunda tam da bu kritere uyan bir sanayi sitesinde cazip bir arsa bulmuşlardı. İdare, 3 yıl içinde tamamlanması kaydıyla arsa sınırına ücretsiz getiriyordu. Bu süreçte sembolik bir kira ödeniyor, işletme açıldığında ise arsanın tapusu yatırımcıya devrediliyordu.

Projemiz, başlangıçta 5 bin m^2 bir kapalı alan iken ihtiyaçların artmasıyla 10 bin m^2'ye ulaştı. Arsa anlaşmasının üzerinden henüz üç ay geçmişti ki; bu kapasite artışı için idareye ek güç ve komşu parselin tahsisi adına yeniden bir başvuruda bulunduk. İzin süreçleri sil baştan yenilendi ve bu bürokratik labirentte üç ayımız daha eriyip gitti.

Hazırlık aşamasında anlaştığımız yerel bir projeciye eskizleri ve Hindistan'da kararlaştırılan makine yerleşimlerini teslim ettik. Tüm kritik kararların zaten verildiğini düşündüğümüzden, altı ay içinde inşaat iznini alacağımıza dair inancımız tamdı. *En son umut ölür.*[2]

Ancak evdeki hesap çarşıya uymamıştı. Proje ofisi, temel çizimleri üç ayda tamamlasa da sıra makine parkurunun teknik detaylarına geldiğinde işler tıkandı. Rusya'da daha önce örneği olmayan bu sistemler; havalandırma, yangın ve arıtma gibi hayati konularda bir teknik trafiğe neden oldu. Hindistanlı uzmanlar ile Rus mühendisler arasında ortak bir dil bulunamıyor, tercümanlar aracılığıyla yürütülen iletişimde her makinenin detayında ısrar edilmesi süreci çıkmaza sürüklüyordu.

Makinelerde Japon ve Türk markaları kıyasıya bir rekabet içindeydi. Japon makineleri 1,5 kat daha pahalıyken, Türk makineleri esneklik ve satış sonrası servis avantajıyla öne çıkıyordu. Sonunda hibrit bir strateji izledik: Yaklaşık 20 kalem makine içinden her iki ülkenin de en iyi çözümlerini seçtik. Boyalar Hindistan'dan, polimerler Rusya'dan, yarı mamul metal ise Türkiye'den gelecekti.

Teknik tıkanıklık sürerken kredi işlemlerini başlattık. Bankalar ve idarelere titizlikle hazırlanan "kötü, orta, iyimser" senaryolu iş planları teşvikli krediler için sunulmuş, oldukça olumlu geri dönüşler alınmıştı. Pazar araştırmaları yapılıyor, uzmanlar hesaplarımızı teyit ediyordu.

Ancak 9. aya geldiğimizde, projeci hâlen makineleri Rus normlarına adapte edememişti. Konu düğümlenmiş bir yumağa dönüşmüştü. Yılbaşı tatilinde herkes kutlama yaparken, biz belirsizlikle derin düşüncelere dalıyorduk. Bir yılı geride bırakmıştık. Arsa taksitleri ödenmeye devam ediyor, bankalar ise sürekli inşaat izninin ne zaman çıkacağını sorguluyordu. Özgüvenimiz o kadar yüksekti ki, sahada ön hazırlıklara çoktan başlamıştık ve bütçenin %10'unu harcamıştık bile.

Şubat ayında radikal bir karar aldık. Riskleri göze alıp mevcut haliyle ekspertiz onayına sunmaya karar verdik. 15. aya ulaştığımızda ekspertiz, makineler için *"şartlı onay"* vererek döndü; özellikle arıtma sistemine yönelik ciddi eleştirileri vardı. Bütçeyi %20 artırma pahasına arıtma projesini yerel bir firmaya devrettik. Sonuçta; alan büyümesi ve arıtma revizyonuyla toplam bütçemiz başlangıcın %50 üzerine çıktı.

Nihayet 18. ayda inşaat iznini aldık. Sahadaki harcamalarımız bütçenin %15'ine ulaşmıştı. Bankaların %30 özkaynak şartı masadaydı. Makine üreticileri avans bekliyor, inşaat firması imza için haber gözlüyordu. Herkesin gözü - kulağı banka kredisindeydi.

Tam bu kritik eşikte, bir sabah sarsıcı bir haber aldık. Moskova'nın doğusundaki başka bir sanayi sitesinde, İtalyan bir yatırımcı bizimkinin biraz daha küçüğü ama aynı işi yapan bir fabrikayı sessiz sedasız kurmuş, açılış aşamasına

"Parlak bir fikri herkes konuşmaya başladıysa o tren kaçmıştır."

getirmişti. Ne zaman başlamışlar, izinleri nasıl bu kadar hızlı almışlardı? Neyi atlamıştık?

Nitekim, bu niş sektörde ilk sırayı onlar kaptı. Üstelik kendi makinelerini ürettikleri için teknolojik ve lojistik riskleri kolayca bertaraf etmiş, yatırımı tamamen özkaynakla bitirmişlerdi. Bizim bin bir güçlükle ikna ettiğimiz "pazar boşluğu" argümanımız, rakiplerimizin fabrika bacasından çıkan ilk dumanla birlikte yok oldu.

Fabrika açıldı ve ilk günden pazar lideri oldular. Biz ise 24. ayda, sınırlı sermayemiz tükenmiş halde bu yıkımı izliyorduk. Sektörün nabzını sadece masada değil; sahada, çarşıda ve idari koridorlarda tutmayı ihmal etmenin bedelini çok ağır ödemiştik.

—

[1] Rusya'da inşaat izni sürecinde standart prosedür üç ana aşamadan oluşur:

İmar Planı (GPZU): Projenin şehir imar planı bilgileridir. Arsada ne tür bir yapıya izin verildiğini ve kısıtlamaları izah eder. Tasarım öncesi en kritik belgedir. Projelerin Onayı (Expertise): Hazırlanan projeleri (mimari, mühendislik, teknik şartnameler vb.) özel veya devlet uzmanları inceler ve onaylar. İnşaat İzni: Onaylanmış projelerle ile yerel yönetim veya şehir imar komitesine inşaat izni başvurusu yapılır. İzin belgesi alınır. Ancak bunun akabinde inşaata başlanabilir.

[2] Rusçası "Надежда умирает последней" sözü kimilerine göre eski bir Arjantin atasözü.

❌ **Teknik:** Projelendirme ve yerel normlara uyumda zaman kaybedildi.

⚠ **Hukuki:** izin süreçleri 18 ay sürdü, bürokrasiye yenik düşüldü.

❌ **Bütçe:** Artırma ve ek maliyetlerle bütçe %50 aşıldı.

☑ **Finans Modeli:** Kâğıt üzerinde karlıydı, ancak zaman faktörü!

➖ **Makroekonomi, Hammadde:** Nötr.

❌ **Satış:** Rakip firma daha hızlı davranıp pazarı ele geçirdi.



İnşaat Firmasının Kader Matematiği

Bir dostumuzun paylaştığı, dünyadaki inşaat firmalarının yaşam ömürlerini konu alan küresel istatistik oldukça şaşırtıcıydı. Ülke, millet veya koşul fark etmeksizin veriler her yerde aynıydı. Firmaların %50'si ilk 2 yıl içinde, kalan %45'i ise 5 yıl içerisinde ömrünü tamamlıyordu. Sektörde 10 yılın üzerinde faaliyet gösterebilenlerin oranı sadece %5 civarındaydı.

İnşaat sektörü birçok yönden diğer alanlardan ayrılır. Hizmet sektörüdür. *"İnsan memnuniyeti"* esastır. Ülke ekonomisine olumlu-olumsuz ilk o tepki verir. Çalışanların eğitim seviyesinin en heterojen olduğu alandır. İşin temelinde "fiziksel zorluklara karşı teknik mücadele" vardır. Sahadaki üretim duramaz. Zamanın bedeli adam-saattir.

inşaat bir hizmet sektörüdür. Memnuniyet esastır

Nitekim eskiden Rusya'da kış ayları tasarıma ayrılır, sahadaki faaliyet yaz ve bahar aylarında yapılırdı; ancak günümüzde teknolojinin imkânlarıyla kışın tempo düşse de üretim yıl boyu sürdürülebiliyor.

Yakın zamanda Moskova'da muhtemelen bölgenin en yüksek aylık hakediş hacmine sahip projelerinden birini ziyaret ettik. Arı kovanı gibi, akla gelebilecek her kalemde çalışmalar göz kamaştırıyordu.

Ancak sahadaki bu fiziksel ilerleme madalyonun sadece bir yüzüdür. Asıl kritik süreç, finansal "hakediş döngüsünde" gizlidir.

Ortalama 18 ay süren bir projede ödemeler, işveren tarafından *"çan eğrisi"* mantığıyla yapılır. Başlangıçta iş kalemleri az olduğu için

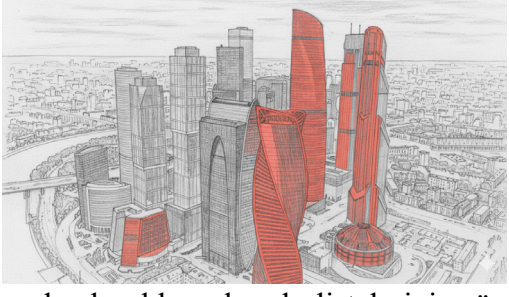
rakamlar düşüktür; projenin tam ortasında (9. ay civarı) zirveye ulaşılır ve sona doğru grafik tekrar inişe geçer. Sektörün değişmez kuralı olan *"avans bir gelir değil, borçtur"* gerçeğini anlamak için gelin basit bir matematiksel sağlama yapalım:



Ortalama bir projede müteahhit ayda bütçenin ortalama %5,6'sı (1/18) kadar imalat yapar. İşveren ise bu imalatı ideal koşullarda ancak 45 gün sonra onaylar ve öder. Bu, ay başında yapılan büyük bir harcamanın karşılığının yaklaşık 1,5 ay sonra tahsil edilmesi demektir. Matematiksel olarak bu durum, firmanın üzerinde sürekli olarak %8,4'lük (5,6 x 1,5) bir finansman yükü oluşturur.

Sektörün doğası gereği, sözleşmeler ne kadar profesyonel hazırlanırsa hazırlansın, işveren tarafı her zaman "haklı" konumdadır. Elbette kimse mücbir sebep (force majeure)[2] durumlarını arzu etmez; ancak kriz anlarında geçmişteki iyi günler de hatırlanmaz.

Beklenmedik bir durum oluşup işverenin sözleşmeyi feshettiği bir senaryo düşünelim. Bu "mücbir sebep" anındaki toplam finansal risk şu şekilde hesaplanır: %5 kesin teminat mektubu + işin ortalarında henüz hakedişlerden mahsup edilmemiş avans (~%15 / 9 ay = %7,5) + %8,4 (tahsil edilmemiş hakediş) = %20,9.



Bugünün piyasa gerçeklerinde, hangi inşaat şirketinin henüz 9. ayında %20,9'luk bir nakit rezervi kenara ayırabilecek net kâr marjında çalıştığı sorgulanmaya muhtaç bir durumdur. Finansal analistlerin inşaat bilançolarında alacaklı ve borçlu listelerinin sürekli şiştiği anda neden bu denli temkinli yaklaştığı, bu yüksek riskli tabloda gizlidir. Personel ve tedarikçiler kapıda beklerken, firmanın işverenle yaşadığı duygusal süreçler ya da hakediş gecikmeleri kimseyi ilgilendirmez; alacakların tahsili için *hissiz bir yasal süreç* hızla devreye girer.

İşte ancak tam bu stres testlerinde, tek bir projedeki aksaklığın dev firmaları bile nasıl bir *"helezonik çöküşe"* sürüklediği daha net anlaşılır. İş hacmi büyükse, ödemeler durmuşsa ve teminat mektupları nakde çevrilmişse, geri dönülemez bir yıkım döngüsü başlamış demektir.

Peki, büyük firmalar bu yüksek riskleri neden üstlenir? Bunun cevabı; riski yönetebileceklerine olan inançlarında, nakit akışını kontrol yeteneklerinde ve riski fiyatlandırabilmelerinde yatar. Ayrıca büyük ölçek, bir projedeki kaybı diğerindeki kârla telafi etme imkânı sunar. İtibar ve pazar payı için bu risk, *büyümenin maliyeti* olarak kabul edilir.

Ancak sistemin asıl kırılganlığı, zincirleme reaksiyonlar başladığında kendini gösterir.

Bu teorik risklerin konuşulmasından sadece birkaç ay sonra, sektörün devlerinden birinin önemli bir projesinde, işveren bütün teminat mektuplarını *şartsız* tazmin etmişti. Bu gelişmeyi duyan diğer garantör bankalar da, adeta bir "psikoz" haliyle, benzer taleplerde bulunmuşlar, teknik açıdan hiçbir sorunu olmayan diğer projeler de bu likidite türbülansına kapılınca, koskoca firmanın konkordato ilanı kaçınılmaz hale gelmişti.[3]

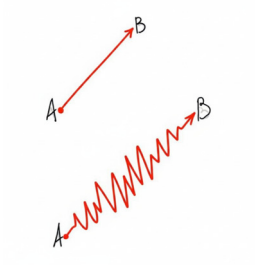
---

[1] Proje finansmanı dünyasında bir diğer klasik olay ise müteahhitin / taşeronun aldığı ilk avansla ortadan kaybolmasıdır. Bu durum o kadar sık konuşulur ki, bir kural gibi "İlk avansı alan taşeron, kısa süre içinde siyah bir Land Cruiser'ın içinden baştan aşağı Lacoste kuşanmış halde ortaya çıkar." (Sonradan bu Porsche Cayenne'e evrildi). Bu yüzden bankalar ve işverenler ön / avanslarda ya peyderpeyh ya da bağımsız denetime tabi teminatla mektuplarıyla projeyi sıkı kontrol altında tutarlar.

[2] FIDIC gibi uluslararası standartlarda inşaat sözleşmelerinde kabul edilen başlıca mücbir sebepler (Force Majeure), doğal afetler, siyasi ve toplumsal olaylar, yasal ve idari engeller, sağlık ve salgın hastalıklar ve de teknik sebeplerdir. Bir olayın sadece "kötü" olması yetmez, hukuken mücbir sebep sayılması için öngörülemezlik, dışsallık, kaçınılmazlık, nedensellik kriterlerini de karşılaması gerekir.

[3] Konkordato, borçlarını ödeyemeyen bir şirketin iflas etmeden önce alacaklılarıyla anlaşarak borçlarını taksitlendirme veya indirime gitmesini sağlayan hukukî süreçtir.

5 Bir iş âcilse, geç kalınmıştır



Bir kişi veya kurumun başarı hikayesinin anatomisini çıkarırken, cevapları derinde saklı olan şu hakkaniyetli soruyu sormak gerekir: Bu noktaya hangi A noktasından, nasıl bir güzergâh izleyerek geldi? Yola hangi ideallerle çıkıldı, kader ağlarını örerken imkânlar ne kadar belirleyici oldu?

Ve günün sonunda; hayaller ile gerçekler, arzular ile imkânlar birbirini tuttu mu?

Sevdiğim bir Sovyet filminde, bu varoluşsal çelişkiyi özetleyen harikulade bir sahne vardır.[1] Masada kadehler kalkar ve *"İstekler ve İmkânlar"* üzerine şu unutulmaz tost yapılır: "Dedem'in bir sözü vardı: 'Ev alma arzum var ama imkânım yok. Keçi alma imkânım var ama buna isteğim yok.' O halde kadehlerimizi, isteklerimizin imkânlarımızla her daim örtüşmesi şerefine kaldıralım!"

**

Türk inşaat firmalarının imkânlarını zorlayarak tarih yazdıkları o meşhur Rusya serüveninin kökleri 80'lerin ikinci yarısına, SSCB ile yapılan ve emtianın (doğalgazın) bir kısmının inşaat hizmeti olarak geri ödenmesine dayanan "Doğalgaz Anlaşması"na uzanır. Zamanla bu ticari zorunluluk, karşılıklı bir muhabbete dönüşür; Ruslar Türkleri, Türkler Rusları sever ve ortaya yüzlerce nitelikli, devasa eser çıkar.

Bu süreçte Türklerin belki de en büyük avantajı, normalde modern yönetim biliminde "hantal" bulunarak eleştirilen geleneksel hiyerarşik yapılarını, sahadaki kaosu yönetmek için bir silaha dönüştürebilmeleriydi. Genellikle "emir-komuta zinciri" olarak yaftalanan, yenilik-

çiliği ve inisiyatif almayı engellediği için "düşünme" odaklı değil "yapma" odaklı bulunan bu katı yapı, şantiyelerde beklenmedik bir avantaja evrildi.

Bu sayede Sırp, Fin, Çin, Avusturyalı ve İtalyan rakiplerinin arasından sıyrılarak, açık ara farkla eşsiz bir performans sergilediler. Türkiye'nin 80'lerde Batılı firmalarla kurduğu ortaklıklardan edindiği know-how, küçük tedarikçilerin büyükleri bir "lojiistik ordusu" gibi desteklemesi, Doğu ve Batı sentezinden doğan o pratik zekâ ve hızlı karar alma yetisi, şantiyelerin zor anlarında hayat kurtarıcıydı.



Muhafazakârlığın dozu kaçtığında kurumsal körlük başlar, kabul. Ancak inşaatın evrensel ve acımasız bir kuralı vardır: Proje en kısa sürede, en hızlı ve en ekonomik şekilde bitmelidir. Türk müteahhitleri, o ince çizgiyi ustaca yönettiler; şantiyelerdeki o *"yarı-askeri"* disiplin ve *"mutlak itaat"* kültürü sayesinde, karar alma süreçlerini inanılmaz hızlandırdılar. Batılı firmaların bürokrasiye takıldığı yerde, bizimkiler *"askerî nizam"* ile iş bitirdiler.

Bu yüksek performansı pazarın cazibesi de körükledi. Rusya pazarı uçsuz bucaksızdı; coğrafya geniş, fırsatlar çeşitliydi. Ekonomi küçüldü, sonra yine büyüdü; krizler geldi-geçti ama talep hiç azalmadı. Sektör, kendi yarattığı rüzgârla yelkenlerini şişirmeye devam etti.

Ancak taahhüt işleri, belli bir büyüklükten sonra ivmesini koruyabilmek için çok hassas bir dengeye ihtiyaç duyar: Çekirdek kadronun korunması, makine parkının gücü, bankalar nezdindeki kredi limitleri ve en önemlisi müşteri memnuniyeti... Her şey yolunda giderken, sonra bir şeyler oldu. O tartışmasız başarı grafiği, 2010'ların sonunda başlayan kanlı bir rekabetle yön değiştirdi ve sektör derin bir buhran dönemine girdi.

Dünya genelinde inşaat sektöründe güvenli net kâr marjı %10 kabul edilir. Bir müteahhit bunun altında çalışmaya razıysa, elinde ya sihirli bir değnek olmalı ya da üstün yeteneklere sahip olmalıdır. Daha da ötesi, eğer %5'in altında bir kârla işe girdiyse, o kişi dehalıkla delilik arasındaki o ince çizgide yürümekten zevk alıyor demektir.

Hizmet sektörü, doğası gereği üretimden ziyade "değer yaratma" odaklıdır. Ancak bir müteahhitin nihai rüyası bellidir: "Başkasının binasını yapmaktan çıkıp, sermaye biriktirerek kendi binasını yapabilir hale gelmek." Bu *"müteahhitlikten yatırımcılığa*" geçişi becerikli bir biçimde gerçekleştiren, vizyoner firmalarımız oldu. Bu işin meyvesi çok daha tatlı ve getirisi yüksekti. Bu hazzı tadanlar, çok spesifik ve yüksek kârlı işler dışında artık klasik taahhüt işlerine dönüp bakmadılar bile.

Fakat bu dönüşümün "olmazsa olmaz" tek bir şartı vardır: Kuvvetli bir sermaye yapısı. Eğer gelir ve sermaye kaynakları yerinde sayarsa, sistem tıkanır. İnsanlık tarihi boyunca ekonominin en büyük açmazı "kaynak problemi" olmuştur. Çözüm iki yoldan geçer: Ya kendi özkaynağımızı devreye sokarız ya dışarıdan bulduğumuz ortağın ya da bankaların kapısını çalarız.

Tam bu noktada, bankaların sermayelerinin katbekat fazlasını kredi olarak dağıtabilmesini sağlayan o sihirli mekanizma devreye girer. Bu sistem, başlangıçtaki parayı, "para çarpanı" (money multiplier) etkisiyle sistem içinde sanal olarak çoğaltır. Taahhüt şirketlerimiz için ise bu sistemde sermaye arayışı, ne yazık ki bir "kısır döngüye" (loop) dönüşecektir.

Hikâye tanıdıktır: Bulduğu arsada ön izinleri alıp, süslü tasarımlarla kolları sıvayan müteahhit şirket, soluğu hemen bankada alır. Bankanın dili ise basit ve soğuktur: *"Kredi istiyorsan kârını göster, ciron yüksek olsun, personel sayın kabarık olsun."*

Farkedileceği üzere, burada sistemin "can alıcı" noktası cirodur. Bu baskı, müteahhidi her ihaleyi "ne pahasına olursa olsun" kazanma zorunluluğuna iter. Şirketin varoluş amacı sadece ciroyu şişirmek olunca da her ihale bir stres testine dönüşür. Firmayı rakiplerine karşı son dakika fiyat kırmaları gibi türlü etik dışı davranışlara sürükler. İşin niteliğine, kârlılığına bakılmaksızın imzalar atılır. Kâbus gibi bütçelerle, bir proje diğerini finanse etmeye çalışır; yeni alınan avans, başka projenin deliğini kapatır. Ciroyu artırmayı tek hedef sayan yönetim, kendini, personeli ve makine parkını elde tutabilmek için sürekli sistemin kendisinden beslenen, kendi kuyruğunu yiyen bir canavarın, bir "loop"un içinde bulur.

> *"İnşaat firmasında ciro, egoyu tatmin eder; şirketi yaşatan ise kârdır. Avansı gelir sanan müteahhit, kendi iflasını finanse eder."*

Böylece Gogol'ün "Ölü Canlar" romanındaki Çiçikov[2] karakteri gibi, içi boş, niteliksiz işlerle bankalara bir illüzyon, bir körlük yaşatılır. Banka şirkete kredi musluklarını hipnotik bir ihtirasla sonuna kadar açar. Arka plandaki işveren kavgaları, geciken teslimatlar, ezilen ve batan taşeronlar bankanın radarında değildir; görmezden gelinir. Zaten bankanın işi bu detaylar değildir, o rakamlara bakar.

Bu ciro oburluğunun ve vahşi rekabetin neden olduğu tabloyu görünce, zihnimde hep o eski sahne canlanıyor: Eskiden İngiliz Konsolosluğu'nun karşısında, civciv sarısı rengiyle meşhur Tinkoff Cafe/Bar vardı. Yolumuz düştüğünde eşle dostla laflardık. Bir defasında kalabalık bir gruba denk gelmiştik; hepsi İngiliz'di. Zaten uğrak yerleri olan mekânda, bizim denk geldiğimiz o gece, yine bir ritüel gerçekleşiyormuş. Rakip inşaat/proje firmaları her hafta toplanır, o hafta girilen ihaleyi kim kazandıysa onu centilmence kutlarlar, gecenin sonunda bütün hesabı, ihaleyi kazanan firma ödermiş.

Rekabetin zarafeti...

Bu sahnenin bizdeki karşılığı için ise, dünyanın birçok ülkesinde yatırımlarıyla nam salmış ikonik bir iş adamımızın şu sözü akla gelir: "*Dünyada, iş hayatında biz Türkler için en büyük engel, yine bizim iş adamlarımızdır*."

Ne yazıktır ki o üstün saha başarılarımıza ve teknik maharetlerimize rağmen *"davranış kodlarımızı"* değiştiremediğimiz için daha üst çıtalara erişemiyoruz. Kendi kendimizin bu paralel kişiliği, hayallerimize, arzularımıza ve sonunda yine kendimize ket vuruyor.

Hâlen bu ciro tuzağından kurtulamıyor, düşük marjlarla her yükü sırtlanıyor, üstüne bir de kendi kendimize "Çok âcil!" diye bir panik havası yüklüyoruz.

Peki, bu denklemde *"hız"* kavramı boşa mı düşüyor? Aslında mesele çeviklik değil; "acil" kelimesini geçmişteki savsaklamaların yarattığı zaman kaybını örtbas etmek için kullanmamızdır. Oysa tecrübe "*Bir iş 'âcil' ise, o iş zaten geç kalmıştır*" der.

Türk müteahhitlik şirketleri için günün özeti şudur: "Kaybettiğimiz parayı belki tekrar kazanabiliriz, yerine koyabiliriz; ama bu süreçte kaybettiğimiz zamanı asla geri getiremeyeceğiz."

—

[1] Türkçeye "Kafkas Esiri" diye çevrilen "Кавказская пленница, или Новые приключения Шурика", Sovyet sinemasının efsanevi yönetmeni Leonid Gayday'ın en sevilen kült komedi filmlerinden biridir.

[2] Gogol, Puşkin'le birlikte 19. yüzyıl Rus edebiyatını klasiklere taşıyan en önemli yazardır. Toplumsal eleştiri ve mizahta öncü kabul edilir. *"Ölü Canlar"* romanındaki kasabadan kasabaya dolaşan kurnaz memur Çiçikov, ölmüş olan ama devlet kayıtlarında hâlâ "yaşıyor" görünen köylüleri (serfleri) sahiplerinden ucuz bir fiyata satın almaktır. O dönemki geç yenilenen nüfus kayıtlarında uzun süre görünmeye devam eden bu "ölü canları" toplayarak kendini zengin bir toprak sahibi gibi gösterip, devlet desteği veya kredi almayı, daha sonra büyük bir servet elde etmeyi planlar.

"Acele işe hem şeytan hem de bürokrasi karışır."



Mehmet Yorgunoğlu'nun Hayalleri

Mehmet Yorgunoğlu; Rus bir eşle hayatını birleştirmiş, üç çocuk babası ve on beş yılını Rusya'ya vermiş bir emektar. Elinden her iş gelen, otuzun üzerinde projede ekip başı olarak ter dökmüş usta bir mekanik formeni... Beş sene evvel, elektrik mühendisi bir dostuyla cesaretlerini toplayıp kendi şahıs firmalarını kurdular. İşinin ehli olduğunu bilen eş dostun da desteğiyle ciroları birkaç yıl içinde kayda değer rakamlara ulaştı. Hikaye harika başlamıştı; ta ki o sert duvara çarpana dek.

Türk müteahhitlik firmalarında proje yöneticileri genellikle inşaat mühendisi veya mimar kökenli olurken; masanın diğer tarafında, yani Rus işverende karşımızda çoğunlukla finansçı veya hukukçu bir yönetici buluruz. Kültürel kodlar burada devreye girer. Biz "mutlak itaat"le askeri hiyerarşide çırpınırken, karşımızda gamsız, soğukkanlı bir diplomat buluruz.

Zamana karşı amansız bir yarışın verildiği sektörde, hiçbir proje –sanki *"programlanmış kader gibi"*– zamanında bitmez. Müteahhit ne kadar çabalarsa çabalasın günün sonunda haksızdır. Türk firmalarının "servis" kelimesini her sürecin içine sokması ve *"müşteri her şartta haklıdır"* anlayışını abartması yüzünden; işveren, projenin son %30'luk diliminde o çok sevdiği müteahhidi bir anda "her şeyden sorumlu" ilan eder. Elindeki finansal kozları kullanarak onu bir nevi degradasyona tabi tutar.

Ne yazık ki önceki kuşağın o "her şeyden anlayan" karizmatik duayenlerinin yerini, vizyondan yoksun yeni bir kuşak aldı.

İnşaat firmalarında yöneticilerin düştüğü klasik tuzak başarıyı sadece beton işleriyle özdeşleştirmeleridir. İşin başındaki o coşkulu aylarda

ekipler mutludur; beton-demir işleri akıp gidiyordur. Rakamlar büyük, hakedişler dolgundur. Sahada şenliklerin, *"şaşlıkların bol olduğu"* o balayı aylarıdır. Oysa görünmeyen bir kriz, sessizce kapıyı çalmaktadır.

Projenin ortalarına gelindiğinde, yani ince işlerin ve sistemlerin kurulmaya başlandığı aylarda ilişkiler gerilir. Hatalar gün yüzüne çıkar, talepler değişir ve sahadaki uyuşmazlıklar bütçeleri zorlamaya başlar. Bir günah keçisi aranır. Önce, ince işler ekibi yorulur, üzülür, küser ve kaçar.

Bu sancılı süreçte proje yöneticilerinin en büyük zaafı elektro-mekanik işleri küçümsemeleri ve hatta bu konuda neredeyse hiçbir fikre sahip olmamalarıdır. Onlara göre mekanikçi; gelir, o karmaşık boruları ve kalorileri hesaplar, bir şekilde işi halleder.

Asıl trajedi arka planda başlamıştır. Binaya hayat veren, onu yaşayan bir organizma gibi nefes alır hale getiren; ısıtma, soğutma, yangın ve havalandırma sistemlerini kuran elektromekanik taşeronu, elinde hesaplarıyla derdini anlatmaya çabalarken proje müdüründen randevu dahi alamaz. Rusların *"mühendislik sistemleri"* diyerek değer ve önem atfettiği bu kritik kalemler, bizde kibirli bir cehaletle taşerona terk edilerek ikinci planda büyüyen devasa sorunlara davetiye çıkarılır.

Sonuç mu? İnce işler uzar, maliyetler katlanır; o %10'lar, %15'ler bitmek bilmeyen kavgalar doğurur. Nihayetinde fatura, küçümsenen taşeronlara kesilir. Biri gider, diğeri denenir; ama asıl problem asla görülmez.

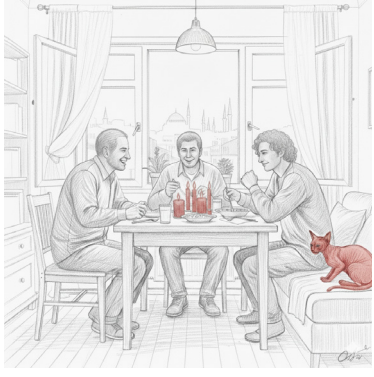
Sadece Moskova'da Türk müteahhitlerin aktif yürüttüğü yüz civarı majör proje vardır. Ortalama 10 milyar rublelik her bir projede, her defasında en az beş taşeron, beş tedarikçi iflas eder. Her birkaç yılda binlerce hayal yıkılır. Resmi olarak açılıp kapanan Türk orijinli firma sayısı ile birebir örtüşen bu işbilmez karmaşa artık şaşmaz bir kesinlik taşıyor.

Peki, hikayemizin kahramanı Mehmet'e ne oldu dersiniz? O da bu acı istatistiğin bir parçası oldu. Sermayesi eridi, kurduğu hayaller yarım kaldı. Ailesini alıp, sessizce Türkiye'ye dönmek zorunda kaldı…

7

Ermitajı 1 yıl boyunca gezmek

Bir dostumun oğlu büyüdü. Moskova'da çok sevdiği güzel sanatları bitirip, soluğu İstanbul'da aldı. Klasiği de, progresif ve deneysel ekolleri de iyi bilir… Bunları iyi birleştiriyor olmalı ki, Kadıköy'de sergilerde daha şimdiden adı geçmeye başlamış.



Babası ile iş için başka bir şehre geçecektik. Bir gece de İstanbul'da kalalım dedik. Akşam da kendimizi bu ressam delikanlıya yemeğe davet ettirdik. Sıcak ve nemli bir İstanbul akşamı…

Masaya oturduk. Ortam loş. Divanda tüysüz bir kedi, bütün konuşmaların içinde. Aksilik bu ya, yemeğin tam ortasında seri halde elektrikler kesilmeye başladı.

İyi ki de öyle olmuş. Spontan sohbetlerin tadına doyum olmaz. Mumlar, pencereden gelen esintiyle ritm tuttukça sohbet derinleşti.

Konuşmanın bir yerinde sanki görsel sanatlardan çok anlarmışım gibi, *"Ermitaj'ı tam gezmek için 3 tam gün gerekiyormuş"* dedim.

Genç ressam *"Hayır abi,"* dedi, *"7 yıl gerekir."* [1]

Şaşırdığımı görünce sebebini tek tek, rakamlarla, isimlerle anlatmaya başladı. Titizce…

**

Benzer bir "mertebe farkı" mevzuunu inşaat sektöründen bir arkadaşla yaşadık.

"Bir daire inşaatında 200'ün üzerinde endüstriyel kalem vardır ve ezici çoğunluğu Alman menşelidir" demiştim.

Dostum, ikinci söylediğin doğru ama kalem sayısı 200 değil, 10 bin civarında olabilir dedi. *"Yine, logaritmik hata yaptık"* diyordum.

"Yok, bunu düşünmen çok doğal, çünkü her birinin ayrıca marka ve modelleri de var, o yüzden rakam büyüyor" dedi. "Yapısal ürünler ve ana malzemeler olarak bakma, daha çok tesisat, elektrik malzemeleri, ince işçilik ve iç mekân ürünleri var. Binlerce küçük vida, somun, cıvata, dübel ve montaj elemanı var," dedi. Üstüne beyaz eşyalar, elektronik cihazlar, mobilyalar ve mutfak gereçleri, ev tekstil ürünleri (giysi, perde, halı) ekledi. Nasıl bir hacim olduğuna ikna olmuştum.

Son yıllarda herhalde konjonktürün bir yönlendirmesi olacak ki, yerel markalar Alman menşeli ürünlere iyi alternatifler üretmeye başladılar. Rusya artık hemen her endüstriyel ürünü üretebilme maharetini yakalayabildi. O yüzden ben *"vidayı bile Çin'den alıyoruz"* eleştirisine katılmıyorum.

Bir defasında bu konuları müteahhitlik hizmeti veren birkaç dostumuzla istişare ederken, her birinin sıkça kullandıkları bazı ürünleri kendilerinin üretmeye soyunduklarını duydum. Birisi çelik konstrüksiyon imalathanesi açıyor, diğeri gaz beton blok üretiyor, bir diğeri cephe malzemelerini kendisi hazırlıyor, bir başkası ise elektrik motoru yapmaya başlıyordu. Ayrıca aldıkları işlerde uygulama projelerini de kendi bünyelerinde yapmaya başlamışlar, malzemelerin tip, marka ve modellerini kendilerininkine değiştirme ikna süreçlerini *"Save Engineering"* yoluyla ustalıkla yönetiyorlardı.

Bu trendi sıkça duydukça kendilerine yeni çıkan Minpromtorg'un yabancı markaların yerine kabul ettiği ithal ikame ürün listesini gösterdim.[2] Devlet, bu listedeki hâlen dışarıdan gelen ürünlerin Rusya'da imalatında çok cazip teşvikler veriyordu. Yapılacak tek şey, 6 aylık bir kredi başvuru sürecinde arz/talep ve rakiplerin incelendiği bir pazar araştırması ve iş planı hazırlamaktı. Merkez Bankası faizinin 2/3'ünü devlet kendi cebinden sübvanse ediyordu. O dönem bu modeli herbirine sabırla izah ediyordum. Üstelik listede kendilerinin de o mütemadiyen kullandıkları da dahil, seç-beğen, yüzlerce malzeme vardı…

Tuhaftır, her biri münferiden ikna olmalarına rağmen hiçbiri somut adım adım atamadık.

Yine Freud'a dönüyorduk: Dünyada en zor şey, yanlış algıları dönüştürmektir.[3]

Kimbilir nasıl açıklamalı...

Bir hizmet sektörü olan müteahhitlikten imalat sektörüne geçiş, doğadaki ufacık bir mutasyon kadar zordu.

Hizmet sektöründen imalata geçiş teki mental bariyer aş ılamadı.

---

[1] Ermitaj Müzesi koleksiyon büyüklüğü açısından Paris'teki Louvre Müzesi'nden sonra dünyanın en büyük ikinci sanat müzesi kabul edilir. Müzede, 3 milyondan fazla sanat eseri ve kültürel obje bulunmaktadır. Ama bunların yalnızca küçük bir kısmı (%5'i) sergilenir. Müzenin koridorlarının uzunluğunun 25 km olduğu söylenir.

[2] Sanayi ve Ticaret Bakanlığı (Minpromtorg), Yaptırımlar sonrası *"İthal İkame"* politikası devletin öncelikli stratejisi haline getirmiştir. Rus sanayisinin dışa bağımlılığını azaltmak için yerli üretimi teşvik eden binlerce ürünü kapsamaktadır. Güncel verilere ve ürün bazlı listelere gisp.gov.ru adresinden ulaşılabilir.

[3] Sigmund Freud'a atfedilen *"İnsanın önyargılarını kırmak, atomu parçalamaktan daha zordur"* sözü, peşin hükümleri aşmanın ne kadar köklü, duygusal ve dirençli olduğunu vurgulamak için kullanılır.



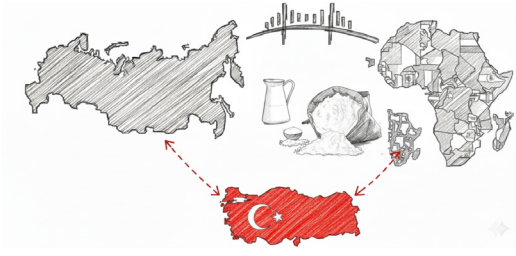
Bize en büyükleriniz gelsin

Arayan eşimin annesiydi. *"Haberleri açın!"* dedi. *"Putin Tarım Bakanı'na sizin projelerden ve Türklerden bahsediyor."*

Merakla açtık. Gerçekten de Putin, bakana "Neden hammaddemizi ucuza alıp bütün dünyaya katma değerle satıyorlar? Neden bunu biz yapmıyoruz?" diye soruyordu.

**

Rusya, tahıl ihracatında dünyada birinci sıradadır. Ayrıca, Afrika'ya kadar uzanan dikey (vertikal) eksende fiyat belirleyici (market-setter) bir oyun kurucudur.



Diğer tarafta ise Türkiye, hammaddesi Rusya buğdayı olan makarna, un ve bisküvi ihracatında dünya lideridir.

Türkiye, ortalama olarak 1 birime aldığı buğdayı: 1,5 birime un, 2 birime makarna, 2,5 birime bisküvi olarak ihraç eder. Avrupa ve ABD'de İtalyan firmaların pazar payını koruma amaçlı kotalar nedeniyle zorlanırken, özellikle gıda ve nüfus sorunu yaşayan yaklaşık 200 ülkeye ihracatta rakipsizdir.

Bu tür "primitif" imalatlarda üç temel maliyet girdisi vardır: hammadde, enerji ve işçilik. Rusya, hammaddenin yani buğdayın en ucuz olduğu ülkeydi. Hammadde çıkışına gümrük kotası koyarak ondan ton



başına bir bedel alıyordu. Ardından buğday, gemilerle Türkiye'nin güney limanlarına geliyor; un fabrikalarına karayoluyla taşınıyor, una çevrilip tekrar limana dönüyor ve hedef ülkelere satılıyordu. Bu süreçte ürünün fiyatına yaklaşık %30 ek maliyet ekleniyordu. Üstelik Rusya'da enerji ve işçilik maliyetleri de neredeyse yarı yarıyaydı.

> Marjlar çok yüksek olunca riskleri tolere ederiz.

Yani hesaplar iştah açıcıydı. Türkiye'de Mersin'deki un fabrikasıyla Rusya'daki muadili arasında nihai satış fiyatında fark %50'lere ulaşıyordu.

Sonradan öğrendik ki Türkiye'de bu sektörde firma başına net kar marjları için %5 seviyelerinde sert bir rekabet yaşanıyordu. Marjlar çok yüksek olunca riskleri tolere ederiz.

Kendimize çok güveniyorduk. *"Doğru zaman"* diyorduk.

**

Ertesi sabah Tarım Bakanı'na ıslak imzalı, kaşeli ve ciddi üslupta bir mektup yazdık. Türk firmalarının makine-ekipman altyapısını, hedef ülkelerin mutfaklarındaki reçetelerin know-how'unu ve satış yeteneğini Rusya'ya taşımayı önerdik.

Sessiz geçen üç haftanın ardından bir telefon geldi: *"Tamam. Modelinizi izah edin"* diyorlardı.

Sözlü anlatımı sistematik hale getirmek için hemen bir finans modeli hazırladık. Amerikalıların o sevdiği türden slaytlarla dolu bir sunumla yeniden görüşmenin sonunda tepkileri harikaydı.

Tam bir Rus soğukkanlılığıyla *"Bize Türkiye'nin bu sektörlerdeki ilk beş firmasını bulun. Gelsinler, düşük faizli ihracat kredisi programlarıyla destek olalım."* dediler.

Şansımız yaver gitti; dostlarımız, kısa sürede sektörün hem vizyonu yüksek hem de en büyükleriyle bizi bir araya getirdi. Onlara da sunduk. Aklın yolu birdi. Plan basitti: Hemen üretime geçilecek, hazır bir binada (brownfield) Türkiye'den gelecek ekipmanlar kurulacak ve Karadeniz üzerinden aynı hedef ülkelere ihracat yapılacaktı.

Rusya'nın tarımsal çıktısının %75'ini güneydeki Stavropol, Krasnodar ve Rostov bölgeleri üretir. Bunun %81'i deniz yoluyla ihraç edilir. Ülke içi nakliye bedelini minimize etmek için denize yakın endüstriyel binaları incelemeye başladık. 10 alternatifin birinde karar kıldık. İncelemeler (due diligence) sonucunda artık teşvikli kredi paketi bile hazırdı.

Bölgede gerginliğin yeni başladığı aylardı. Belirsizlik ve riskler eskale açıklamalarla artıyordu.

Bir sabah, proje için seçtiğimiz küçük liman kentinde -bu olaylardan bağımsız- talihsiz bir uçak kazası oldu. Beklenmedik bu olay moralleri müthiş bozmuştu. Ertesi sabah telefon bu kez Türkiye'den geldi:

"Bu seneki yatırım planlarımızda Rusya ile başka bir ülke arasında kararsız kalmıştık, maalesef bu uçak olayından sonra, o tarafı tercih etmek zorunda kaldık."

**

Bir yıl sonra, hakikaten benzer bir fabrikayı o bahsettikleri diğer ülkede açtılar.

Kaderin bir ironisi olmalı. Kısa süre sonra bu sefer o ülkede devrim oldu.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Know-how ve teknik kapasite mükemmel.
- ☑ **Hukuki:** Devletin en üst düzeyden daveti ve desteği.
- ☑ **Bütçe:** Hammaddeye (Rus buğdayı) kaynağında erişim avantajı.
- ☑ **Finans Modeli:** Lojistik maliyetlerin düşmesiyle yüksek marj.
- ❌ **Makroekonomi/Politik:** Yanlış ülke tercihi ve politik risk analizi hatası.
- ☑ **Hammadde:** Dünyanın tahıl ambarında üretim.
- ❌ **Karar:** Tekil bir olayın stratejiyi ve psikolojiyi değiştirmesi.



Konya'ya gelen Arap tüccar

Rusya'ya olası projeleri için her ay düzenli olarak gelen bir dostumuz vardı. Dünyanın dört bir yanına ihracat yapan başarılı bir işi vardı. Bu modeli şimdi de Rusya'da kuracağı benzer bir tesisle taçlandırmak niyetindeydi. Babasından devraldığı bayrağı başarıyla taşıyor; tekstil atıklarını geri dönüştürerek polipropilen iplik üretiyordu. Ancak işler tam yolunda giderken, o heyecanlı seyahatleri bir anda bıçak gibi kesiliverdi. Bu ani geri çekilişin sebebini merak edip, kısa bir süre sonra Türkiye'deki tesisinde bir araya geldiğimizde, Rusya defterini neden kapattığını detaylarıyla izah etti.

"iş adamı eğer ışık görürse zaten yürür, karanlıksa adım atmaz"

Kabul etmiştik… Fakat makul bulmamıştık:

Geçtiğimiz aylarda, o yurt dışındayken kapıya hiç beklenmedik bir misafir gelmiş. Görevliler alışkanlıktandır, misafir etmişler, çay-kahve-lokum ikram edip geri yolcu etmişler. Ayrılırken tam olarak ne istediğini anlatmadan, filmlerdeki gibi kartvizitini bırakarak "Patronunuz gelince benimle görüşsün" demiş.

Arkadaşlar yoğunluk içinde kartviziti masaya bırakmış, konuyu unutmuşlar.

Dostumuz Türkiye'ye dönünce, masasındaki evrakları karıştırırken farkedip, kişinin kim olduğunu biraz araştırınca *"Acil! uçak bileti ayarlayın"* demiş. Meğerse ciddiye alınmayan esrarengiz misafir, ünlü bir Arap çadır yapıları yatırımcısıymış.[1]



Tesadüf şu şekilde gelişmiş: Arap tanrı misafiri, sanayi sitesinde benzer işleri yapanları ziyaret etmek için asfaltta gezinirken şoförüne dostumuzun fabrikasının önünde durmasını söylemiş. Binayı karşıdan dikkatle incelerken estetiği o kadar çok hoşuna gitmiş ki sonradan dostumuza anlattığına göre, *"içeride ürün nasıl olursa olsun, ben o an seninle çalışmaya karar vermiştim"* demiş.

Dostumuz halen bir ders gibi, son 5 yılda yakaladığı toplam ciroyu bu müşterisinden yakaladığını övünerek anlatır.

**

Aslında estetik hakkında konuşmak benim için iddialı olur. Her şeyden önce, ben sanat tarihi ve mimarlık okumadım. Fakat müşterilerimle çalışırken, hep bir "estetikten kaçma" eğilimi görürüm. Bu yüzden bu hikâye beni de etkilemiş, kendisine Rusya'da estetiğine hayran kaldığım şehirde tarihi binalardan "loft style" tasarımının öncüsü bir ofis kompleksine dönüştürülen *Krasnaya Rosa (KR)*[2] ve Kaluga'daki *Bosco Manifactura*[3] örneklerini vermiştim.

Rusya'daki yatırımı için sonra yine benzer bir tasarım bile konuştuk. "Sanayi bakanlığı çevre dostu projeleri sever, recycling daha net regüle edilmese de idarelerden olağanüstü teşvik sözleri aldık" diyordum.

8 milyon euro'luk proje kendisini 3,5 yılda geri ödüyordu. Elektrik en büyük gidermizdi ve idarelerle, %50 indirimli, 4 ruble/Kwt-s anlaşmıştık. Makineler için sanayi geliştirme fonuna (FRP) 5 mil euro ön fizibilite raporu sunmuştuk. Geri dönüşümü animasyonlarla anlatan reklam filmimiz herkesin ilgisini çekiyor, bir şekilde projenin parçası olmak istiyorlardı.

Birkaç memnuniyetsiz rakip hariç…

Tuhaf üslüplu telefonlar yatırımcımızı demotive etmeye yetmişti. Uzun süredir Rusya hakkında önyargıları kırmaya uğraşan bizler için de, bu "old school" sokak kurallarını bir kere daha tecrübe etmek, hayal kırıklığı olmuştu.

Usul esastan önce geliyordu…

—

[1] S. Arabistan'da hem gelenek hem de kültürel bir ihtiyaç olarak bilinen çadır kültürü oldukça gelişmiştir.

[2] https://krasnaja-roza.ru/ Krasnaya Rosa ismi. 19. Yüzyılda inşa edilmiş eski bir tekstil fabrikası ve Rusya'da tanınan Clara Zetkin'in yakın arkadaşı olan Rosa Luxemburg'a ithaf edilmiştir.

[3] Bosco building www.bosco.ru/mall/6504927/#KALUGA

[*] Resim: Yemail Arquitectura tarafından tasarlanan Atelier Tropical House, Kolombiya'nın başkenti Bogota'da yer alıyor.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Üretim hatları ve çözümler standartlı.
- — **Hukuki:** Nötr.
- ☑ **Bütçe:** Geri dönüşüm ve enerji teşvikleriyle maliyet düşürüldü.
- ☑ **Finans Modeli:** 3.5 yıl geri dönüş süresi (ROI).
- — **Makroekonomi:** Nötr.
- — **Hammadde:** Atık malzemeden geri dönüştürülmüş ürün.
- ☑ **Satış / Pazarlama:** Mevcut müşteriler sırada..



Teknolojiyi küçümsedim...

Dimitri Petrov, Moskova sokaklarında doğmuş büyümüş bir adamdı. Küçük bir lojistik şirketinde yönetici olarak çalışıyordu. Binek ve ağır araç piyasalarını A'dan Z'ye derinlemesine bilirdi. 2010'ların başlarıydı. Bir gün ofisinin camından aşağıdaki hiç durmak bilmeyen trafik nehrine bakarken gözünü yeni bir sektöre dikti: Taksicilik…

Arkadaşlarına, *"Moskova'da 100 yıldır herkes taksiye biner ve binecek"* diyordu.

O sonbahar harekete geçti. Yilbaşı rüzgarını yakalayacaktı. Bir bankayla anlaşma yaptı. Leasingle 50 adet Hyundai Solaris taksi satın aldı. Her biri yeni model, yakıt tasarruflu, konforlu. Yıllık %15 faiz oranıyla aylık taksitlerle ödeyecekti. Bu, piyasa faizinin %10 olduğu o dönem biraz yüksekti ama Dimitri hızlı büyümek için riske girmeyi kafasına çoktan koymuştu. Sürücüleri topladı – eski tanıdıklar, göçmenler, emekli polisler. Her biri günde 12 saat çalışacaktı. Filosunu "Petrov Taxi" adıyla markalaştırdı. Araçlara GPS taktı, basit bir çağrı merkezi kurdu. Sokaklarda el kaldıran müşteriler, havaalanından gelen turistler... İşler iyi gidiyordu.

İlk yıl, 50 araçlık filo geleneksel yöntemlerle yüksek dolulukta çalışırken, %25 net kârlılık beklentisi işe yarıyordu.

Dimitri bu dengeden memnundu. Her bir araç ortalama 1,2 milyon rubleden toplam 60 milyon ruble olan yatırımını 5 yıl vadeli %15 faizli leasing ile finanse etmişti. Faizin %5 farkı biraz pahalıydı ama kâr marjı

bunu telafi ediyordu. Riskli ama hızlı bir modeldi. Ayrıca leasing ödemelerini kurumlar vergisinden düşüyor, her ay KDV'yi mahsup ediyor, hızlandırılmış amortisman bile yapıyordu.

İlk yıl tablo parlaktı: Araç başı günlük gelir: 10.000 ruble, Aylık ciro: 300.000 ruble, Net kâr oranı (tüm masraflar sonrası): %25 yani 75.000 ruble/ay, 50 araçla toplam net kâr: 3,75 milyon ruble/ay, Yıllık net kâr: 45 milyon ruble, Leasing ödemeleri sonrası kalan yaklaşık 20 milyon ruble net kazanç.

Gelir ve Gider Kalemi	Oran	Yorum
Brüt işletme Geliri	100%	Şoför ve araçlardan elde edilen toplam hasılat.
İşletme Giderleri (Yakıt, Bakım, Maaşlar, Vergi)	60%	Taksiciliğin operasyonel maliyeti.
Operasyonel Kar (EBITDA)	40%	Finansman maliyeti öncesi kar.
Leasing Faiz Gideri	15%	Yıllık %16 faiz (Örnekleme amaçlı %15 kullanıldı)
Net Kar Marjı	25%	Dimitri'nin beklediği ve ilk başta gördüğü kârlılık.

Aksilikler başlıyordu... Ertesi sene, Dimitri filosunu genişletti ve araç sayısı 200'e ulaştı. Yeni leasing anlaşmalarıyla toplam borç 80 milyon rubleye çıktı (ek 150 araç için 60 milyon ruble daha), faiz oranı yine %15'te sabit kaldı. Piyasa faizi hâlâ %10 civarındaydı, yani Dimitri daha düşük faizli refinansman seçeneklerini kaçırmıştı – bu, yıllık ekstra 4 milyon ruble faiz yükü anlamına geliyordu (eğer %10'a

düşseydi, faiz 8 milyon ruble olacaktı, ama %15 ile 12 milyon ruble ödüyordu).

Gelir ve Gider	Büyüme	Çöküş	Yorum
Operasyonel Kar (EBITDA)	40%	10%	Dijital rekabetin getirdiği fiyat baskısı ve boş beklemeler, Operasyonel Karı ciddi oranda %30 oranında düşürdü.
Leasing Faiz Gideri	15%	15%	200 araçlık filo nedeniyle mutlak değeri katlanarak artan ve değişmeyen sabit gider. Piyasa faizinden (%10) %5 daha yüksek olması maliyet avantajını yok etti.
Net Kar Marjı	25%	−5%	Operasyonlardan elde edilen kar (%10), sabit ve yüksek faiz giderini (%15) karşılayamayınca işletme zarara geçti.

Üstelik, dünya süratle değişiyor, rüzgâr tersine dönmeye başlıyordu. Moskova'nın taksi pazarı, Yandex Taxi gibi dev dijital platformların eline geçmişti. Yandex, 2018'de Uber ile birleşmiş ve pazarın %61'ini ele geçirmişti. Bu platform, akıllı telefon uygulamasıyla her şeyi değiştiriyordu. Müşteriler artık sokak kenarında el kaldırmıyor, "app" üzerinden konumlarını giriyor, en yakın aracı çağırıyor ve fiyatı önceden görüyordu. Yandex, fiyatları inanılmaz düşük tutuyordu – bazen minimum ücret 100 ruble'ye düşüyordu, ki bu Dimitri'nin filo maliyetlerini bile karşılamıyordu.

Dimitri başta önemsemedi. *"Biz gelenekseliz, güveniliriz"* diyordu. Ama sürücüleri birer birer kaybediyordu. Yandex'e kayan sürücüler, "Patron, app'te iş bitmiyor, bonus veriyorlar, yakıt indirimi var," diyorlardı. Müşteriler de app'e alışmıştı: "Neden sokak bekleyeyim?

Yandex'te takip ediyorum, nakitsiz ödüyorum." Dimitri'nin filosu boş kalmaya başladı. Araçlar garajda tozlanıyor, leasing taksitleri birikiyordu. Rekabet o kadar sertti ki, Yandex'in hakimiyeti nedeniyle antitröst soruşturmaları bile açılmıştı – şirketin arama motoru avantajını kullanarak rakipleri elimine ettiği iddia ediliyordu.

2019'un kışında işler çöktü. Dimitri, sürücü bulamıyordu; kalanlar da düşük ücretlerden şikâyet ediyordu. Müşteriler Yandex'e akın ediyordu, çünkü platform milyonlarca kullanıcıyı veri tabanında tutuyor, promosyonlarla bağlıyordu. Dimitri'nin çağrı merkezi sessizleşti, gelirler yarı yarıya düştü. Leasing borçları faiz yüküyle 30 milyon rubleye ulaştı, banka araçlara el koymakla zorladı. Son çare olarak Yandex'e ortaklık teklif etti, ama dev platform küçükleri yutuyordu zaten – birçok küçük filo gibi Petrov Taxi de unutulup gitti.

Sonunda, Dimitri filosunu komik fiyatlara sattı, kendisi de o eski lojistik işine döndü.

Bir akşam arkadaşlarına bu ders gibi hikâyeyi anlatırken, sonunda: *"Matematiğe güvendim. Teknolojiyi küçümsedim..."* dedi.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

❌ **Teknik:** Dijital dönüşüm (App teknolojisi) iskalandı.

— **Hukuki:** Sorun yoktu.

⚠ **Bütçe:** Başlangıç maliyeti doğruydu ancak sürdürülebilemedi.

❌ **Finans Modeli:** Yüksek faizli leasing ve düşen birim fiyatlar nakit akışını bozdu.

— **Makroekonomi:** Faiz oranları yüksekti.

❌ **Satış:** Geleneksel müşteri alışkanlıkları dijitale yenildi.



Madeniniz olursa serveti̇niz olur

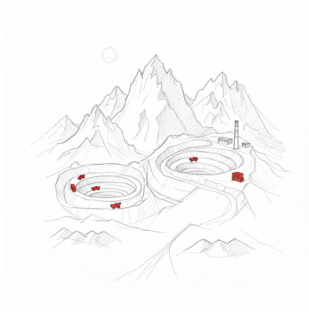
Gençlik yıllarımız... Bilginin bugünkü gibi sınırsız versiyonu veya her köşe başında bir başka doğrulaması yoktu. Elimizde ya resmi ya da onların yanına iliştirilmiş bir iki paralel bilgi vardı. O dönemlerdeki bilgi boşluklarını, gerçeklerden çok daha kudretli şehir efsaneleri doldururdu. İnternetin henüz hayatımıza girmediği, İstanbul sokaklarında ellerimiz cepte, aklımız bir karış havada gezindiğimiz yıllardı.

İnşaat mühendisliği okuyorduk. Berlin'in binlerce vinçle adeta sil baştan inşa edildiği hikâyeleri hatırımda kalmış. Daha neler neler... Berlin'in yarısını Arapların aldığı, Japonların Taksim'in gizli sahibi olduğu, hatta hızlarını alamayıp Hollywood'u bile satın aldıkları anlatılırdı. Belki de memlekette sermaye o kadar kıttı ki, bize paranın ve sermayenin gerçekte ne ifade ettiği hiç öğretilmezdi. Parayı zihnimizde bir canavar gibi resmederdik.

**

Krom madeni, otomotiv endüstrisinin en önemli elementlerinden biridir. Araçların birçok metal aksamı dayanıklı yapısıyla kromun türlü bileşenlerine dayanır.

COVID salgını henüz bitmiş, piyasalar o eski ateşli dönemlerine geri dönmüştü. Türkiye'de ender cazibede bir krom madeni işletmesi şahsi bazı tercihlerden dolayı satışa çıkarılmıştı. Olağanüstü verilere sahipti.



Hiç vakit kaybetmeden birkaç Rus yatırımcı ile incelemelere başladık. Detaylara indikçe ve rakamlar teyit edildikçe, Ruslar arasında bile kıyasıya bir yarış başladı. Ciddi alıcılarla dağlardaki maden sahalarına gittik, yerinde incelemeler yaptık. Henüz sadece %5'i işlenmiş olan maden damarlarından alınan karot örnekleri kusursuzdu. Danışmanlarla bitmek bilmeyen çapraz sorgular yapıyorduk.

İşlenebilir miktar net görünen 2,5 mil ton, muhtemel 5 mil ton, mümkün rezervler ise 7,5 mil ton belirlenmişti.[1] Veriler, analizler ve senaryolar havada uçuşuyordu. Rakamlar her durumda göz kamaştırıcıydı. 430,000 tonluk konsantre krom rezervi ile o günün 350 USD/t fiyatlarıyla 150 mil USD'lik bir rezerv vaadediyordu.

Kabul	Rezerv (t)	Katsayı	Toplam (t)	Konsantre (t)
Görünür	2 500 000	100%	2 500 000	166 667
Muhtemel	5 000 000	50%	2 500 000	166 667
Mümkün	7 500 000	20%	1 500 000	100 000
			6 500 000	433 333

İşletme çok küçük bir EBITDA çarpanıyla pazarlık masasında idi. Limana yakınlığı lojistik riskleri daha da rahatlatıyor, Çin, Hindistan gibi dünyanın her yerinden müşterileri zaten kapıda bekliyorlardı.

Fakat sabit bir direnç vardı ki aylardır aşamıyorduk. Ruslar, başka bir ülkenin maden mevzuatına, bürokrasiye ve devlet maden politikalarına karşı çekinceli yaklaşıyorlardı.

**

Birkaç ay sonra bir sabah, biz bu devasa rakamların içinde boğulurken beklenen haber geldi. Ansızın bir Hintli yatırımcı ortaya çıkmıştı.

Orman kanunlarını anımsatan bir gözü karalıkla, verileri incelemeye bile gerek duymadan, tüm riskleri göze alıp kararını vermiş ve tesisleri satın almıştı.

Satıcı, sesi heyecanlı ama bir o kadar da mahcup bir tonla, *"Maalesef, kendileriyle süratle el sıkıştık ve konuyu kapattık"* dedi.

"Bir fabrikanız olursa sadece zengin olursunuz, fakat bir madeniniz olursa servetiniz olur."

Hintli dostumuz bunu çok iyi biliyordu...

—

[1] Madencilikte rezerv tahminleri yapılırken görünür, muhtemel ve mümkün kavramları kullanılır. Maden miktarı hesaplanırken genelllikle sıırasıyla 100%, 50% ve 10% ile çarpılır. İşleme sonrası ise 1/15 gibi bir oranda konsantre maden elde edilir.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

☑ **Teknik:** Rezervler ve karot sonuçları mükemmeldi.

— **Hukuki:** Rus yatırımcı mevzuattan çekindi, Hintli gözü kara davrandı.

☑ **Bütçe:** Çok düşük çarpanla satın alma fırsatı vardı.

☑ **Finans Modeli:** EBITDA çarpanı ve geri dönüş süresi muazzamdı.

☑ Makroekonomi: Emtia fiyatları harika yükseliş teydi.

☑ **Hammadde:** 2,5 milyon ton işlenebilir rezerv.

☑ **Satış:** Küresel talep (Çin, Hindistan) hazırdı.

Altın Kural: "Fırsat, aşırı analizi sevmiyor. Bazen cesaret, en iyi fizibilite raporudur."

12

Doğru yer, Doğru kişi, Yanlış Zaman

Perakende iş dünyası (Retail Business) o kadar karmaşık ve öngörülemezdir ki, AVM'lerdeki kiracı trafiğindeki değişimleri bir yayınlasalar, herhalde kimsenin mağaza açmaya motivasyonu kalmazdı.

Peki nasıl ve nereden besleniyor bu sirkülasyon? Esas sebep sanırım nişleri yakalamakta. Yani, asıl mesele doğru zamanda, doğru lokasyonda, doğru ürünün yakalanması. Bu durumda muazzam başarılı. Aksi halde yüksek kira baskısıyla 6 ay içinde kapanmaya mahkûm.

**



Avrupa'da Tuna Nehri çok ilginç bir hattır. Bin yıldan beri Roma İmparatorluğu'nun kuzey sınırını teşkil ederken hem coğrafi hem de tarihi olarak doğu ile batıyı ayıran hat olarak görülür. Orta Çağ'dan itibaren Batı Avrupa Katolik ve Protestan, Doğu Avrupa ise Ortodoks Hristiyanlıkla özdeşleşmiştir. Soğuk Savaş döneminde ise bu ayrım çok daha belirgin hale gelmiş, "Demir Perde"

denilen politik sınır, Batı ve Doğu Avrupa'yı ayıran sembolik hat olmuştur.

90'ların başıydı. Demir Perde'nin çözülmesi ile modern Batı Avrupa kolonyalizmi tipik hegemonik kadrosuyla hemen devreye girmiş, otel zincirleri, otomobiller, banka, süpermarket zincirleri ve AVM'leri ile Doğu Avrupa şehirlerini renklendirmeye başlamıştı.

Türkiye de o dönem büyük Alman ve Fransız retail zincirleri ile tanışıyordu. Bu "muhteşem kadromuz" Rusya'da, kimbilir belki güvenlik belki de Pazar çekincesindendir, henüz varlık gösterememişti.

Diğer tarafta ise Türk-Rus ilişkileri beklenmedik bir eksende yürüyor, ticaret, Türklerin fiyat/fayda pragmatizmiyle coşuyor, iki halk hızla kaynaşmaya başlıyordu. Münasebet hükümetler düzeyine, müteahhitlik işlerine taşınıyordu. Kimilerine göre Türkiye bu kaotik geçiş döneminde Rusya'ya bir nevi yardım eli uzatıyordu.

Bu köprü vazifesi türlü menfaatler de getiriyordu. 2000'lerin başlarıydı.



Türkler hem yatırımlarını hem de inşaatını yapmaya başladıkları modern AVM kavramını, sanki bir elçi gibi, Ruslarla tanıştırmaya başlıyordu. İlk derli toplu AVM'ler ve onların vazgeçilmez premium/anchor kiracılarını, süpermarketleri Türk yatırımcılar getirecekti.[1]

Halk bu konforu hızlı sevdi. Güvenli bir pazar oluşuyordu. Likidite bolluğu yıllarıydı. Alman, Fransız ve İsveçliler bu atmosferi ve müşteri trafiği verilerini beğendi. Retail pazarı, coştukça coştu, rekorlar kırdı. Oteller, ofisler, AVM'leri kovalıyordu. Ticari gayrimenkul coşmuştu. Her AVM pozitif doluluk oranı veriyordu.[2]

O dönem, büyük Moskova'nın batısında İsveçli bir yatırımcı şenliklerle Rusya'nın en büyük AVM'si açtı. İçerisinde en güzel noktalardan birinde, bir de Türk mağazacı yerini aldı. Çok tecrübeliydi. Sermaye problemi hiç yoktu. Ürünlerinin çoğunu Türkiye'den, halihazırdaki ağından temin ediyordu.

Müthişti.. Yenilik, tecrübe, tedarik ağı ve fiyat/fayda ile ses getirmişti…

AVM mağazacılığında genelde satış gelirleri üç ana kaleme bölünür: 1/3 ürünün kendi maliyeti, 1/3 kira, 1/6 personel ve diğer giderler olmak üzere paylaşılır. Yani kar-zarar tablosunda, ürünün fiyatı 100 birim ise, 34 ürün maliyeti, 34 kira, genel giderler (OPEX) 17 birim ile vergi öncesi (EBITDA) yaklaşık %15 kar eder.

**

6 ay kadar sonra herkesi şaşırtan bir haber geliyordu. Markamız ilk defa uğradığı Rusya'ya veda edecekti.

Kimsenin beklemediği olmuştu; dev grup kira baskısına dayamamış, yarım yıllık müşteri trafiği ile finansal beklentiler örtüşmemişti.

Boşlukların değil, kızgınca bir rekabetin başladığı yıllardı.

Doğru zaman değildi...

—

[1] Bir süre sonra Fransız bir retailci bu bütün süpermarketleri ve onların içinde bulunduğu gayrimenkulleri tek bir celsede satın alacaktı.

[2] Pozitif doluluk oranı, kiraların sürekli arttığı hatta buna rağmen sırada mevcut kiracıların çıkmasını bekleyenleri ifade eder.

"En iyi show bile 'yanlış zamanda' sahneye çıkarsa alkış alamaz."



Bir Olimpiyat Şampiyonunun Türkiye macerası

Bütün dünya gibi Türkiye'de de kuşaklar değişiyor, ebeveynlerin çocukları üzerindeki beklentileri ve planları kökten bir dönüşüm geçiriyordu. Eğitim sistemi mütemadiyen yenilenirken, anne-babalar, yeni formasyonların getirdiği bilinmezlik karşısında şaşkına dönüyor, çocukları birer yarış atı gibi, boş zaman bırakmama iddiasıyla envai kurstan kursa koşturuyordu.

Bu dönüşümün bir yansıması olarak, Türkiye'ye yerleşen Rusların kültür difuzyonundan olsa gerek, hemen her büyükşehirde Rusların eğitim verdiği sanat ve spor dalları popülerleşmeye başladı. Bale, dans, güzel sanatlar, buz hokeyi, jimnastik, yüzme ve kayak gibi Kuzey ülkelerinin tecrübeleri Türk ailelerinin kapısını çalıyordu. Bunlar, bir önceki kuşağın geleneksel Türk aileleri için sadece bir heves değil, ironik bir şekilde, bir mücadeleye dönüşüyordu.

Sergey Volkov ile 2018 civarında tanıştık. Sergey sadece bir iş adamı değil daha önce Sovyetler Birliği Olimpiyat Komitesi danışmanlığı da yapmıştı. Moskova'da Sovyetlerden kalma ofisinin duvarları gururla eğittiği gençlerin altın madalyalı fotoğraflarıyla doluydu.

Rusya'nın her daim tam gaz güçlü spor geleneğini dinamik Türkiye pazarına taşımayı kafasına koymuştu. Hedefi, Moskova'nın katı Sovyet ekolünün disiplinini, Türkiye'nin genç potansiyeliyle birleştirmekti.



Sergeyin sağ kolu, eski bir patinajcı ve antrenör olan kızı Elena idi. Bana ilk görüşmemizde, Türkiye'nin güneyindeki bir büyükşehirde, gözde lokasyonlarda dört mevsim hizmet verecek spor kompleksleri kurmayı planladıklarını anlattı. Rus tarafı teknik ekipmanı, antrenörleri ve sistemi getirecek, Türk ortaklar ise arazi, yerel bağlantılar ve devlet teşvikleri için destek temin edecekti.

Hayalinde, Rusya'nın en iyi buz hokeyi koçlarını ve jimnastik metodologlarını barındıracak, modern bir "Karma Olimpik Hazırlık Merkezi" vardı.

**

İlk toplantılar coşkuluydu. "Rus spor disiplini" vurgusu, yerel yöneticilerin hayranlıkla yoğun ilgisini çekmişti; toplantılarda sürekli "kesinlikle yanınızdayız, destek olacağız" sözleri duyuluyordu.

Sergey, titizce hazırlanmış planlarını, deneyimli ekibini ve fizibilite raporlarını tamamlayarak projeyi birkaç ayda hızla somutlaştırdı.

Projenin toplam maliyeti 5 milyon USD olarak belirlenmişti: Rus yatırımcı özkaynağı 3 Milyon USD (%60), Yatırımcı/Devlet desteği beklentisi 2 Milyon USD (%40), talep edilen diğer devlet destekleri ise kira indirimi, vergi muafiyeti, gümrük muafiyeti, enerji bedeli indirimleri idi. Sergey devlet destekleri ve teşviklerle yatırımın bir kısmını geri kazanmayı planlıyordu.

Hedeflenen gelir modeli basitti: Ortalama öğrenci aylık ücreti 100 USD olacak şekilde buz pateni, hokey, yüzme ve jimnastik kurslarına toplam 600 öğrenci, yetişkin fitness, grup dans ve diğer derslere toplam 1000

öğrenci, kadro 4 Rus uzman antrenör, 10 Türk antrenör ve yardımcı idari ve güvenlik personeli öngörülmüştü. Özel dersler, doğum günü organizasyonları, okul ligleri ve kafe işletmesi gibi ek gelirlerler de olacaktı.

Sergey ikinci yıl öğrenci sayısını 1500'e çıkarma, üçüncü yıl franchise sistemiyle Türkiye'nin farklı şehirlerine yayılma planı da hazırlamıştı. Hesaplarına göre, 5 yıl içinde yatırım kendini amorti edecekti.

Projenin en kritik ayağı, taahhüt edilen devlet teşvikleriydi. Başlangıçta toplam bütçenin %40'ına varan ithal ekipmanlar için gümrük vergisinden muafiyet ve çok düşük faizli kredi sözü alınmıştı.

Ancak, aradan sekiz ay geçtikten sonra bakanlıkta yaşanan yönetim değişikliği ile yeni bir spor stratejisi gibi sözler işitilmeye başlandı. Yeni idare, artık maliyetli niş alanlar yerine gençlik merkezleri ve futbol altyapısına odaklanacaktı. Bir gecede projemiz beklediğimiz teşvikler kapsamından çıkarıldı. Ardından maliyetler %40 fırlayınca bütün hesaplar geri yönde marjinal farklılaştı.

**

Sergey, cılız tercümanına *"Lütfen! Onlara tekrar izah et"* diyordu:

"Biz sporla geleceğinize yatırım yapmak istiyoruz. Siz ise geçmişin alışkanlıklarına takılıp kalmışsınız. Sovyetler bile, bir ideal uğruna spordan asla kısmadı. Rusya kaç kuşaktır bu mirasın özerinde oturuyor"

Sergey, her bir tesisin 5 yılda en az 5 olimpik sporcu yetiştireceğini anlatırken, belediye başkanından hayal kırıklığı yaratan tepkiler alıyordu. Artık Türk ortak bile yorulmuştu. Mevzuatların sürekli değişmesi ve yerel yönetimlerin bu vizyoner projeyi *'geleneksele*' dönüştürme çabası, Sergey'i derinden demotive etmişti.

Yine de yılmadık. Resmi başvurularımızı yine de yapacaktık. Belgelerimizi sunduk. Fakat "Mevzuat" denen görünmez brütal duvar tüm heybetiyle karşımızda yükseliyordu. Proje, Spor Bakanlığı'ndan Kültür'e, oradan Turizm'e, oradan da Ekonomi Bakanlığı'na yönlendi-

rilerek bir bürokratik labirente sıkışmıştı. "Stratejik yatırım" statüsü için onlarca belge, imza ve mühür gerekiyordu. Her ofiste proje baştan anlatılıyor, her seferinde yeni bir *"Evet, ama..."* ile karşılaşılıyordu.

Bürokrasi ve sporda strateji değişikliği gibi cevaplarla beklediğimiz %40'lık teşvikin tamamı iptal edildi.

Defterimize proje ile ilgili şu notu düşüyorduk:

"İyi fikir + Acı Bürokrasi = Sıfır Sonuç."

Rakamlar kâğıt üzerinde ne kadar kârlı görünürse görünsün, yatırım ikliminin belirsiz gri tonları projenin parlak geleceğini yutmuştu.

Proje tüm potansiyeline rağmen rafa kalktı.

Sergey ve Elena sessizce Moskova'ya döndüler. Hayal ettikleri buz pateni ve hokey şampiyonları sadece çizilmiş planlarda kaldı.

"Kaderi ve dutluluğu devlet teşviklerine bağlamamalı... Fırında ekmek teşviksiz de pişebilmelidir."

14

Bir Marka nasıl olunur

Moskova'da bugüne dek takip edebildiğim "retail business" yatırımları içinde en başarılı proje DEPO. Başladıklarında alanlarında tektiler. Çok hızlı tamamladılar. Sermayeleri çok kuvvetliydi. Yeri ve zamanı çok iyiydi. Yöneticiler mükemmeldi.



Deponun bulunduğu Belorusskaya Meydanının benim için ayrı bir özelliği daha var. Aynı zamanda Moskova'ya ilk geldiğimde çalıştığım yer. O zamanlar ENKA hem kilisenin yanındaki enfes projeyi yapıyor hem de meydanın altındaki derin temellerde altyapı işleri ile uğraşıyordu.

Ne kadar sürdü kimbilir, nihayetinde meydan, tam ortasına konudurulan, caddenin eski isim sahibi Maksim Gorki'nin de heykeliyle hizmete açılmış, ferah bir nefes almıştı.

Şimdilerde tren garının kollarını sarar gibi meydana hükmedişi ve Leningradskiy ile ayrılan karşı taraftaki beyaz kiliseyle o üç binanın yarattığı müthiş uyum herkesi hayran bırakıyor. Bu görkemli tabloya bakan hiç kimse, artık meydanın geçmişteki o çilesini hatırlamaz.

Biraz ileride ise, tramvayla heykelin etrafını dolanıp Lesnaya'ya doğru 5 dakika ilerleyince DEPO'dan gözümüzü alamayız.

Yatırım, eski bir tramvay deposunun belediyeden uzun vadeli yatırım anlaşması ile alınıp rekonstrüksiyonla elden geçerek bir "gastromarket" e dönüştürülmesi işi idi.

Moskova'nın ilk elektrikli tramvay deposu (Миусское трамвайное депо) olarak yüz yıldan fazla bir süre boyunca şehre hizmet vermiş asıl depo binası 1874'te inşa edilmiş. 2005'lerden itibaren ticari gayrimenkullerin çok değerlenmesiyle, Moskova'nın tarihi endüstriyel alanlarını modern bir konseptle birleştirmek fikri, New York veya Londra'daki örnekleri gibi moda olmuştu.

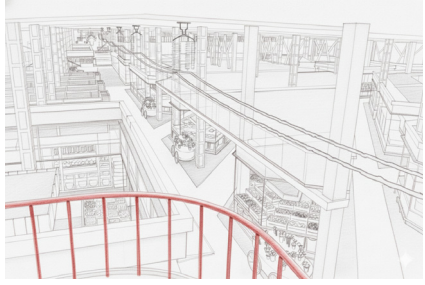


O dönem bir bankada çalışıyordum. Bu projenin finansmanını ve sahadaki faaliyetleri adım adım ben takip ediyordum. Proje yönetiminde ilk gözüme çarpan şey zamana ve sözlere uymayanları hemen dışlayan *'vertikal hiyerarşileri'* idi... Bir taraftan reklam çalışmaları olanca hızıyla devam ediyor, daha yerleri bile belli olmayan kiracılar sahayı gezmeye başlıyor, sahada teknik ekip bu çok eski binanın akla gelemeyen türlü sorunlarına spontan çözümler buluyordu. Tramvay deposunun özgün yüksek tavanları, büyük pencereleri, çelik kirişleri tekrar tekrar elden geçiyor, detaylar bitmek bilmiyordu.

Yılbaşı'na yetişeceği söyleniyordu ama dürüst olmak gerekirse pek inanmıyorduk. İnşaat süreçlerindeki %30'luk sapmalara alışkın olan bizler, ekibin sergilediği şaşırtıcı performansı hayranlıkla izliyorduk. *"Elhem muhimden daha evveldir"*[1] diyerek gözleri kimseyi görmüyor, duymuyordu. Sonunda bu kadro, bir yıl gibi rekor bir sürede, konsept tasarımların bile ötesine geçen harikulade bir eser ortaya koydu.

2019 yılının başında 2.000 kişi oturabildiği 11.000 m² alanla dev bir Gastronomik Food Mall olarak kapılarını açan DEPO, içinde 140 tezgâh ve 70 farklı konseptte restoran bulunduruyordu. 500'den 5.000 rubleye kadar uygun fiyatlı sokak yemeklerinden lüks restoran mutfaklarına kadar her keseye bir seçenek sunan mekân, kısa zamanda oldukça yüksek bir ziyaretçi yoğunluğu elde etti. O kadar ses getirmişti ki ilk aylarda günlük 8.000 ziyaretçi sayısı, kısa süre sonra 30.000'e çıkmıştı... Ardından düzenli festivallere, konserlere, pazar günleri etkinlikle-

rine ve diğer kültürel organizasyonlara ev sahipliği yapmaya başlar oldu.



Yatırımcı gelirlerini kiracılardan baz seviye bir kira bedeli ve yapılan satışların açık hesap görüldüğü bir sistemden % pay olarak belirlemişti.

Yatırımın rekor sürede geri dönüşü çok belliydi. Kimse yanılmadı...

DEPO mekânın tarihine hem kültürel hem de turistik değer kazandırdı. Moskova'daki "gastromarket" ve "food-mall" kavramlarının öncülerinden biri olarak kabul ediliyor.

Bir şehrin markası olmak kolay değildir. DEPO bunu başardı.

—

[1] Osmanlı Türkçesi ve fıkıh (hukuk) terminolojisinde sıkça kullanılan "En önemli olan şey, önemli olandan daha önce yapılır/gelir." sözü modern yönetimde Eisenhower "Acil-Önemli" matrisi ile doğrudan örtüşür. "Elhem" olan işler genellikle hem çok önemli hem de çok acildir.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

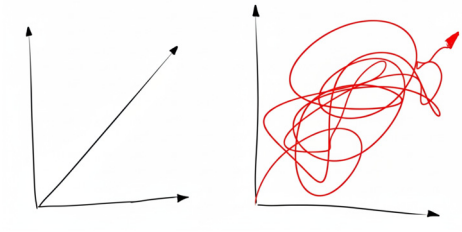
- ☑ **Teknik / Konsept:** Tarihi doku modern konseptle mükemmel birleşti.
- ☑ **Hukuki:** Belediye ile uzun vadeli anlaşma sağlandı.
- ☑ **Bütçe:** Güçlü sermaye yapısı.
- ☑ **Finans Modeli:** Kira + Ciro payı modeliyle rekor geri dönüş hızı.
- ☑ **Makroekonomi:** Artan gelir düzeyi ve yeme-içme trendi yakalandı.
- ☑ **Satış:** Günlük 30.000 ziyaretçi trafiği. Lokasyon eşsizdi.
- 💡 **Altın Kural:** "Şehir markayı ödüllendirir."

15

Geride kalanlara başarılar

Özel sektör bankalarının inşaat sektörü firmalarını değerlendirirken; *"Son 2 senede hangi işleri resmi teslim etti, devam eden işleri ve kaç sayıda farklı işverenle çalışıyorlar*" gibi kısa bir check list'leri vardır...[1]

Bir dostum vaktiyle oldukça ilginç bir taleple kapımı çalmıştı. Elektro-mekanik işlerde müteahhitlik işleri yapıyordu. Teorik bilgisi ve işine olan hâkimiyeti sayesinde kısa sürede tanınan ve sevilen bir uzman haline gelmişti. Her ne kadar net verilerle çalışsa ve işlerine hâkim olsa da; hukuk, vergi, muhasebe ve finans süreçlerini bir türlü düzene oturtamıyordu. Hakettiği öde-meleri zamanında tahsil edemiyor, yeni tamamladıklarına imza/onay alamıyordu. Operasyonun her aşamasında bizzat bulunması, ne yazık ki biriken ve tehlike sinyalleri veren bu idari sorun-lara vakit ayırmasına engel oluyordu.



Durumu incelediğimizde, sadece tek bir işverenle çalıştığını ve o işve-renin de tüm işlerini adeta bir kuralmışçasına bu firmaya devrettiğini fark ettik. Üstelik iletişim, işveren tarafındaki tek bir kişi üzerinden yürütülüyordu.

Sorunun kaynağı tam da buradaydı; Sherlock Holmes'un dediği gibi: *"Burnumuzun ucundaki meseleyi nasıl da görememiştik?"*

Hemen kolları sıvayıp işe sözleşmelerdeki yükümlülüklerden başladık. Amacımız, mevcut sorunların kronolojisini çıkarıp bunları işverenle birlikte kayıt altına almaktı. Ardından, aylık standart cari hareketleri uzun vadeli bir nakit akış tablosuna dönüştürdük. Proje bütçeleri ile gerçekleşen harcamalar karşılaştırıldığında, nakit akışı adeta "kırmızı alarm" veriyordu. Bu tablo, işverenden yeni taleplerde bulunurken elimizi güçlendirecek en kuvvetli argüman oldu. Express bir finans ve muhasebe auditinin ardından, tüm bu verileri birleştirerek işverenle çözüm masasına oturduk.

İşveren, İtalyan bir inşaat firmasıydı. Burada, her zaman vurguladığımız *"kültürel kodlar"* devreye giriyordu. Genelleme yapmamalı fakat Akdeniz toplumları, sözlü iletişimle işlerini yürütür, yazılı kurallara karşı her zaman mesafelidir. Konu derinleştikçe gördük ki, neredeyse hiçbir sorunun resmi bir evrağı yoktu. Çoğu işlem için ya geç kalınmıştı ya da hiçbir kayıt tutulmamıştı; her şey tek bir kişinin verdiği sözlere dayanıyordu.

Bu durum bana, yerel yöneticilerden kişisel destek sözü alan yatırımcıları anımsattı. Birkaç yıl sonra o yöneticiler görevden alındığında veya tayin olduklarında, yatırımcılar kurumsal güvenceler yerine kişisel ilişkilere güvenmenin bedelini her seferinde acı bir dersle öğrenirler.

Elbette her şeyi kâğıda dökmek mümkün olmayabilir. Zamana yayılan menfaat ilişkileri, görünmez bir "*sözleşme tarihçesi*" oluşturur. Ancak kilit isim ansızın gittiğinde, o tarihçeyi de beraberinde götürür. Bu durum, bir şirketin arşivinin yangında kül olması gibi ciddi bir kurumsal travmadır.

Peki, her inşaat firması doğası gereği böyle mi işlemek zorundadır?

Hiç sanmıyorum. Bir başka dostum, bir Rus inşaat firmasında çalışmaya başladığında bu yanlış kanılarımı düzeltmişti: *"Daha önce bu kadar kusursuz bir sisteme rastlamadım; ihale aşamasından imalata kadar her şey şeffaf ve arşiv odaklı"* diyordu. Dijital altyapı ile müteahhitlik

hizmetlerinin bu denli iç içe geçebileceğini ben de tahmin etmezdim. Bugün o firma, devasa satın almalar yaparak küresel bir dev haline geldi.

O zaman anladım ki kendimizi de biraz eleştirmeliyiz. Türk şirketlerinin de maalesef -hangi sektörde olursa olsun -arşiv geleneği yoktur. Bir kültür kodu gibi...

Dostumuza dönersek… Gidenle her şey gider. Nitekim birkaç ay sonra işverenin konularla alakalı bu *'tek muhatabı'* işten ayrıldığını ilan ediyor, geride kalanlara "*başarılar*" diliyordu...

---

[1] Rusya'da reel sektörlerle yakın temasta çalışan 2 devlet bankası ve 2 özel banka bankacılık sektörünün ezici aktif büyüklüğünü ve eğilimlerini temsil ederler. Bu bankaların öncelikli ve tipik taleplerini kitabın eklerinde özetledik.

"Tüm yumurtaları aynı sepete koyma. Tek müşteriye dayalı iş modeli, o müşterinin 'insafına' kalmış bir kumardır."



Kazandığın Kurdan Borçlan

Uluslararası otel zincirlerinin birbiriyle kıyasıya yarıştığı yıllardı. Büyük bir Amerikan hotel zinciri Rusya'da, özellikle de Moskova ve St. Petersburg'da, büyüme kararı almıştı.

Hotellerin Avrasya bölge temsilcisi Isabella, Moskova'lı Sergey ile yerel bir ortaklık anlaşması imzalayarak Moskova'da ve St. Petersburg'da 4 yıldızlı 3 adet otel yapma kararı almışlardı. Bu tip ortaklıklarda yaygınca uygulandığı gibi yapı, yerel ortağın inşaat ve bina riskini kendi üzerine alması, uluslararası zincirin ise işletme ve isim haklarını kullandırması şeklinde kurulmuştu.

Projelere başlandı. Henüz dolarlı konuşulan yıllardı. Piyasalarda döviz cinsinden krediler, ruble kadar çok sık kullanılıyordu. Yerel ortak, Rusya'da bankalarla ilişkileri kuvvetli ve güvenilirliği (kredibilitesi) yüksek bir gruptu. Bankadan krediler dolar cinsinden alınmıştı…

Nitekim 6 ay kadar sonra, bankalardan her bir otelin özelliklerini, kapasitesini ve konseptini içeren paketlerini hızlı bir şekilde komitelerden geçirterek, her bir projeyi aynı anda 2 şehirde başlattı.

Birkaç pürüz dışında inşaatları da çok kısa bir sürede tamamlamayı başardı. Sistem dünyada yüzlerce örneği olduğu için, oteller tecrübeyi de arkasına alarak çok kıvrak bir şekilde kuruldu. Personel idealdi. Otel müdürleri, menüler, odalar, mobilyalar, halılar, koltuklar, salonlar göz kamaştırıcı bir hızla ilerliyordu. Sonunda içerisi de tamamlandı.

Açılışlar etrafa promosyonlarla haber edildi. Rus, Amerikalı, Avrupalı saygın misafirler şık bir törenle kurdeleleri kestiler.

Oteller herkesin başını döndürüyordu. Her biri Rusya'nın en önemli şehirlerinin en merkezi yerlerinde, doluluk oranı, müşteri profili Rusya'nın o dönem çok hızlı gelişen turizm potansiyeli ile müthiş bir finans performansı gösteriyordu.

Hem yerel hem uluslararası turizmin canlandığı yıllardı. Amerikalı ve Fransız zincirler sayıca birbirinin üstüne çıkmaya çalışıyordu.

**

Her bir otelde ortalama 150 oda vardı. Rusya'da o dönem doluluk ortalama %65-70'lerin altına inmiyordu. Bu çok iştah kabartıcı oranlar finans modelleri ile de birebir örtüşüyordu.

Otelcilikte yatırım hesapları çok basittir.[1] Otelin sınıfına göre oda maliyeti yaklaşık bellidir. Bu bizim sınıfta 85.000 USD civarlarındaydı. Yani yatırım tutarı oda başı 85.000 USD × 95 RUB = 6.800.000 RUB, toplamda ise 150 × 6.8 ≈ 1,02 milyar RUB'yi buluyordu.

Doluluk oranı %60 ile ortalama oda fiyatı ile çarptığımızda ise yıllık gelirleri buluruz. Buna göre yıllık oda geliri 150 × 365 × 0.60 = 32.850 gece üzerinden, oda geliri: 32.850 × 7.500 RUB (ort. 80 USD/gece/oda) = 246.375.000 RUB yani yıllık oda geliri ≈ 246 milyon RUB oluyordu. Yiyecek/içecek, konferans vb. yan gelirler de toplam gelirlerin 30%'u kabul edilen kalemleridir.

Kalem	Hesaplama	Toplam (RUB)
Yıllık Kullanılabilir Oda Gecesi	150×365	54,750
Satılan Oda Gecesi (60% Dolulukla)	54,750×0.60	32,850
Yıllık Oda Geliri	32,850×7,500 RUB	246,375,000 RUB
Yan Gelirler (%30 Varsayımı)	246,375,000×0.30	73,912,500 RUB
Toplam Yıllık Gelir	246,375,000+73,912,500	320,287,500 RUB

Giderlerde ise, 4 yıldızlı şehir otellerinde toplam gider oranı genelde toplam oda gelirinin %40~60'ı civarında seyreder. Bizim durumda ortalama %45 civarında seyrediyordu.

Kalem	Hesaplama	Toplam (RUB)
İşletme Giderleri (Yeni %45)	320,287,500×0.45	144,129,375 RUB
Vergi, Amortisman ve Faiz Öncesi Kâr (EBITDA)	320,287,500−144,129,375	176,158,125 RUB

Yani EBITDA'ya göre yatırım geri dönüş süresi: Toplam yatırım 1.020.000 RUB ve EBITDA 176 mil RUB hesaplanarak, ROI, yani geri dönüş süresi 1.020÷ 176≈ 5,8 yıl oluyordu.

Bu sonuç orta segment (3~4 yıldızlı) bir otel için dünya standartlarında 10-15 yıl geri dönüş sürelerine göre çok müthiş bir geri dönüş süresi idi.

**

Yatırımların bu güzide saadetini 2014 yılının yaz aylarında birtakım beklenmedik olaylar dizisi sarsacaktı. O sene petrol fiyatlarının çöküşü ve birkaç jeopolitik gelişme ile ruble devalüe oldu. 2014'ün başından 2015'in başına kadar ABD doları karşısında ruble, 1 USD ≈ 33 RUB seviyelerinden 65-70 RUB'lere fırladı. Oda gelirlerimizi arz-talep dengesizliğinden aynı şekilde dolar cinsine çevirme imkânımız yoktu. Rusya'da dedolarizasyon yıllarıydı. Piyasa fiyatları hızlıca rubleye adapte oluyordu. Ne kadar senaryolar yapsak da turizm piyasalarının daralmasından, gelirlerimiz yani oda satışlarımız ise ruble cinsinden hemen hemen aynı kaldı.

Kredi borç yükümüz iki katına çıkmıştı...

Oysa, bizim borcumuz döviz cinsindendi. Kredi ana para ve faiz borç yükümüz iki katına çıkmıştı.

Herkes birbirine "*Geliri ne ise, kredi de o para birimden olmalı"* sözünü tekrarlıyordu.

Hoteller doluluk oranı ve taleple çok başarılı işletiliyordu fakat anladık ki finansal olarak başta kur riski almamız bir tür finansal intihardı. Rubleye dönmek için refinansman başvurularımız diğer bankalardan reddediliyordu.

Birkaç sene sonra, yatırımlarımız Covid ile ikinci şokunu yaşayacaktı…

—

[1] Otel işletmeciliğinde giderler genellikle "Gelirlerin Yüzdesi Oranı" (%GoP) olarak ifade edilir. Personel Giderleri ~%20 (35-40 personel icin), Yiyecek-İçecek maliyeti ~%20 (F&B Geliri üzerinden), Oda & Temizlik, konaklama malzemeleri, ütü vb. ~%5, Kira, Vergi, Sigorta ~%7, Pazarlama & Satış ~%8, Online acente komisyonları, ofis, idari personel, danışmanlık vb. yönetim Giderleri ~%5, Bakım & Onarım ~%4, olmak üzere toplam "Operasyon Gideri" toplam gelirin ~%45'i alınabilir.

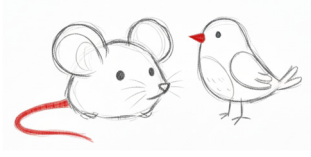
KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Eş zamanlı, kaliteli binalar.
- ☑ **Hukuki:** Uluslararası zincir anlaşmaları tamamdı.
- ☑ **Bütçe:** İlk yatırım maliyetleri planlandığı gibiydi.
- ✗ **Finans Modeli:** Kur riski (Currency Mismatch) yönetilemedi.
- ✗ **Makroekonomi:** Devalüasyon ile borç yükü ikiye katlandı.
- ☑ **Satış:** Doluluk oranları yüksekti fakat para birimi hatalıydı
- 💡 **Altın Kural:** "Gelirin Ruble ise borcun Dolar olamaz."

17

Fareler çalmasa, kuşlar çalıyor..

Bir gün Aamir'e sordum: *"Yahu, neden işinin başından bir saat bile ayrılmıyorsun?"*



"Sorma," dedi, *"En güvendiğim adama bile emanet edemiyorum."* Meğer bu iş, dünyanın hırsızlığa en müsait işi imiş! *"İnsan çalmazsa fareler, fareler çalmazsa kuşlar çalıyor"* diyordu. Çareyi Hindistan'daki köyünden eşini dostunu toplayıp her tarlanın başına dikmekte bulmuş.

Rostov'un o meşhur, verimli topraklarında buğday ve arpa ekiyordu. Toprak ana hektar başına 35 kg mahsul veriyordu. Finansmanını Hintli bir bankadan ayarlayıp, üzerine leasing ile en iyi biçerdöver ve traktörleri dizmiş, demiryolunun hemen yanına devasa silolarını kurup işler genişleyince de planlarını iyice büyütmüş. Her ay köylülerden yeni tarlalar alıp buraları modern yöntemlerle bir güzel islah ediyor, açıldıkça açılıyordu. Zamanla kendini Rusya'nın en büyük 20 toprak sahibinden biri olarak buluverdi!

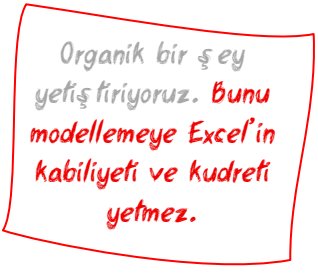
Hindistan'a göre Rusya çok büyük, başka bir gezegen gibiydi. Burada 10 ha, 100 km, -10 derece, 100 gün gibi mertebeler Hindistan'da başka, burada başka idi.

Aldığı hasatı kendi silolarında depoluyor, kışın fiyatlar ortalama %30 arttığı anda yurtdışına ihracat yapan büyük tahıl tüccarı firmalara önceden anlaşmalarla satıyordu. Nakit akışı ve kar marjlarını ilk gördüğümüzde doğrusu bu kadar beklemiyorduk. Çok başarılıydı.

Derken bir sene kuraklık oldu. Aamir, yine sakin tavırlarıyla *"olur, merak etmeyin, Tevrat'ta da yazar, 7 yılda bir kuraklık olur, sadece süreci mahsulün başına birşey gelmeden yönetelim"* diyordu.

Bu "beklenen ama beklenmedik" değişikliğini nasıl yönetiriz diye bir araya gelip finans modelimizin başına geçtik. Ancak model hiç aşina olmadığımız 5 farklı hava durumu senaryosu, 10 ayrı makroekonomik değişkene bağlı bir karmaşaydı. Excel'in içine gizlenmiş formüller ve onca kombinasyon, bir noktadan sonra hepimizde adeta bir "beyin tutulmasına" yol açtı. Sonunda bir akşam havlu attık: *"Lütfen bize bunu sözlü olarak izah edin!"*

"*Kolay değil. Sizin klasik finans modellerinize benzemez. Organik bir şey yetiştiriyoruz. Bunu modellemeye Excel'in kabiliyeti ve kudreti yetmez*" dediler.



Enfes bir tespitti. O günden beri ne zaman gıda projesi modeliyle uğraşsam bu aklıma gelir. Gıdayı apayrı bir algoritmayla düşünmek gerekiyor.



O seneler Rusya'da daha yeni dedolarizasyon eğilimlerinin başladığı yıllardı. MB faizleri aşağı inerken, bize daha düşük faiz ile refinansman yolunu açıyordu. Bu vesileyle başka bir devlet bankasından döviz kredisini rubleye çevirecektik. Finansallarımız çok iyiydi. Faaliyet kârı %22'leri buluyordu.

Banka da güzel sürprizlerle çok hızlı olumlu geri dönüş yaptı. Kuraklık bize refinansmanla durumu fırsata çevirme şansı vermişti. Banka ile 6 ay sonra oluşan olumlu ilişki (history) bize zaten yetmeyen mevcut 100 bin tonluk silomuza yanına

150 bin ton daha ilave ekleme imkânı sundu. Böylece silo hizmeti de vermeye başladık. Sadece bu işten bile ton başına 10 dolar kazanıyorduk. Silodaki depolanan tahıl bir tarım yılında[1] ortalama 4 defa sirkülasyon yapıyordu.

Silolar birkaç yılda kendisini geri ödedi. Dünyada o dönem artan buğday fiyatları ile tarlalar satın alımı ve ekipman vs. harcanan yatırımlar ise 2,5 yılda kendini ödemişti.

Müthiş bir deneyimdi. Aamir 3 yıl kadar sonra 'Müesses Nizam' iyice oturunca ikna oldu ve işleri güvendiği yardımcılarına bıraktı.

Rusya'dan bahsederken cömertliğini vurgulamak için "Toprak Ana (Mother Land)" diye bahseder…[2]

—

[1] "Tarım Yılı" yani Zirai yıl ve "Fiscal Year" (Mali Yıl) birbiriyle sıklıkla karıştırılan, tamamen farklı kavramlardır. Birisi doğal/ekonomik bir sürece, diğeri idari/mali bir düzenlemeye dayanır.

Tarım yılı, bir ürünün ekiminden (veya hasadından), bir sonraki yıl ekimine (veya hasadına) kadar geçen süreyi kapsar. Rusya'da tarım yılı, toprağın don çözüldükten ve ekim için elverişli hale geldikten sonra, ilkbahar aylarında (genellikle Mart-Nisan) başlar. Bu dönemde ilk ekim faaliyetleri (bahar tahılları, ayçiçeği, mısır, sebzeler) yapılır. Tarım yılı, sonbaharda (Eylül-Ekim) hasatla sona erer.

Mali takvim yılı bir şirketin veya devletin mali faaliyetlerini, bütçe planlamasını ve vergilendirmesini düzenlemek için kullandığı 12 aylık muhasebe dönemidir.

Türkiye'de ve Rusyada hem devlet bütçesi hem de şirketler için mali yıl, takvim yılıyla aynıdır (1 Ocak- 31 Aralık). Dünyada ise mali yıl başlangıçları örneğin Japonya, Hindistan, İngiltere, Kanada için 1 Nisan, Avustralya, Mısır için 1 Temmuz, örneğin ABD federal bütçesi için 1 Ekim'dir

[2] Motherland (Anavatan) deyimi Rusya, Hindistan gibi ülkelerde yaygın kullanılır. Toprağı besleyici, doğurgan bir "anne" metaforu olarak görür. Fatherland (Baba Vatan) ise Almanya ve İskandinav ülkelerinde daha yaygındır. Vatanı koruyucu, kurucu bir "baba" figürü olarak betimler.

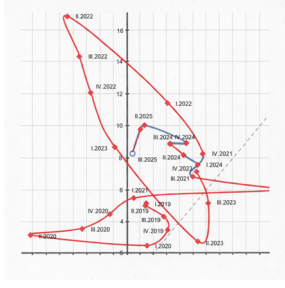
18

Bana tablo ve grafikle gelmeyin...

Geçenlerde bir dostum, artık Türkçe dahil herhangi bir dilde bir paragraftan daha uzun bir metin okuyamadığını söyledi.

"Neredeyse, bir SMS'ten daha uzunsa, okuyamıyorum."

Bu, son yirmi yıldaki değişimi bana hatırlattı. Ben de diğer örnekleri sıraladım. Bir otomobil fabrikasında üst düzey bir yönetici arkadaşımız, "Biri bana tablolar ve grafiklerle gelince hemen psikosomatik bir tepki veriyorum; midem bulanıyor, başımı başka yöne çeviriyorum, hiç bakamıyorum" demişti.[1]



Bu yeni tuhaf sendromları anlamakta zorlanıyorduk. Derken, 30 yıldır Rusya'da yaşayan bir başka dostumuz benzer bir zaafını itiraf etti: "Rusça yazılmış A4 kağıtlar görünce aynı sendromu yaşıyorum," dedi. Masada durmasından bile rahatsızlık duyuyormuş.

Oysa, Rusya'da bütün resmi belgeler, yönetmelikler ve anlaşmalar, bir standart gibi, genellikle 12 punto ve Times New Roman yazı tipi ile yazılır.[2]

2000'lerin başlarındaydık. Dünya likidite bolluğu yaşıyordu. Rusya bütün bakir alanlarına, "altına hucüm" gibi, yabancı yatırımcı çekmeye

başlamıştı. Özellikle büyük şehirler, dünyanın dört bir yanından yatırımcı, danışman, uzman ve keşif mühendisleriyle kaynıyordu. Tuhaf yıllardı..

İtalyan bir frmayla çalışmak isteyen araya daha ılımlı bir Fransız danışman koyuyordu. Fransız danışman da, aynı Amerikan veya Alman dostlarımız gibi, Rusya'nın büyülerine kapılıp, Türkiye'ye gelip değişen İskandinav turist sendromu yaşıyordu.[3]

Fiyatlar geometrik artıyor, gelen işlere ve siparişlere ne yerel, ne yabancı firmalar yetişebiliyordu. Kibir ve küstahlıkla ihalelerdeki tekliflere, nazikçe reddebilmek için, son dakikada birer sıfır daha ekleniyor, yine de kabul ediliyorlardı.

Ben Rusya'da böyle bir itici atmosfere bir daha rastlamadim…

İşte bu kâr iştahının zirveye çıktığı dönemde, Perulu büyük bir iş adamı, Alejandro, cazibesi yüksek bir enerji işine yatırım kararı aldı. Proje, bir milyonluk bir şehrin bir bölgesinin elektrik ihtiyacını karşılayacak bir gaz çevrim santrali yatırımı idi. Malliyet girdileri yakın coğrafyada - mesela Avrupa gibi benzer bölgelerin- elektrik üretim maliyetlerinin neredeyse 10 katı daha ucuza geliyordu.

Çevrim santrali standart bir sistemdi. Doğalgazın yanmasıyla gaz türbinini döndüren mekanik enerji jeneratör aracılığıyla elektrik enerjisine dönüştürülecekti. Sıcak gazlar eşanjörlerle suya, sonra buhar kazanına, oradan da yine buhar türbini ve jeneratörden elektrik üretecekti. Satış fiyatları ile finans modeli, ikna edici verilerle ve analizlerle Alejandro'nun diğer ülkelerdeki tecrübeleri ile örtüşüyordu.

Yerel ortaksız olmazdı. Uygun birisi bir miktar sermayesi ile bulunuverdi. Hemen el sıkışıldı. İdari ilişkilerin ve ticari işleyişin sorumluluğu yerel ortakta olacak, geri kalanını ise Alejandro kredi ve kendi özkaynakları ile finanse edecekti.

**

Bütün dünyada yatırım hesaplarında, yıllardır, pratik bir referans olarak "*1 MWt üretmek için 1 milyon dolar*" maliyet kabul edilir. Projenin

yaklaşık 100 MW santral olması planlanmıştı. Gelirler hesaplanırken ise santralın yıllık üretimi (MWh), Kapasite (MW) × Kullanım Saatleri × Verim (%) ile bulunur.

İyimser (Optimist) senaryolarda stabil yıllar için %55 verim hesaplanır. Yani 100 MW santral × 8000 saat/yıl × %55 verim ≈ 440 GWh/yıl üretimi hanelere 6 ruble/Kwt'dan satsak (Satış fiyatı 6000 r/MWh), yıllık gelir ≈ 2,6 milyar r (26,4 M€) oluyordu.

Yakıt maliyeti: Üretim × Gaz fiyatı yani 440,000 MWh × 800 r/MWh ≈ 352 milyon r (3,52 M€/yıl) üzerine işletme giderleri de eklenip, gelirden düşünce, net gelir 2600 – 352 – 600 = 1,68 milyar r/yıl (26,4 – 6 – 3,52 ≈ 16,88 M€/yıl) bulunuyordu.

Yani toplam yatırım: 10 milyar r (100 M€), Yıllık net gelir: 1,68 milyar r (16,88 M€) ile Geri Ödeme Süresi ≈ 10/1.68 ≈ 5,9 yıl, NPV (8% iskonto ile) ≈ 8.5-9 milyar r (85-90 M€) (yaklaşık değer, 20 yıl ömür varsayımı) IRR ≈ %16-17 (yaklaşık) veriyordu.

Finansal danışmanının raporları bu cezbedici değerleri anlatırken, diğer tarafta bir sabah hukuk danışmanları herkesi şaşırtan uzun uzadıya bir felaket senaryosu raporuyla herkesi şaşırtmıştı.

Rapor hiç bekletilmeden patronun önüne geldi. Bu risk analizleri o kadar detaylıydı ki, Alejandro'nun toplantıda bu raporu yırttığı söylenir. Tıp ki kimsenin okumak istemediği o A4 belgeleri gibi.

Projenin inşaat işleri 18 ayda, müthiş bir performansla tamamlandı ve işletmeye açıldı. Santral sorunsuz bir saat gibi işliyordu.

6 ay geçmedi. Ve o umulmayan şey oldu. Yerel ortağın sermayesi zayıf kaldı. Sözlerini tutamadı ve çekilmeye karar verdi. Yerel idareler ise bu işte taraf olmak istemedi.

Gecikmeler ve faiz yükleri bir anda o süslü finans modellerini zorlamaya başladı.

Pes ettik… ve bir sabah, işletme belirsiz bir tarihe kadar donduruldu.

Alejandro, şimdi Lima'da.

Rusya'da Nerede Times New Roman ile yazılmış, okuması zor ve uzun bir risk raporu görürsem, mutlaka ciddiye alırım. Tekrar okurum, okuttururum.

—

[1] "*Psikosomatik*", zihinsel (psikolojik) süreçlerin bedensele (somatik) dönüşmesi yani mesela kişinin yaşadığı stres, kaygı, duygu çatışmaları gibi psikolojik durumların, vücutta mide ağrısı, çarpıntı, nefes darlığı, kas ve baş ağrıları, uyku bozukluğu gerçek fiziksel belirtiler olarak ortaya çıkmasıdır.

[2] Geçtüğimiz günlerde ABD de benzer şekilde resmi yazışmalarında "*Calibri*"den "*Times New Roman*"a geçeceğini duyurdu.

[3] *1980'lerde Alanya'daki "İskandinav Turist Sendromu"* ifadesi, Türkiye'ye tatile gelen İskandinav turist erkekler arasında çok kısa bir sürede yerel davranış kodlarına doğru meyleden durumları için kullanılan bir tabirdir.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Santral kusursuz kuruldu ve çalıştı.
- ✗ **Hukuki:** Ortaklık yapısı ve yerel idare ilişkileri çöktü.
- ☑ **Bütçe:** Yatırım maliyetleri düşüktü.
- ☑ **Finans Modeli:** Kâğıt üzerinde ROI ve IRR mükemmeldi.
- — **Makroekonomi:** Nötr.
- ☑ **Hammadde:** Ucuz doğalgaza erişim.
- ⚠ **Satış:** İşletme, idari ve ortaklık sorunları nedeniyle durdu.

💡 **Altın Kural:** "En mükemmel Excel tablosu bile, **yanlış seçilmiş bir ortağın yarattığı kaosu hesaplayamaz.**"



Duygusal sebepler...

İş ortaklıklarında matematiğin yanında, hatta belki ondan da daha önemli, bir diğer unsur, karşılıklı güven tesisidir. Güvenemeyeceğimiz biriyle neden aktiflerimizi, varlıklarımızı paylaşalım?

Bu nedenle biz, yatırımda bir ortaklık varsa, işin finansal cazibesinden çok, aralarındaki kimyanın daha belirleyici olduğuna inanırız.

**

Güney Rusya'nın görkemli Kafkas Dağları'nda, seksene yakın farklı etnik grup birbirine seslense duyulacak kadar yakın mesafelerde yaşarlar. Buna rağmen her biri, adeta mikro-endemik bir mucize eseri, kendi köklü kültürünü yüzyıllardır titizlikle korumayı başarırlar. Sosyokültürel güven bağları öylesine güçlüdür ki, bu güven hali doğal olarak iş hayatına da yansır.

Evvel zamanda bir telefon geldi. Yaşça ileri bir beyefendi, bizi gazeteden okuyup, bulmuş. Görmüş geçirmiş biri olduğu her hâlinden belli. Sesi tok, etkileyici.

Kısaca kendisini tanıttıktan sonra hikâyesini anlatmaya koyuldu. Çerkes kökenliydi. 19. yüzyılda Kafkaslardan Osmanlı'ya göçen ailelerdendi.

Türkiye'deki Kafkas kökenlilerin anavatanlarına derin duygusal bağları vardır. Birçoğu hâlâ dillerini, törelerini, danslarını, kültürlerini zamana direnircesine yaşatır. En tipik davranışlarından biri de büyük bir nostaljiyle, adeta ince bir nakış işler gibi, sekiz-on kuşak öncesine uzanan akrabalarını, köklerini araştırmalarıdır.

Bu yeni dostumuz, samimi bir sohbetin ardından esas meseleye geldi. Atalarının eski topraklarında, bölge için hayati önem taşıyan bir fabrikanın yeniden canlandırılması için büyük bir hevesle harekete geçmişti. Proje gerçekten civarda yüzlerce aileyi besliyordu. Fakat tesislerin faaliyeti bir dizi tuhaf olay yüzünden sekteye uğramıştı.

Kaderine terk edilen fabrika, kuru karışım alçı ve sıva harcı, yüksek mukavemetli alçı ve alçıpan üreten, Alman Hermes kredisiyle getirilmiş Alman makineleriyle donatılmış modern bir tesisti. Kuvars kumu, kireçtaşı, perlit gibi hammaddelere yakınlığı nedeniyle tam da buraya kurulmuştu. Knauf ve Volma gibi markalarla rekabet gücü vardı. 100 milyon Euro'ya (1 milyar r) kurulmuş, birkaç yıl sonra büyük bir devlet bankası tarafından aktifleri teminat alınarak refinanse edilmişti. Bir süre sonra kredilerini ödeyememiş, iflas davası açılmış; ertesi yıl gözetim (nablyudeniye), sonraki yıl ise finansal iyileştirme (finansovoe ozdorovleniye) sürecine alınmıştı. Tüm çabalara rağmen şirket resmen iflas (konkursnoye proizvodstvo) ilan etmişti.

Satış fiyatı iflas masasında belirlenecek ve en fazla 2 milyar rubleye – hatta en kötü senaryoda 1 milyar rubleye – düşebilecekti. Bu durum, varlıkları[1] satın alan taraf için yatırımı gerçek maliyetinin çok altında edinme imkânı doğuruyordu.

Gelirler, piyasa fiyatlarıyla %100 kapasite çalıştığında vergi öncesi yıllık 1 milyar ruble seviyesindeydi. %50 kapasite ile bile 0,5 milyar ruble civarı gelir elde ediliyordu.

Geri dönüş süresi bu durumda sadece 2 yıl hesaplanıyordu. Bu, yıllık %50'ye yakın getiri (ROI) demekti ve iştah kabartıyordu. Yani, en kötü ihtimalle 2,5 yıl gibi olağanüstü kısa bir sürede kendini geri ödeyecek, ardından milyarlarca ruble potansiyel gelir yaratacaktı. Bu rakamlar, iflas kaynaklı hukuki ve operasyonel risklere rağmen, yatırımı son derece cazip kılıyordu.

**

Yatırımcıya – hele ki yabancı bir yatırımcıya – hukuki risklerden bahsettiğiniz anda konuyu hemen eksejer eder. Mahkeme sözünün bile ma-

saya gelmemesi gerekir. *"Temiz"* rapor alınmalı ve bu konu bir daha açılmamalıdır. Yani önemi bilinmeli ama paralelde yönetilmelidir.

Ki bu projede de aynı durumla karşı karşıyaydık. Dostumuz Türkiye-'den yatırımcıları hukuki kronolojiye ve garantilere bir türlü ikna edemiyordu. Zamanla büyük borç yükü ve yüksek operasyonel riskler gibi sorunları da mazeretlerine eklemeye başladılar.

"*Bankadaki krediyi tabir-i caizse takla attıracaklar. Hem ayrıca hedef pazarlara da uzağız*" diyerek nazikçe reddettiler. Oysa, itiraf edemedikleri gerçek sebep, hukuki belirsizliklerdi.

Kitabın başındaki "yatırımcının psikolojisi" bölümünde anlattığımız duygusal sebeplerle başlayan o fikir ve niyet, gri tonlara yenik düşmüştü. Bu matematiksel sezgileri de gölgelemişti.

---

[1] Finansta varlıklar (aktifler), bir şirketin sahip olduğu, gelecekte ekonomik fayda sağlaması beklenen, kasa, banka hesapları, çekler, hisse senetleri, tahviller, tahsil edilecek para, üretilmeyi veya satılmayı bekleyen mallar, hammaddeler, bina, arazi, makine, teçhizat, taşıtlar gibi kaynaklardır.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Hazır ve modern Alman teknolojisi.
- ✗ **Hukuki:** iflas masası ve geçmiş hukuki yükler
- ☑ **Bütçe:** Varlık değerinin çok altında satın alma fırsatı.
- ☑ **Finans Modeli:** 2 yıl gibi rekor geri dönüş süresi.
- — **Makroekonomi, Satış:** Nötr.
- ☑ **Hammadde:** Maden ocakları tesislerin yanıbaşında.
- 💡 **Altın Kural:** Hukukun gri tonu, matematiğin beyazını soldurur.

20

Hikâyeyi satmak

Bir Akdeniz yaz sabahı, ılık bir rüzgâr; denizin soluğunu Monteverde kasabasının yamaçlarına taşıyarak usulca gezinir. Yeni doğan güneşin ilk ışıkları, gecenin nemini hâlâ üzerinde taşıyan beş bin yıllık zeytin ağacının yapraklarında altın bir selam gibi parıldar. Yaprak üzerindeki minicik su damlası, hafif bir esintiyle titreşerek, güneşe göz kırpar gibi parıldar.



İşte, o yaprağın ucundaki zamanı ve ışığı damıtan damlayı sizin için avuçlarınızdaki bu şişede sakladık.

**

"*Abi, İtalyanlar bizim zeytinyağını ham halde bizden alıp süslüyor, şişeliyor, iki kat fiyata dünyaya satıyorlar*."

Bu ustalıklara alışkın olduğumdan: "*Satarlar tabi!, aferim onlara. Çünkü hikâye satıyorlar. Leonardo da Vinci'den beri ürünü hikâyeleştirip satıyorlar. Güneş aynı, rüzgâr aynı, ağaç aynı, Akdeniz aynı… Sen de hikâyeleştir, sen de sat.*" dedim.

**

Konyalı bir makarna devi. Rus buğdayını, türlerini, protein yapısını iyi tanıyan; köklü ve tecrübeli bir grup. Tüm dünyaya satış yapan bir dev. Kaba hesaplar yapıyorlar ve bize ulaşıyorlar. Rusya'nın güneyinde,

denize yakın bir tesis bulmamızı istiyorlar. Şartları: 3 ay içinde makarna hatlarından ürün çıkması.

Cevabımız hızlı oluyor. Türkiye'deki 10 günün Rusya'da 100 güne tekabül ettiğini kibarca hatırlatıyor, izlemeleri gereken adımları tek tek açıklıyoruz. Ayrıca, "Biraz sabredin, sizler ihracat devlisiniz, Rus devletinden teşvik de alırsınız," diyoruz.

"Gerek yok. Finans sorunumuz yok," diyorlar. "Sadece hazır, boş bir tesis bulun; makinelerin bir kısmını söküp getirelim, yükleyip şu an sattığımız aynı ülkelere satışa başlayalım."

"İmkânsız!" diyoruz. Israr ediyorlar.

Yine de birkaç ay boyunca dostlarımıza haber salıyoruz: *Uygun hazır bir yer var mı?* Var gibi… Ama yok. Her alternatif titiz inceleme gerektiriyor: Kimdir, nedir, hakları, hukuku, geçmişi… Yani hikâyesi.

İkna olmuyorlar… Sonunda yüz yüze görüşmek üzere İstanbul'da bir akşam bir araya geliyoruz. Uzun uzun konuşuyoruz. Kibirle karışık o kırılamayan peşin hükümlü tavırlar için hazırlıklı ve dirençliyiz. Pragmatik yaklaşımımız onları etkiliyor fakat karşımızdaki bir tüccar ve istese bizi o yemekte menüye ekler.

Ki sonunda onlar bizi ikna ediyor.

Birkaç ay daha aramaya devam ediyoruz… Tahmin edeceğiniz gibi uygun yer bulunamıyor.

Sonunda, karşılıklı başarı dilekleriyle vedalaşıyoruz.

**

Altı ay kadar sonra… Yine bir reklam.

Hayat, tıpkı bir nehrin denize doğru aktığı gibi hızlı akar. Bazen yakalamakta zorlanırız. Peki günün sonunda bizi demirleyen, "ev" dediğimiz o limana çeken şey nedir?

İşte o an… Bu yalnızca bir yemek değildir. Bu, bir davettir. Durmaya, soluklanmaya, bir araya gelmeye davet… Barilla, 1877'den bu yana

yalnızca buğday ve suyu değil; anıları yoğuruyor. Çünkü biliriz ki en iyi tarifler, sevdiğiniz insanlarla çevrili bir masada yazılır.

**

Reklamcılık, bir hikâye anlatma sanatıdır. Satılan ürünün ne olduğu değil, nasıl bir hikâyeyle sunulduğu önemlidir.

İtalya ve Türkiye arasında makarnacılıktaki ders niteliğinde rekabet, yukarıdaki sebepten pek muhtemel, yıllardır İtalya lehine seyreder. Her ikisi de yaklaşık aynı miktarda satış kapasitesine sahipken, üstelik de İtalya'nın işçilik, enerji ve ithal hammadde maliyet girdileri yüksek olmasına rağmen, ilki satabilme yeteneğiyle öne çıkar ve ikincisinin üç katı fiyata satar: 600 USD/ton'a karşı 1800 USD/ton.

Türkiye ise kendi hammaddesi,[1] ucuz işgücü ve enerji maliyetleriyle düşük maliyetli üretimde güçlü olmasına rağmen, AB ve ABD'nin İtalyan ürünlerine geçiş tanıyıp Türk mallarına kota uygulaması nedeniyle, durumu sadece tecrübe hanesine kaydetmekle yetinir. Rekabet Türk üreticileri için yalnızca *"diğer ülkeler"* üzerinde mümkündür.

**

Evet… Üç ay kadar sonra, İtalyan Barilla, Moskova'ya yakın bir serbest bölgede 600 ton/gün kapasiteli büyük bir fabrika kuracağını açıklıyordu Tesis sert buğdaydan kendi ununu kendisi üretecek, altyapı, teşvik, enerji ve lojistik/işçilik maliyetlerindeki avantajlarla Rusya içi ve çevre ülkelere geniş bir pazar payıyla sağlam bir yer edinecekti.

Bu kitap yazılırken fabrikanın yılbaşında açılacağını duyduk.

**

Sonradan anlaşıldı ki, Türk dostlarımız ise şüphelerinde haklıydı. Eğer çok ucuz, çok basit ve çok hızlı devreye alınabilecek bir fabrika bulunmazsa, Türkiye hammaddede, kendi durum buğdayını üretebildiği için, daha avantajlı idi. Ekseriyetle ithalatçı Rusya'da ise durum karmaşıktı. Son yıllarda yerel üretimi artırma çabaları olsa da ithalata bağımlılık ve yüksek kalite için maliyet yüksekti.

Türkiye'nin ayrıca liman ve lojistik avantajları vardı. Dünya üzerinde senelerce nüfuz sağladığı ülkelerdeki müşterilerin mutfaklarındaki yerleşmiş güven Türkiye lehine önemli katkılar sağlıyordu.

**

Bahsi geçen yatırımcı ise yedi meşhur kriterimizden ikisine takılıyor, bu maceraya girmemekle, bu kez, onlar bizi haksız çıkarıyordu.

—

[1] Durum buğdayı, Rusya'nın o çok adı geçen ekmeklik buğdayından farkıdır. Durum, Latince "sert" anlamına gelir. Buğday öğütüldüğünde toz (un) değil, irmik dediğimiz daha iri parçacıklara ayrılır. Bu sert yapı, makarnanın pişerken şeklini korumasını sağlar. Kalitesi, dokusu ve besin değeri için vazgeçilmez bir hammaddedir. İtalyanların "dişe gelir" (al dente) dedikleri o sıkı ve dirilik hissi, sadece durum buğdayındaki güçlü protein ağlarıyla mümkündür. Renk pigmentleri sayesinde makarnaya o iştah açıcı altın sarısı rengini verir. Ekmeklik buğday, yumuşak bir yapıya sahiptir ve makarna üretiminde ciddi kalite sorunları ortaya çıkar.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Makine ekipmanda Türkler dünyada ilk 3 de
- — **Hukuki:** Nötr.
- ☑ **Bütçe:** ideal.
- — **Finans Modeli:** Nötr.
- — **Makroekonomi:** Nötr.
- ✗ **Hammadde:** Rusya'da sert (durum) buğdayı yetersiz
- — **Satış / Strateji:** Nötr.
- 💡 **Altın Kural:** "Ürün fabrikada, marka zihinde üretilir."



Yaşar Ne Yaşar Ne Yaşamaz

Yine Akdeniz ülkelerinde geziyoruz. Zamanının tek denizi diye bilinen, karalar arası anlamına gelen Mediterranean Sea'nin de hakkını verelim. Antik Yunan'dan Araplara, sonra tekrar Roma'ya; medeniyetin tarih kitabında başrolde oynamışlar.

Medeniyet kelimesi şehirli olmak demek. Şehir ortak yaşamı zamanla topluluklarda kültür kodları oluşturmuş. Mesela akdenizliler rahat ve esnek zaman anlayışı, heyecanlı, dışa dönük, sosyal ve sıcak kanlılarıdır. Bir taraftan duygusallıkla karışık bir ifade zenginliği vardır. Hislerini açıkça ifade ederler.

Ve gelgelelim misafir ağırlamaktan büyük keyif alırlar. Arkadaşlık, komşuluk ve damak tadına düşkünlükle ancak açıklanabilecek toplu etkinlikler kültürel yaşamlarında büyük yer kaplar. Yemek kültürleri çok zengindir. Yemek sosyal hayatın merkezinde yer alır. İkram etmek ve ikramı kabul ettirmek önemli bir davranış biçimidir.

Mesela akdeniz yemek kültüründe peynir, sofrayı paylaşma kültürünün bir simgesidir. Meze kültüründe peynir, zeytinyağı, zeytin ve ekmekle birlikte sofraya "paylaşmalık" olarak gelir. Günlük ritüellerde bile

kahvaltı, aperatif, salata, makarna, börek, hatta tatlılarda bile peynir bulunur; yani günün her anına dokunan bir unsurdur.

Rusya'da bugün restoranlar çeşidiyle, eğlencesiyle, her şeyiyle harika, tek bir şey dışında. Bir restorana gidip peynir tabağı sipariş ettiğimizde doğru düzgün peynir gelmiyor. Haksızlık etmeyelim yerli her türlü Çeçil ve Çerkes peynirleri enfes. Biraz da az çok yerli mozzarella. Ama tabaktaki diğer peynirler ruhsuz…

**

Bu sefer dostumuz İtalya'dan değil, Fransa'dan. Jean Pierre… Rus bir hanımefendi ile evli. Yıllardır burada yaşıyor. Fransız peyniri ustası.

Gel zaman git zaman, Rusya'da kendisine bir peynir üretim tesisi kurup, o çok iyi bildiği, sevdiği keçi ve inek sütünden Camembert, Emmental, Gruyère ve Comté gibi çeşitli Fransız peynirleri üretmeyi planlıyor. Birkaç alternatiften sonra Moskova'ya birkaç saat mesafede enfes bir yer seçiyoruz.

Rusya'da gıda yatırımı yapılacaksa biz müşterilerimize mutlak ve mutlak Tarım Bakanlığı ile yakın temasta olmalarını ve finans yapısını, Bakanlığın de-facto bankası olan Rosselkhoz Bank ile çözmelerini öneriyoruz. Geniş bilgi ağları ve sektör ve segment bazlı yeni eğilimleri (trend) bilmeleri açısından çok değerli bir networktür bu.



Jean Pierre ile kolları sıvıyoruz. Bize ilk gün süt ürünleri odaklı hayvancılıkta maliyet girdilerini anlatıyordu. Birbirimizi çok hızlı anlamamıza şaşırınca, ona birkaç ay önce bizim çocuklarla bir Alman vatandaşı yatırımı olan süt devi Econiva'yı ziyaretimizi anlattım.[1] Bunu duyunca, sanki onu hayallerinden yakalamışım gibi, uzunca bir soluklanıp gülümseyerek, yukarılara baktı.

Süt üretiminde maliyet girdileri; yem giderleri: %50 (en büyük kalem), işçilik: %10, hayvan sağlığı ve bakım: %5, barınak, ekipman ve amortisman: %10, enerji ve su: %5, (varsa) yem üretimi için tarla

giderleri: %10, genel işletme giderleri ve sarf malzemeleri vs: %5 şeklindedir.

Hemen tahmin edebileceğiniz gibi, tarım hasılatında dünya lideri Rusya, bir de ucuz enerji temini ile hemen her kalemde mutlak maliyet avantajı sağlıyordu. Sonsuz tarımsal toprak rezervi ile devlet toprağı neredeyse ücretsiz tahsis ediyordu.

Tesisler, üzerine yapılacak hayvan barınakları, tarlaların elden geçirilip ıslah edilmesi, saman/tahıl depolama ve kurutma hangarı, iki adet sera, peynir üretim tesisi, personele konut ve misafir evleri gibi yatırımlar için yaklaşık 2,5 milyon euro gerekiyordu.

Süt inekleri için peynir üretimine uygun, dayanıklı, verimli ve hem süt hem et yönünden iyi Simmental ve Montbéliarde ırkları kullanılacaktı. İlk yıl 20 inekle başlanıp dördüncü yıla kadar 70 başa ulaşılacaktı. Günlük 500 ila 1500 litre süt üretimi hedefleniyordu. Keçiler ise 40 Alpine keçisi ile başlayıp 70 başa ulaşmak hedefleniyor, günlük 70 litreden 250 litreye kadar süt üretimi planlanmıştı. Süt, peynir için; oğlaklar ise et için yetiştirilecekti.

Fizibilite çalışmalarında birçok senaryoda projenin dördüncü yıla kadar yıllık 1 milyon Euro'nun üzerinde (veya yaklaşık 100 milyon ruble) civarında bir kâra ulaşacağını göstermekteydi. Çok spesifik ve özel bir peynir olduğu için, ithal yerine yerel üretimle Fransız "Nature et Progrès" ve Rus organik sertifikasyonu alınması hedeflenmekteydi. Bu sertifika, ürünlerin %20 daha pahalıya satılmasını sağlayacak ve müşterilerin ürünlere olan güvenini artıracaktı. Uzak şehirlerde (St. Petersburg, Moskova, Yekaterinburg, Ufa vb.) 4 restoran, 2 mağaza ile ön anlaşmalar bile yapılmıştı. 200 civarında aileye ise özel olarak gönderilecekti. Bankaları çoktan projenin fizibilitesine ikna etmiştik.[2]

**

Fakat herkes "keçiler ve inekler bu iklimde yaşamaz" diyordu. "Yaşar" diyorduk, "yaşamaz" diyorlardı...[3]

"Rusya'da en son Rusların dediği olur..."



---

[1] EkoNiva'nın kurucusu aslen Alman bir çiftçi olan Stefan Dürr, 1994 yılında başladığı serüveninde, 632 bin hektar tarım arazisiyle, Rusya'daki en büyük özel tarım toprak sahiplerinden biridir. 110.000+ süt ineği barındırarak, Rusya'nın en önde gelen ham süt üreticisidir. 2024 yılında 1,35 milyon ton ham süt üreterek geliri 91,1 milyar rubleye ulaşmıştır. Dokuz bölgede 13.000'den fazla çalışana sahiptir.

[2] *"Mizansen değişti; Mali tahlilciler, finansal analist oldu."* Fıkra gibi fakat bir acı gerçek: Bankalar veya teşvik kurumları yatırımcının modelindeki kabul ettiği giderleri ikiyle çarpar, gelirleri ise yarıya bölerler. Orta yol bulunana dek, bir boks maçı gibi, finans modelinin teknik bir dille ve sabırla savunulması gerekir ki kazanan yine matematik olsun.

[3] *"Yaşar Ne Yaşar Ne Yaşamaz"*, Aziz Nesin'in bu ünlü romanında, nüfus kayıtlarındaki hatalar yüzünden resmî olarak "yaşayan" ama aynı zamanda "ölü" görünen Yaşar Yaşamaz'ın bürokrasiyle mücadelesi anlatılır. Roman, devlet dairelerindeki absürtlüğü ve bürokratik karmaşayı hiciv yoluyla eleştirir. Bürokrasinin işine geldiğinde Yaşar, "yaşar"; işine gelmediğinde ise "yaşamaz…"

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Fransız know-how'ı ve üretim bilgisi.
- — **Hukuki:** Nötr.
- ☑ **Bütçe:** Maliyetler (yem, enerji) Avrupa'ya göre çok düşük.
- ☑ **Finans Modeli:** Yüksek kâr marjı ve niş pazar.
- — **Makroekonomi:** Nötr.
- ☑ **Hammadde:** Toprak ve yem bolluğu.
- ☑ **Satış:** Ön siparişler ve talep hazırdı.

22

Balık kafası

Balık kafalarının kedilerin en sevdiği yemek olduğunu öğrenince herkesin yüzü ekşiyor, ardından da *"vay be!"* diyorduk.

Alışkanlıktır; sanayi yatırımı denince akla bir altyapı, basit kutu gibi bir bina ve makineler gelir. Makine maliyeti genelde üretime ve ekipmanın niteliğine göre %60'lara kadar tırmanabilir. Fakat bir de görünmez bir kalem vardır ki, her geçen yıl artan zorlayıcı regülasyonlarla hem yatırımcıyı hem bankayı hem de devleti hayal kırıklığına uğratır. Bu kalemin ciddiyeti genellikle projede en son aşamalarda gündeme gelir: Arıtma…



Tekstil, gıda, inşaat malzemeleri… Hangi imalat türü olursa olsun kullanıldıktan sonra uzaklaştırılması icabeden su, ya varsa mevcut ortak arıtma sistemine bağlanmak istenir ya da tesisin kendi otonom arıtma sistemini kurması beklenir. Özellikle boya, petrokimya gibi hassas alanlarda biyolojik, kimyasal ve fiziksel olmak üzere birbirinden ayrılmış arıtma hatları zorunludur. Yatırımcı genellikle ekipman aldığı ülkede tanıdığı arıtma firmasıyla çalışmak ister ki daha önce tecrübeli olduğu ekipman ile uyumlu ve entegre çalışsın. Ancak yerel idareler, projelendirme ve onay süreçlerinin mutlaka yerel çevre standartlarına uygun, yerel arıtmacılar tarafından yapılmasında ısrarcıdır. Dışarıdan getirilen sistemler çoğu zaman tam olarak adapte edilemez.

Müşterimiz bir Yunan hayvan yemi tedarikçisi. Akdeniz'den Karadeniz rotasıyla balık kafalarını getirip, yolda tavuk kesim çiftliklerinden

alınan diğer ürünlerle hacmini destekleyerek Moskova bölgesine ulaştırmayı; burada kurutma ve pişirme süreçlerinden geçirerek en büyük müşterilerinden Nestlé'ye satmayı planlıyordu.

Birkaç aylık bir araştırmadan sonra bu müşterisine yakın birkaç alternatif arasından yerimiz belirlendi. Moskova Agglomerası[1] nüfus yoğunluğu bakımından pek çok Avrupa ülkesinden daha büyük, Yunanistan'ın ise üç katı büyüklüğündedir. Bu nedenle hedef pazar açısından oldukça idealdi.

Tesisleri sunumdan inceleyince hiç de kulağa geldiği kadar basit değildi. Kesim–kıyım gibi steril makineleriyle, günlük 2 ton üretim kapasitesiyle, laboratuvarlarıyla, +4 ve -18 derecelik soğuk hava depolarıyla oldukça ciddi bir sanitar tasarıma ihtiyaç duyuyordu...

Müşteriyle paralel malum üç due diligence[2] aşamasından geçtikten sonra finans modeli hazırlanmaya başladık. Proje, şirketin başka ülkelerde uyguladığı modele oldukça benziyordu. Hemen yerel bir projeci bulundu, sistem anlatıldı.

Fakat her defasında, tekrar tekrar, klasik bir yerde, teknoloji kaleminde tıkanıyorduk. Mevcut proje kararlarını ve tipini yerel teknolog kabul etmiyor, sürekli değişiklik talep ediyordu. Bu değişiklikler ise bitme aşamasındaki diğer proje kalemlerini etkiliyordu. Kısır döngü uzadıkça uzadı: 6 ay oldu, 9 aya çıktı, derken 12 ayı buldu. Bu arada, bizler de finans modeli üzerinde bütçe çalışmaları yapıyorduk.

İdareyle yapılan seri görüşmelerin sonunda hakikaten teknolog haklı çıktı ve arıtma kapasitesinin artırılması gerektiği bildirildi.

Direnemedik... Sonunda, projemiz yeniden revize edildi. Yerel bir arıtma firmasına avan bir proje hazırlatıp ve maliyet hesapları yaptırdık. Arıtma sisteminin son hali neredeyse yatırımın %30'una ulaşıyordu...

Hal böyle iken, bu durumu bir de finans modeline yansıtınca EBITDA tablosu hepten dağıldı. Geri dönüş süresi 1.5 katına çıkıyordu. Tekrar tekrar görüşüldü, "*due diligence*" raporları bir daha incelendi.

Nihayet 15.inci ayın sonunda projeden vazgeçtik. Yatırım maliyetinin, üstelik de son derece emin olduğumuz çevre kaleminde, %30 arttığı bir senaryoda EBITDA'nın nasıl altüst olduğuna bizzat tanık oluyorduk…

Söylemeden olmaz; *"Moskova'da harika Yunan restoranları var."*

—

[1] Ekonomide "Agglomerasyon", belirli bir sektördeki firmaların veya ilgili endüstrilerin coğrafi olarak tek bir bölgede toplanması anlamına gelir. Bu kümelenme, firmaların ortak altyapı, uzmanlaşmış iş gücü havuzu, tedarikçilere yakınlık gibi faydalar sağlar.

Moskova ve yakin cevresi kimilerine gore 36 milyon nüfusu ile Almanya, Fransa, Birleşik Krallık, İtalya, İspanya ve Polonya dışındaki bütün Avrupa ülkelerinden daha büyüktür.

[2] Teknik, Hukuki ve Finansal İnceleme Raporları (Due Diligence)

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

❌ **Teknik:** Arıtma sistemi yerel normlara uydurulamadı.

➖ **Hukuki:** Nötr.

❌ **Bütçe:** Arıtma maliyeti toplam bütçenin %30'una fırladı.

❌ **Finans Modeli:** Geri dönüş süresi 1.5 katına çıktı.

➖ **Makroekonomi:** Nötr.

☑ **Hammadde:** Lojistik rotası ve tedarik zinciri planlıydı.

☑ **Satış:** Nestlé gibi hazır alıcılar vardı.

💡 **Altın Kural:** "Görünmeyen maliyetler (arıtma, altyapı), görünenlerden (makine, bina) daha can yakıcıdır."



Neden aracılar kazansın

Rusya–NATO çatışmasının ilk aylarıydı. Gerginliğin nereye varacağını öngöremeyen iş dünyası reflekslerini ve sezgilerini büyük ölçüde yitirmişti. Yabancı şirketlerin bir kısmı faaliyetlerine devam ediyorken diğer bir kısmı beklemeye geçiyor, bir kısmı ise varlıklarını yöneticilerine devrediyordu. Yerli imalatçılar ise makroekonomik senaryolara göre pozisyon alıyor, ortalıkta çeşit çeşit simülasyonlar dolaşıyordu.

Ancak bir süre sonra ortam sakinleşti ve aklı başında çoğu şirket türlü biçimlerle faaliyetlerine devam etti.

**

Rusya son 10 yılda endüstriyel tarımda, özellikle de meyve–sebze alanında dışa bağımlılığı azaltmaya yönelik müthiş politikalar izledi. Devlet destekleri ile tarım sektöründe makine–ekipman modernizasyonu için verilen sübvansiyonlar, birçok uzmana göre Rusya tarihinin en efektif, en hızlı geri dönüş sağlayan fonları olarak görülüyor. Bu yerelleşmeye rağmen Türkiye, birçok alanda daralan paya rağmen, hâlâ büyük bir ihracatçı; özellikle narenciye (portakal, limon, mandalina vb.) grubunda lider konumda.

Tam bu dönemde bir Rus bankası, ellerinde çok cazip bir tesis olduğundan bahsederek bizden Türkiye'nin büyük bir meyve–sebze ihracatçısı ile irtibata geçmemizi rica etti. Bahsettikleri tesis yaklaşık 10 bin m² alana sahip, 10 büyük TIR girişli, 500 kW elektriği bulunan, içinde 5 bin m² +4 dereceli soğuk hava depoları olan, otomatik sort ve paketleme hatları mevcut büyük bir kompleksti. Şirket eski ve tanınan bir firmaydı; 2000'den beri faaliyet gösteriyordu. Rusya'nın X5 Retail

Group ve Lenta gibi büyük süpermarket zincirleri ile yıllardır çalışıyorlardı. Günlük 700 ton işleme kapasiteleri ile yıllık ciroları 2 milyar rubleye (20 milyon euro) ulaşıyordu. Hem ticaret yapıyor hem de ayıklama-sınıflandırma ve paketleme hizmeti sunuyorlardı. Tesislerin mal sahibinden teklif edilen satış fiyatı 800 milyon rubleydi.

Hemen hızlandırılmış bir finansal inceleme yaptık. Aktiflerinin (binalar, tesisler, makineler) toplam değeri satış fiyatının %80'ini oluşturuyordu. Şirketin ciddi bir kredi borcu da olmadığından; işletmenin gerçek değerinin, teklif edilen rakamın çok daha üzerinde yüksek olabileceği ortaya çıkıyordu.

**

Hemen Türkiye'nin güneyinde kendi tarlaları ve bahçeleri bulunan, sebze ve meyvede en büyük gruplardan biriyle temas kurduk. Rusya'ya hâlihazırda ürün satıyorlar ve pazarı iyi tanıyorlardı.

Projeyi, rakamları, potansiyeli ve beklentileri anlattık. Uluslararası ortaklı bir gruptu. Tekliften oldukça etkilendiler. Aracıdan aracıya, paketleme ve lojistik derken fiyat şişiyor, süpermarket raflarında son tüketiciye ulaşana kadar katlanarak artıyordu. Esas kârın ve katma değerin doğrudan perakendeciye satışta olduğunu görebiliyorlardı. Örneğin Hatay'daki bahçeden 40 ruble maliyetle çıkan mandalina, denizden veya Gürcistan'dan Moskova'ya 100 rubleye ulaşıyor; markete 150 rubleye giriyor ve tüketiciye 175 rubleye satılıyordu.

%20 genel giderlerle şu hesap ortaya çıkıyordu: Bir TIR için: Satış geliri: 20.000 kg × 150 r. = 3.000.000 RUB Alım maliyeti: 20.000 × 40 = 800.000 RUB Nakliye: 6.500 USD × 80 = 520.000 RUB (CIF) = 800.000 + 520.000 = 1.320.000 RUB, Gümrük (%5 CIF): 66.000 RUB Genel giderler (%20 satış): 600.000 RUB

Toplam maliyet = 1.986.000 RUB, Net kâr / TIR başına = 1.014.000 RUB alınca aylık 28 TIR/ay ve yıllık 336 TIR'dan net kâr = 340.704.000 RUB (4.258.800 USD) hesaplanıyordu.

Biz yine de ellerindeki doneleri artırmak ve olası aksilikleri bertaraf etmek adına düzenli olarak rakamlarla ikna turlarına devam ediyorduk.

"*Zaten zor olanı yapıyorsunuz neden son kullanıcıya siz, kendiniz ulaşmıyorsunuz*" diyorduk.

Bu rakamlarla, fireler dahil projenin 2,5 yılda kendini amorti ettiği görülüyordu. Gerçekten resme bakınca müthiş bir fırsat gibi duruyordu.

**

Nihayetinde yatırımcı uluslararası ortaklarıyla görüşmek için biraz zaman istedi.

Tam o dönemdi... Tüm bölgede iş dünyasının üzerinde '*aşırı politize bir virüs'* dolaşıyordu.

Bize, üzülürek konuyu beklemeye aldıklarını bildirdiler.

Böyle işler eğer gerçekten iyiyse, uzun süre beklemez. Nitekim birkaç ay sonra bankadan tesisin başka birine satıldığını haberini alacaktık.

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Hazır, çalışan, tam donanımlı tesis.
- ☑ **Hukuki:** Sorunsuz şirket devri.
- ☑ **Bütçe:** Varlık değerinin altında satın alma fırsatı.
- ☑ **Finans Modeli:** Aracıları kaldırarak kâr marjını katlama
- ☑ **Makroekonomi:** Gıda enflasyonu lehteydi.
- ☑ **Hammadde:** Kendi bahçemizden tedarik.
- ✗ **Satış / Karar:** Jeopolitik korku ve tereddüt, fırsatı kaçırttı.
- 💡 **Altın Kural:** "En pahalı maliyet, kararsızlıktır."



Zaten Pazar senin, burada üret.

Rakamlar bir öyle bir böyle konuşur. İstatistik, *'verilerin nasıl hesaplandığına göre sonuçların değiştiği, samimiyetsiz bir bilimdir'*.[1]

Artıyor, artıyor, artıyor…

Her birkaç yılda, Rusya'da konut ve inşaat piyasasının daraldığı söylenir. Ben de, her seferinde aslında hiçbir daralma olmadığını, aksine sektörün bütün hızıyla tam gaz devam ettiğini dile getiririm.

Son 30 yılda değişmeyen bir gerçek var ki: Sovyetlerden bu yana kaliteli konut açığı ve ticari inşaat sektörü hiç durmadı. Özellikle nüfus ve ekonomik yoğunluk açısından devasa bir merkez olan Moskova ve çevresinde bu durum hiçbir zaman tartışma konusu bile olmadı. Ki hem bireysel hem kurumsal yatırım aracı olarak konut her zaman güvenli liman oldu. Devlet ise ekonominin itici gücünü sürekli inşaatta aradı.

Yani, arz ve talepten bağımsız, basit bir gösterge olarak ben fiyatların düştüğüne hiçbir zaman şahit olmadım; aksine enflasyonu umursamayan, döviz kurundaki dalgalanmaları bile kısa sürede absorbe eden bir hızla arttığını gördüm.

Bu makroekonomik resmin ötesinde, bazen sahadaki gerçek hareketleri anlamak için mikroekonomik barometreleri çalıştırmak ve sektör pratik göstergelerine başvurmak gerekir.

Mesela Organize Sanayi Bölgelerindeki elektrik tüketimi çok net bir sanayi büyüme göstergesidir. Veya lojistikte, TIR lastiği satışları doğrudan önemli bir istatistiktir. Aynı şekilde kamyon, çekici ve ticari

araç satışları da bize ekonomik hareketliliği, sanayi üretimini, ihracat ve iç ticaretinin arttığını bildirir.

Geçenlerde bir dostum ekonominin gerçek pusulasının plastik pencere satışları olduğunu söyledi. *"Hem evet, hem hayır"* dedim. *"Bu tür bir göstergeye güvenmek yanıltıcı olabilir; çünkü gecikme etkisi vardır."*

Plastik pencere de iyi bir göstergedir ama yalnızca konut sektörünü yansıtan bir *proxy*'dir. Üstelik mevsimsellik, stoklar ve konut teslim gibi etkilerden arındırılması gerekir. Yani veriyi doğru okumak şart. Benzer şekilde duşakabin satışları, tıpkı mobilya ve beyaz eşya gibi, tadilat eğilimini; koli ve ambalaj satışları e-ticaret hacmini gösterir.

Ben de ona sivil havacılık örneğini verdim. Türkiye'nin önde gelen havalimanı işletmecilerinden birinden duymuştum: Bir ülkeye ekonomi 1 birim büyüyorsa, sivil havacılık sektörü yani havaalimanı inşaatları, havayolu şirketleri ve tüm hizmet kademeleri 2 birim büyür demişti.[2]

Sektör uzmanları bu verileri incelerken gecikme etkilerine hakimdir; çünkü her gösterge sektörün farklı bir aşamasını işaret eder. Örneğin inşaatta çimento başlangıç aşamasının öncü göstergesi iken, mobilya bitiş aşamasının gecikmeli göstergesidir. Bu göstergeler zincirini doğru takip edebilmek, yatırım zamanlaması ve proje finansmanının risk modellemesi için hayati önem taşır.

**

Bir dostumuz aracılığıyla tanıştığımız dünyaca bilinen Macar bir kapı kilidi markası ile Moskova'da bir araya gelmiştik. Onlar da ülkedeki ekonomik büyüme için kendi satışlarını referans alıyorlardı.

"Kilit satışları artıyor diye ekonomi iyi diyorsunuz da belki de sadece hırsızlık arttığı için insanlar kilit alıyordur?" deyince, bu defa istatitik kendini masada kahkahalara bıraktı.

Evet. Dostumuz haklıydı; satışları harika gidiyordu. Yaklaşık 10 yıldır Rusya pazarında başarılı bir şekilde büyüyorlardı. Ürün gamları geniş, hemen her bölgede biliniyor ve seviliyordu. Kendileriyle birkaç görüşme yaptık, üretim tesislerini ziyaret ettik. Hem inovatiftiler hem

de A'dan Z'ye tüm üretim hattına hâkimlerdi. Rusya'daki satış ekipleri ve temsilcilik yapıları da neredeyse kusursuzdu.

Kendilerini tebrik ettik. Pazar bilgileri kuvvetliydi, ürünleri güvenlikle ilgili olduğu için kendilerine duyulan itimat çok değerliydi. Yılda ortalama 40 USD birim fiyatla yaklaşık 150 bin ürün satıyorlardı; kâr marjları %10 seviyesindeydi.

Fakat, bu güçlü pazar konumlarını yerel üretime taşımanın sunduğu avantajları görmezden geliyorlardı. Biz Rusya'da üretim için hiçbir engel görmüyorduk. Devlet, düşük faizli leasing imkânını ikinci el makineler için bile sağlıyordu. Hibe niteliğinde teşvikler vardı. Ürün nispeten basit bir üretim ve montaj hattıyla çözülebiliyordu.

Moskova bölgesine yakın bir konum seçtik. Hesaplar açıktı ve *"Made in Russia"* etiketiyle gelecek gümrük avantajları, ithalat ikamesi ve devlet ihalelerinden pay alma imkânı, projenin çekiciliğini kat kat artırıyordu. Sektörün lideri olmaları garanti gibiydi; ayrıca lojistik ve gümrük avantajlarıyla kâr marjları da katlanacaktı.

Bina 1 milyon USD, tadilat ve altyapı 500 bin USD, ve makineler ile 1 milyon USD toplam yatırım maliyeti 2.5 milyon USD buluyordu.

Finansman yapısı %30 öz kaynak (750 bin USD), %70 kredi (1.75 milyon USD, faiz %7.5) ile yıllık 150.000 adet × 40 USD = 6 milyon USD satış geliri öngörüyorduk. Bu durumda vergi öncesi kâr (EBIT, %20 marjla): 1.2 milyon USD, yıllık faiz gideri: 1.75 milyon USD × %7.5 = 131.250 USD ve faiz sonrası kâr: 1.2 milyon − 131.250 = 1.068.750 USD ile net kâr (%20 vergi sonrası): ≈ 855.000 USD hesaplanıyordu.

Türlü senaryolar sonunda idareleri geri ödeme süresi (payback): 2.5 milyon / 855.000 ≈ 2.9 yıl ROI: 855.000 / 2.5 milyon = %34.2 ROE: 855.000 / 750.000 = %114 sonuçlarına ikna etmiştik.

Genel bir beklenti olan, sanayi projelerinde banka ve teşvikli kredi kriteri 5–8 yıl arası geri dönüş süresi, bu projede 2.9 yıl gibi fevkalade kısa bir süre gösteriyordu. Bu, projenin sadece kârlı değil, aynı zamanda finansal açıdan aşırı derecede güvenli olduğunu işaret ediyordu.

Yine de dostlarımız çok konservatif çıktılar.. Konu birkaç ay beklemeye, ardından da "erteleme" kararı alındı.

Tüm bu kusursuz finansal rasyolara ve devlet teşviklerine rağmen, yatırımcılar bazen rasyonel olmayan risklere göre davranırlar. Örneğin siyasi belirsizlik veya döviz kuru volatilitesinin uzun vadeli etkileri asla net modellenemez, arka planda kötü kaygılar yaratır.

Dostlarımızın satışları bugün hâlâ artarak devam ediyor..

—

[1] Mark Twain: *"Üç çeşit yalan vardır: Yalan, kuyruklu yalan ve istatistik"*. Twain, sonradan bu sözün İngiliz Başbakan Benjamin Disraeli'ye ait olduğunu belirtmiştir.

[2] Sivil havacılıkta tüm havalimanları, gelecekte ek terminaller inşa edilerek genişletilecek şekilde tasarlanırlar. Başka bir deyişle, dünyada tamamlanmış havalimanı binası yoktur. Bu prensip şu basit kuraldan beslenir: Bir ülkede GSYİH (Gayri safi yurt içi hasıla) % 1 ise, sivil havacılık sektörü % 2 büyür (2 kat prensibi).

KISSADAN HİSSE / YATIRIMCI KARNESİ

- ☑ **Teknik:** Basit montaj hattı, düşük teknolojik risk.
- ☑ **Hukuki:** "Made in Russia" avantajları ve devlet desteği.
- ☑ **Bütçe:** Düşük yatırım maliyeti (2.5m USD).
- ☑ **Finans Modeli:** 2.9 yıl gibi Rekor geri dönüş (ROI), yüksek kârlılık.
- ✗ **Makroekonomi / Psikoloji:** Politik belirsizlik (irrasyonel risk algısı).
- ☑ **Hammadde:** Metal tedariği sorunu yoktu.
- ☑ **Satış:** Hâlihazırda oturmuş müşteri kitlesi.

💡 **Altın Kural:** "Pazar zaten senin cebindeyse, **üretimini de cebine koy.** Yoksa o pazar, er ya da geç cesur bir yerli üreticinin cebine girer. **En pahalı maliyet, kararsızlıktır. Kriz anında duran düşer, yürüyen yol alır."**



Godot'yu Beklemek

2019 senesiydi... O zamanki ismi Türk işadamları birliğinde *'Afilli'* olsun diye *'Yatırım 5.0'* ismini verdiğimiz bir seminer vermiştim. Meraklısı bayağı varmış; ciddi sayıda bir topluluğa, uzadıkça keyiflenen bir sunum yaptık. O zamanlar ekonomi ve yatırım ikliminde ne Covid ne NATO gerilimi, hiçbir pürüz yoktu. Konuşmanın bir yerinde hararetle satın alma ve birleşme (M&A) konularına da temas ettik. Buna başka bir deyişle "*büyüklerin küçükleri yutması*" da diyoruz. Oldukça sakıncalı fakat serbest sermaye piyasasında karşı konulamaz bir süreç. Zira, tam o yıllarda anti-tekel kurumunun adını da çok duymaya başlamıştık.

Konuşmanın bir yerinde eski efsane Rus markalarından bahsediyor; "görünen köy kılavuz istemez" diyerek bunların çok yakında büyük küresel şirketler tarafından satın alınacağını haber veriyorduk. Bu satın almalarda isimler bile değişmiyor, son tüketicinin kimin kime devredildiğinin çok nadir haberi oluyordu. Yerel orta ve küçük markalar bütün dünyada olduğu gibi eriyip, yani kaçınılmaz sürecin bir parçası olarak biz farkına bile varmadan kayboluyorlardı. Eski bir votka fabrikasını büyük bir besin zinciri satın alıyor, su üretiyor, köklü bir meyve suyu fabrikasını uluslararası bir kola markası alıyordu…

Satın almalar o günlerde tamamen piyasa normlarında yapılıyordu. Bu tip satın almaların belli kuralları vardır; satın aldığımız değeri birkaç yöntemle belirleriz. En yaygını EBITDA çarpanıdır.[1] Genel hesap şu şekildedir: Şirketin faaliyetlerinden oluşan karları hesaplanır, satın

almayı düşünen yatırımcının önüne sunulur. Bu değer piyasada o sektördeki kabul görmüş, mesela 4, 5 gibi, bir çarpanla çarpılır, çıkan değerden borçları düşülür, kasadaki veya hesaptaki nakitleri eklenir. Sonunda çıkan EV değeri üzerinde risklere göre pazarlıklar yapılır ve el sıkışılır.

Çok geçmeden gün değişti, devran döndü...

2022'nin ilk ayları gelip çattığında, kulaktan kulağa o meşhur fısıltılar yayılmaya başladı: "Eyvah, gidecekler! Çok rahatsızlar fakat kararsızlar. Korkmaya başladılar, kesin gidecekler. Yok, kalacaklarmış; bir kısmı gidecek, bir kısmı kalacak. Aslında kimse gitmiyor, sadece gidiyormuş gibi yapıyorlar. Hayır, hepsi bavullarını topladı bile. Yok yok, hepsi gidecek. Hayır, hepsi kalacak..." derken,

Putin en son sözü söyledi: *"Giden gider, kalan sağlar bizimdir."*

**

Peki kim bunlar? Ne yapıyorlar? Ne yaptılar?

Evet, bahsettiğimiz kişiler, ne uzaydan gelen yabancılar ne de geçici turistler. Kitabımızın odağında yer alan, Rusya topraklarında yıllardır emek veren, üreten ve kazanan o köklü yabancı yatırımcılardan söz ediyoruz. Jeopolitik fay hatlarının kırılmasıyla, varlıklarının riske gireceği ve pazar hakimiyetlerinin sarsılacağı endişesiyle anksiyete yaşayan, kendilerine yeni ve güvenli bir pozisyon arayan kitle... Genellemek gerekirse, G7 ülkelerinin Rusya'ya demir atmış yerleşik yatırımcıları.[2]

Kitabın girişinde yatırımcı psikolojisinin derinliklerine inerken, aslında insan psikolojisinin de haritasını çıkarmıştık. Ben, bu pozisyon değiştirme refleksini, hayatta kalma güdüsü kadar doğal ve anlaşılır buluyorum. Kendi varlıkları ve gelecekleri hakkında karar almak, sermaye sahibinin en temel ve tartışılmaz hakkıdır.

Ancak o dönemdeki bu davranışların ardında yatan asıl büyük resim, çok uluslu şirketlerin küresel ticaret savaşlarındaki varoluş mücadelesi idi. Bu durumu, özellikle Covid ile zirveye tırmanan, öncesinde ise Çin

ve ABD arasındaki hegemonya gerilimlerinin bir yansıması olarak okumak gerekir. Finansal akışın ve fiziksel lojistiğin realitelerinin kökten değiştiği bir perspektiften bakmak şart.

Birkaç ay içinde seri halde, Batılı bir grup firma son kullanıcıdan kendi üst düzey yöneticilerine kadar bütün sektörü şaşkınlığa uğratarak faaliyetlerini durdurma, bırakma ve bazen de piyasadan çıkma kararı aldılar. Herkes birbirine aynı soruyu soruyordu: "*Neden?*"

Bu refleksler ticaret hayatında, 2. Dünya Savaşı'nda Almanya'da, Fransa'da bile örneği olmayan davranışlardı. Hayır, hiç kimsenin bir çıkarı yoktu. Net faydası olmadığı gibi, kendileri de açık net zarara uğruyorlardı. Otomotiv sektörü, lojistik sektörü, gıda, perakende… Hiçbir şey bu derece havadan nem kapamazdı.

Ne oldu, nereye gittiler? Gittiler mi? Gittilerse neyi bekliyorlar? Rusya neyi bekliyor veya umuyor? Yoksa kendi yolunu çizdi mi? Pratikte ölçümü neredeyse imkansız tahminlere göre; yüzlerce firma çekileceğini, faaliyetlerini askıya alacağını veya "marka değişimi" gibi hibrit formüllerle sahnede kalacağını ilan etti. Bizler için bu soruların tek bir cevabı yok; ancak her tercihin oldukça karmaşık bir spektrumda seyrettiği kristal netliğinde biliniyor.[3, 4, 5]

Hatta bizce, aslında hiçbiri gitmedi. Neden gitsinler ki? Burada muazzam bir kârlılık, işleyen bir çark var. Birçok küresel dev, dünya genelindeki en yüksek cirolarını burada yapıyordu. Üstelik Rusya'yı derinden tanıyan, bu coğrafyaya tutkuyla bağlanan profesyonellerden bahsediyoruz. Birçoğu burada evlenmiş, aile kurmuş veya derin duygusal kökler salmış durumda. 2000'lerin başındaki o geçici "expat" kültürü çoktan tarih oldu. Yerini, yerleşik yaşayan, burasıyla ilgili on yıllık planlar yapan, bir nevi "Ruslaşan" ve bu toprakların ritmine uyum sağlayan yeni nesil, dirençli yabancılara bıraktı.



Bu yüzdendir ki benim kişisel tahminlerim ve kanaatim bu noktada yine 80-20% Pareto kuralına[6] meylediyor. Kalanlar ezici ekseriyette ve 80% civarında. Burada mesele aslında sayı da değil. Durumu herkes için bir avantaja çevirmek için samimi ve stabil bir komüni-

kasyon platformu oluşturmak. Çünkü devlet günün sonunda: *"Tamam, Giden gitsin, zorla tutamayız. Kalanlara ise aynı cömertliğimize devam edeceğiz"* diyor.

Evet ekseriyet kaldı... Çekilenlerin mevcut faaliyetleri ve varlıkları ise devlet nezaretinde satışa çıkarıldı. Ancak bu kez, 2019'daki o rasyonel tablonun aksine, EBITDA çarpanları 1 veya 2'lere kadar düşüyordu.

**

Bazen düşünüyorum da, bu beyhude bekleyişin ruh halini, *"Godot'yu Beklemek"*ten daha çarpıcı ne anlatabilir?[7] *"Bir kurtarıcının dışarıdan gelmesini bekleyerek eylemsizliğe hapsolmak."* Aslında hiçbir rasyonel sebep yok. Rusya'nın artık ne Batı'ya ne Doğu'ya, kimseye "muhtaç" olduğu bir denklem yok. Dışarıdan gelecek bir "sihirli değneğe" bel bağlamak; bunun uğruna hayati reformları ertelemek, iç kapasiteyi görmezden gelmek, sadece *verimsizleşen kayıp yıllar* demektir.

Dış yatırımın özü nedir? Hafızamızı tazeleyelim: Devlet altyapıyı kurar, teşvikleri sunar; yatırımcı istihdam yaratır, vergi öder, GSYİH'yı yukarı taşır. Hele bir de ihracatçıysa, ekonominin kremasıdır. Geçen 15 yılda Rusya, yatırımların canlanması için uzun vadeli ucuz finansman, kamu-özel sektör sinerjisi, makroekonomik istikrar ve elverişli hukuk ortamı konusunda muazzam bir deneyim ve kas hafızası kazandı.

Artık böyle olağanüstü bir çaba harcamasına gerek bile yok. Hatta çok minimal bir PR çalışmasıyla, hiçbir ikna çabasına girmeden, stabil ve güçlü bir yatırımcı akışı kendiliğinden, suyun yolunu bulması gibi gerçekleşecektir. Hem de sürdürülebilir bir şekilde. Şahsım adına, bu geleceği bugünden net bir şekilde görebiliyorum. Ama bu defa masanın bu tarafında jeopolitik satranç tahtasındaki mağrur karizmasını kuşanmış bir Rusya olacak…

Şimdi olayların üzerinden birkaç yıl geçince daha sakin bakılıyor. Ekonomide bu zincirleme reaksiyonların bazen ne kadar hayret verici seviyelere ulaşabileceği uluslararası ilişkiler öğrencilerine -finans ve işletme özelinde- mutlaka okutulmalıdır.

Pazar boşlukları yerli ve yeni dostlarla doldu bile...

—

[1] EBITDA çarpanı, şirket değerlemesinde yatırımcılar için en çok kullanılan metriklerden biridir. Bir şirketin faiz, vergi, amortisman gibi kalemler çıkarılmadan önceki operasyonel karlılığının (EBITDA), şirketin toplam değerine (İşletme Değeri-Enterprise Value (EV)) oranıdır. Yani "*Bu şirketi satın almak için, şirketin yıllık faaliyet karının kaç katını ödüyorum?"* sorusunun cevabını verir.

[2] G7 ülkeleri: ABD, Almanya, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, Japonya ve Kanada.

[3] Bir kısım görüşlere göre veriler şaşırtıyordu. Rusya'da faal Alman firma sayısı neredeyse Frankfurt borsasıyla aynıydı. Sayı 5 binlere ulaşıyordu. Fransız firma sayısı binin üzerinde, Japon firma sayısı 150 civarı. Türk firma 1000'e yakın seyrederken, NATO gerginliğinin ardından bu rakamlar sırasıyla 3500, 800 ve 100 firma olarak yeniden şekillendi. Yani yabancı şirketler ekseriyette duruşunu ve direncini korudular. Türk firmalarında ise pratikte hiçbir değişiklik olmadı. Ne arttı ne azaldı.

[4] Rusya-NATO gerginliği ardından Rusya'daki faaliyetlerini türlü biçimlerde değiştiren bazı önde gelen firmalar: Otomotiv Sektörü: BMW, Mercedes-Benz, Ford, General Motors, Toyota Volkswagen, Volvo; Teknoloji ve Yazılım Sektörü: Apple, Microsoft, Intel, IBM, Oracle, SAP, HP; Gıda, İçecek ve Perakende Sektörü: McDonald's, Coca-Cola, Starbucks, Ikea, H&M, Nike; Finans: Mastercard, Visa; Enerji Sektörü: BP, Shell, ExxonMobil; Lojistik: Maersk, FedEx, DHL, UPS.

[5] Bir başka pencereden, Yale Üniversitesi'nin verilerine göre, 2022'den sonra 1.000'den fazla uluslararası şirket Rusya pazarından çekildi veya askıya aldı. Bu durum, kalanlar veya yeni girenler için pazar payında %40'a varan bir boşluk yarattı.

[6] Pareto Kuralı, (İtalyan ekonomist Vilfredo Pareto, 80/20 Kuralı) Çoğu olay için etkilerin %80'inin, etkenlerin %20'sinden kaynaklandığını öne sürer. Örneğin, bir işletmenin karının %80'ini müşterilerin %20'sinden geldiği gibi ilkelerle, iş yönetiminde, bankacılıkta, sigortacılıkta, zaman yönetiminde ve verimlilik çalışmalarında çabaların en çok sonuç getiren %20'lik hayati azınlığına dikkat çeker.

[7] Samuel Beckett'in "Godot'yu Beklerken" adlı tiyatro oyunu. Oyundaki iki kahraman, inatla ve umutla Godot isminde birini beklerler. Ama o Godot bir türlü gelmez. Godot'nun kim olduğu, geldiğinde neyi değiştireceği belirsizdir. Yıllarca süren bu pasif bekleyiş hem bireysel hem de toplumsal düzeyde dışsal bir kurtarıcıya umut bağlamanın yarattığı o kısır döngüyü, ataleti ve kendi kaderini tayin etme iradesinin felcini anlatır.

Postlüd

"En nihayetinde insanız… Dünyayı beş duyumuzla algılıyor; görüyor, dokunuyor ve hissediyoruz. Ancak ticaret ve yatırım dünyasında altıncı bir duyumuz daha olmalı: *Zaman*.

Klasik tüccar mantığıyla *'vakit nakittir'* deyip geçmeyelim. İş insanının sezgileri, zaman ve mekân düzleminde gezinir. Eğer bir projede o 'ışığı' hissedemiyorsa, mantığın açıklayamadığı bir dürtüyle oradan uzaklaşır. Ve genelde haklı çıkar. Çünkü sezgi dediğimiz şey gökten inen bir ilham değil; yediği darbelerin toplamı olan tecrübenin ta kendisidir.

> 'iyi ayarlanmış bir saat, bir saniyeyi bile ziyan etmez! Ve herkes bilir ki, bir saat ya geri kalır yahut ileri gider. **Bu işin üçüncü şekli yoktur.'**[1]

Ticari girişimin nihai hedefi basittir: Maliyeti düşürmek, kârı artırmak. Ancak bu, masa başında değil, sahadaki gerçeklerle mümkün olur. İşimiz ahşapsa ormanın kalbinde olmalı; tarımsa ayağımız verimli toprağa basmalı, otomotivse tedarikçilerimiz yanı başımızda durmalı.

Yani Tanpınar'ın dediği gibi: *'Saatin kendisi mekân, yürüyüşü zaman, ayarı insandır.'* Yatırımın ayarı da doğru zamanda, doğru mekânda olmaktan geçer.

Üstelik artık zaman, eskisinden çok daha hızlı ve acımasız akıyor. Yanlış zamanlamanın maliyeti, tahmin ettiğimizden çok daha ağır. Bugün Endüstri 3.0 ile yetinen, yarın yok olacak. Hızla 4.0'a, hatta 5.0'a geçmek bir lüks değil, hayatta kalma zorunluluğu.

Bendeniz bir kâhin değilim. Yalnızca yatırımı analiz eder, olumlu-olumsuz senaryolar kurarım. Kredibilitesini, riskini ve getirisini hesaplarım. İşim gücüm budur benim.

Ancak yatırımın ruhu ve vizyonu sizden, yani yatırımcıdan doğar; bu işin gerçek üstadı da direksiyondaki kaptanı da odur.

Rusya, dün olduğu gibi bugün de bölgesinin en iddialı oyun kurucusudur. Bir dönem sarsılsa da *'market-setter' (piyasa belirleyici)*

kimliğini 2000'lerden itibaren yeniden kazanmıştır. Riskleri, fırsatları ve beraberinde getirdiği tüm cömertliğiyle bu serüvende; ne için ve nerede olduğumuzu kendimize sık sık hatırlatmalıyız. Bu yolculukta karşılaşılan belirsizlikler ve sunulan imkanlar arasında yönümüzü kaybetmemek adına, varlık sebebimiz ve bulunduğumuz nokta üzerine düzenli olarak düşünmeliyiz.

Çok açık bir gerçek var ki; Rusya-Türkiye diplomasisinin bu tarihi ve güzide sürecinde daha fazla beklemek, büyük bir fırsat kaybıdır.

2005 yıllarıydı. Yolum hasbelkader bir bankayla kesişti; görevim, yatırım projelerini ve kredi taleplerini bir mühendis gözüyle incelemekti. O gün bugündür finans ve teknik konular meslek hayatımda birbiriyle harmanlandı. Proje finansmanının her evresinde, özellikle bankalar ve devlet kurumları nezdinde finansal modeller oluşturmakta uzmanlaştım.

Bağımsızım. En büyük dayanağım bu. Çünkü yaptığım iş bir tür *'entelektüel zanaat'*. Bu nedenle hiçbir kurumla, tarafla veya çıkar grubuyla organik bir bağım olmamalı; nitekim yok da.

Peki, neden buradayım? Sanayi projelerinin doğasında 'iki uçlu' bir sancı vardır: Teknik ve finansal reflekslerin aynı anda, tam bir uyum içinde çalışma zorunluluğu. Maalesef bugün hâlâ mühendisler finanstan kopuk, ekonomistler ise teknik terminolojiden çekinerek çalışıyor. Bankalar projenin teknik risklerini tam okuyamazken; girişimciler o 'kusursuz' projelerini bankacıların diline tercüme edemiyor. İşte ben kendimi tam da o kayıp halkada, yatırımcı ile finans dünyası arasında bir 'köprü' vazifesinde buluyorum.

Ne sunuyorum? Yatırımcıya, o kritik 't=0' anında; en doğru lokasyonu, en uygun altyapıyı ve en verimli teşvik modellerini bulması için rehberlik ediyorum. Ancak eskilerin dediği gibi *'ifrit teferruatta mahfuz.'*

İş sadece yer seçmekle bitmez; zeminden enerji kapasitesine, ekipman seçiminden vergi optimizasyonuna kadar birbirine bağlı onlarca alt başlığı masaya yatırıyorum.

Tüm bu öğelerin başarılı olması için sürecin tek bir çatı altında, bütüncül bir bakışla yönetilmesi şart. Bir maddedeki hata, diğerini yıkıyor. Her karar, diğerinden ve her şeyden sorumlu.[2] Bu tutarlılığı sağlamak için *'terzi dikimi' (tailor-made)* bir metotla çalışmak zorunluluğu doğuyor.

Yüz yıl önce zanaatkâr terziler, her dikişi bizzat atar, her detayı büyük bir sorumlulukla işlerdi. Tek amaç, o eserin kusursuzluğuydu. Sonra birileri[3], ustaya olan bağımlılığı kırmak ve hızı artırmak için işi parçalara böldü. 'Seri üretim' makroekonomik bir başarı getirse de işin ruhuyla kurulan o derin duygusal bağı kopardı.

Benim çabam, proje seyir halindeyken o dürüst düzlemi korumak; ne kadar zorlu olursa olsun süreci bir görev ve kesintisiz bir gayret alanı olarak görmektir.[4]

Buraya kadar sabırla okuyan herkese tebrik ve teşekkürlerimi sunuyorum.

Doğru zamanda ve doğru yerde birilerinin yoluna ışık tutması dileğiyle... *Sürç-i lisan ettiysek affola.*

—

[1] Ahmet Hamdi Tanpınar'ın "Saatleri Ayarlama Enstitüsü" romanından alıntı. Zamanın, mekânın ve insan deneyiminin birbirine bağlılığını saatin kendisinin bir mekân (zamanın aktığı yer) olduğunu, yürüyüşünün zamanı (saatin hareketi) temsil ettiğini ve ayarının ise insanın kontrolünde (insanın zamanı nasıl yaşadığı ve yönettiği) olduğunu, zaman ve mekânın ancak insanla mevcut olacağını sorgular...

[2] "Herkes, herkes karşısında, her şeyden sorumludur." (Каждый за всех и за всё виноват). Bu meşhur ifade Fyodor Dostoyevski'nin başyapıtı *Karamazov Kardeşler* romanında geçer ve "kolektif sorumluluk" fikrini işler.

[3] Henry Ford (1863–1947), İş dünyasında devrim yaratan Ford Motor Company'nin kurucusudur. Otomobili icat etmemiştir ancak hareketli montaj hattı sistemini geliştirerek üretimi muazzam bir hıza ulaştırmıştır. Bu sayede bir aracın üretim süresi 12 saatten yaklaşık 90 dakikaya düşmüştür.

[4] Andrey Tarkovski (1932–1986), teorisyenliğiyle sinema tarihinin en önemli ve etkili yönetmenlerinden biri olarak kabul edilir. Sinemayı bir eğlence aracı değil, bir "manevi eylem" olarak görür.

Bölüm III

Rusya iş Sözlüğü

4 Banka – 4 Alışkanlık

Özel bankalar çeviklik ve esneklikleri sayesinde projelerde kritik zaman kazancı sağlarlar. Buna rağmen hem özel hem devlet bankaları, kredi sonrası süreçte denetimler ve taahhütlerle (kovenant) toleranssız yaptırımlar uygulayabilirler. Bu nedenle kredi teklifine karar verirken, operasyonel hız avantajı ve diğer sözleşme şartlarını da kapsayan ***"Toplam borçlanma maliyeti"*** *değerlendirilmelidir. Yıllar içerisinde, büyük devlet ve özel bankaları arasında yatırım projeleri için gözlemlediğim bu kredi politikası farklarını burada özetlemek isterim.*

Sberbank: En muhafazakâr bankadır. Nakit akışı en önemli kriterdir. Kovenant seti daha geniştir. Uzun vadeli ilişki sever. Devlet bağlantılı şirketlere daha sıcaktır. Stabil ilişki amaçlar. Teminat önceliği orta seviyede iken, DSCR hassasiyeti yüksektir.

VTB: Sektörel projelere daha açıktır. Büyük projelerde daha esnek oranlar verir. Sberbank'a göre teminata daha fazla ağırlık verir. Yapılandırma konusunda daha pragmatik. Daha esnek kredi ve sık yeniden müzakere imkânı sunar. DSCR hassasiyeti yüksek, kovenant sayısı orta derecedir.

Alfa-Bank: Rusya'nın en büyük özel bankası olan Alfa-Bank, piyasa odaklılığı ve hızıyla öne çıkar. Kredi esnekliği Sberbank'tan yüksek olsa da VTB ölçeğindeki dev projelere girmez. Gri alanlardan kaçınarak kârlılık ve nakit akışına odaklanır; DSCR hassasiyeti çok yüksek, teminat önceliği ise orta-üst seviyededir. Likit teminatları (nakit, vb.) tercih eder. Sistemleriyle kovenant ihlallerini anlık tespit eder. Maaşlar, leasing gibi yan ürünleri şart koşar.

Sovcombank: Karmaşık finansman modellerine yatkınlığıyla bilinir. "Zor" projelere özel çözümler üretir. Kredi esnekliği yüksek, DSCR hassasiyeti dengelidir. Şirket hissesi üzerinde rehin/opsiyon talep edebilir. Kovenant sayısı orta düzeyde olup, ilişki odaklıdır; üst düzey karar vericilere (C-level) erişim oldukça kolaydır.

Nakit akışının kârdan daha önemli olması, son 3 yıl finansal tablolarının sunulmasının neredeyse zorunlu olması, inşaat firmaları için son 2 yılda tamamlayıp, teslim ettikleri işlerin sıhhati, işverenlerin çeşitliliği, vergi ödeme disiplini Rus bankalarının baktıkları tipik kriterlerdir. İlaveten, grup şirketleri konsolidasyonu dikkatle incelenir. Yüksek ciro olup zayıf nakit akışı, sağlıklı kâr ama zayıf DSCR, grup içi borçların gizlenmesi çok hassas konulardır.

Analitik olmak adına, banka tekliflerinden ve kovenantlardan yola çıkarak belirlediğim 7 temel rasyoyu, CFO'lar için bir başvuru kaynağı niteliğinde, ilerleyen sayfalarda paylaşıyorum. Bankalarla kurulacak temaslar öncesinde bu oranların analiz edilmesi ve sağlıklı bir yapıda olması, banka ilişkilerini kuvvetlendirir. Kredi sürecini oldukça hızlandırır.

Rus Bankalarının Baktığı 7 Oran

1. Likidite Oranları (Ликвидность)

Cari Oran / Коэффициент текущей ликвидности: Şirketin likidite durumunu gösteren orandır. Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranı, yükümlülüklerini karşılayabilmesini ölçer. Bu oranın yani **Dönen Varlıklar ÷ Kısa Vadeli Borçlar ≥ 1,2** beklenir. 1,2 ve üzeri değer, şirketin kısa vadeli borçlarını rahatça karşılayabileceğini gösterir. Düşük cari oran, kısa vadeli nakit sıkışıklığı ve kredi riski anlamına gelir. Borç yönetiminde temel göstergelerden biridir.

Asit-Test Oranı / Коэффициент быстрой ликвидности: Şirketin kısa vadeli borçlarını (KVB) stoklarını satmadan ödeme kapasitesini gösteren likidite oranıdır. Stoklar genellikle likit olmadığından bu oran, gerçek nakit ödeme gücünü daha doğru yansıtır. **(Dönen varlıklar – Stoklar) ÷ (KVB) oranının ≥ 0,8** olması beklenir. Genellikle 0,8 ve üzeri, şirketin kısa vadeli borçlarını rahatlıkla karşılayabileceğini gösterir.

Mesela Cari oran: 0,95, Asit-test: 0,6 ise banka: "Kısa vadeli yükümlülükler çevrilemez." der. Özellikle işletme sermayesi kredilerinde başvuru zayıf likidite sebebiyle reddedilir.

2. Borçluluk & Sermaye Yapısı (Финансовая устойчивость)

Borç / Özsermaye Oranı (Leverage) / Коэффициент финансового рычага: Şirketin finansal kaldıraç düzeyini gösterir. Oran, şirketin borçla ne kadar finanse edildiğini ve kredi riskini yansıtır. **Toplam Borç ÷ Özsermaye oranının ≤ 2,0** olması beklenir. 2,0 ve altı, şirketin borç/özsermaye dengesinin sağlıklı olduğunu, yüksek olması, fazla borçlanma riskini ve potansiyel finansal sıkıntıyı işaret eder; banka ek teminat veya faiz artırımı talep edebilir.

Özsermaye Oranı / Коэффициент автономии: Şirketin varlıklarının ne kadarının özsermaye ile finanse edildiğini gösterir. Yüksek oran, şirketin borçlara bağımlılığının düşük olduğunu ve finansal açıdan daha dayanıklı olduğunu işaret eder. **Özsermaye ÷ Toplam Varlık oranının ≥ 0,3 olması beklenir.** 0,3 ve üzeri değer, şirketin varlıklarının en az %30'unun özsermayeden finanse edildiğini, Oranın düşük olması, yüksek borçlanma ve finansal kırılganlık riskine işaret eder; ek teminat veya kovenant talebi gündeme gelebilir.

Aşırı borçluluk Borç / Özsermaye: 3,5, Коэффициент автономии: 0,18, Bankanın yorumu: Şirket aşırı kaldıraçlı, özkaynak yetersiz." Sonuç: Reddedilir veya yüksek teminat istenir. Veya, Ciro var, istikrar yok Выручка: Yüksek, YoY büyüme: −25%, Sektör: Stabil sektör, Bankanın yorumu: "İş modeli sürdürülebilir değil.", Sonuç: Reddedilir veya vade kısaltılır.

3. Karlılık Oranları (Рентабельность)

Net Kâr Marjı / Рентабельность продаж: Şirketin satış gelirleri üzerinden ne kadar net kâr elde ettiğini gösteren kârlılık oranıdır. Marj yüksekse şirketin maliyet kontrolü ve gelir verimliliği iyidir. **Net Kâr ÷ Satış Geliri (Выручка) oranının pozitif** olması beklenir, negatif marj şirketin zarar ettiğini gösterir ve bankalar için kredi verilmesini zorlaştırır.

Aktif Karlılığı (ROA) / Рентабельность активов (ROA): Şirketin toplam varlıklarını kullanarak ne kadar kâr ürettiğini gösterir. ROA, varlık verimliliğini ve yönetim performansını ölçer. **Net Kâr ÷ Toplam Varlıklar oranının ≥ %3** olması beklenir. (en az %3'lük değer, şirketin varlıklarını etkin kullanarak kâr sağladığını gösterir). Bankalar ve yatırımcılar, için düşük ROA, borç geri ödeme riskini artırabilir ve kredi koşullarını sıkılaştırabilir.

Kârlı ama nakit yok Net kâr: Pozitif DSCR: 0,9 Денежный поток: Negatif, Bankanın yorumu: "Muhasebesel kâr var ama borç servisi yok." Sonuç: Reddedilir. Rus bankaları için kriter : Nakit akışı > Kâr

4. Borç Servis Kabiliyeti (Обслуживание долга)

Faiz Karşılama Oranı / Коэффициент покрытия процентов: Şirketin faaliyet kârı ile faiz giderlerini karşılama kapasitesini gösteren orandır. Oran yüksekse, şirketin borç servisini rahatlıkla karşılayabileceği anlamına gelir. **FAVÖK ÷ Faiz Gideri oranının ≥ 2,0** olması beklenir. (2 ve üzeri değer, şirketin faiz ödemelerini güvenle yapabileceğini gösterir).

DSCR / Коэффициент покрытия долга (DSCR): Şirketin operasyonel nakit akışı ile toplam borç servisini (anapara + faiz) karşılama kapasitesini gösteren orandır. **Operasyonel Nakit Akışı ÷ (Anapara + Faiz) oranının ≥ 1,2** olması beklenir. (1,2 ve üzeri değer, şirketin borç servisini rahatça karşılayabileceğini gösterir).

5. Nakit Akışı Odaklı Oranlar (Денежный поток)

Operasyonel Nakit Akışı / Borç / Покрытие долга денежным потоком: Şirketin borçlarını öderken bu oranın yüksek olması, kâr yerine operasyonel nakit akışı kapasitesini gösterir. **Operasyonel Nakit Akışı ÷ Toplam Borç** oranına bakarak kârın tek başına yeterli olmayacağı; nakit akışı, borç servisi ve kredi riski güvenilirliği ölçülür.

6. Faaliyet Verimliliği (Деловая активность)

Alacak Devir Hızı / Оборачиваемость дебиторской задолженности: Oran yüksekse, şirket alacaklarını kısa sürede nakde çevirebiliyor ve likidite yönetimi güçlüdür. **Satış Gelirleri ÷ Ortalama Alacaklar** oranının yüksekse, tahsilat süresinin kısa olduğunu ve nakit akışının etkin yönetildiğini gösterir. Düşük oran, alacakların uzun süre açık kaldığını ve nakit sıkışıklığı riskini işaret eder.

Stok Devir Hızı / Оборачиваемость запасов: Şirketin stoklarını oran yüksekse kadar hızlı sattığını ve yenilediğini gösteren bir faaliyet verimliliği oranıdır. **Satılan Malın Maliyeti ÷ Ortalama Stoklar** oranının ilişkisinin hızlı olması beklenir. Yavaş devir, nakit sıkışıklığı ve stok maliyetlerinin artması riskini taşır. Yavaş devir = likidite riski demektir.

7. Büyüme & istikrar

Ciro Büyümesi (YoY) / Темпы роста выручки: Bu yılın **Satış Geliri – Geçen Yılın Satış Geliri) ÷ Geçen Yılın Satış Geliri × 100** oranının stabil ve pozitif ciro büyümesi beklenir. Ani düşüşler kırmızı bayrak olarak değerlendirilir ve teminat veya ek kovenant gerekliliği doğurabilir.

Rusya iş Sözlüğü

Bir yatırım projesi *sahilden açılan bir gemi*, kaptanı yatırımcı, rotayı doğru yöneten mürettebatın başı ise **finans yöneticisidir.** Ancak finans dünyasında şirket sahiplerini zaman zaman karmaşaya sürükleyen klasik bir **CFO ikilemi** mevcuttur. Finans yöneticileri *"İçeriden Sorumlu" (Inside Man)* ve *"Dışarıdan Sorumlu" (Outside Man)* olarak iki temel tipe ayrılırlar. Bu iki profil çoğu zaman birbirinin uzmanlık alanında zorlanır ve hatta uzak dururlar.



Birinci tip; operasyonel uzmanlığıyla öne çıkan, *muhasebe ve vergi odaklı* profildir. Genellikle mali müşavirlik kökenli olan bu CFO, şirketin mutfağını yani *"defteri"* en ince ayrıntısına kadar bilir. *Mevzuat, vergi planlaması ve maliyet kontrolüyle* iç riskleri minimize eder, ku-rumsal hafızayı titizlikle korur. Ancak bu profil, *piyasa fırsatları ve bankalarla stratejik ilişkiler* geliştirme noktasında zayıf kalır.

İkinci tip finans yöneticisi ise tamamen *hazine ve banka odaklıdır.* Kurumsal finansman geçmişine sahip bu yönetici; paranın kaynağına, kredi limitlerine ve nakit akış yönetimine yoğunlaşır. Bankadan uygun maliyetli kredi temin ederek şirketin piyasa değerini yükseltir ve büyüme için gereken *"yakıtı"* sağlar. Fakat *muhasebe detayları ve karmaşık vergi mevzuatı* bu profil için sıkıcıdır, bu da operasyonel hatalara zemin hazırlar.

Bu iki tipin ayrılığı, bakış açısı ve dil farkından kaynaklanır. Biri *geçmişe ve kayıtlara* odaklanırken; diğeri *geleceğe ve projeksiyonlara* bakar. Günümüzün volatil ekonomisinde ise bu iki yeteneği birleştiren *"Hibrit CFO"* modelleri gözdedir. Çünkü *vergiyi yönetemeyen* şirket kazandığı parayı kaybederken, *banka ilişkilerini yönetemeyen* şirket sermaye bulamayarak tıkanır.

Bir finans müdürü bu alanlardan birinde zayıfsa, yanına eksik tarafı tamamlayacak güçlü bir yardımcı alması şarttır. Çünkü *"usul esastan önce gelir."* Rusya bürokrasisinde de vergi mevzuatında da şekil şartı, içerik kadar hayati bir öneme sahiptir.

Patron tarafında ise, hukuki ve politik parametreleri de denkleme katan, bağımsız bir strateji yöneticisiyle birebir çalışmak en konforlu alan olacaktır.

Bu nedenle terminoloji ve sözlük çalışmamızda **4 ayrı eksende** ilerledik: *Makroekonomi, Banka, Yatırımcı, Vergi ve Hukuk Terimleri.*

MAKROEKONOMİ SÖZLÜĞÜ

Ekonomik Büyüme: Ekonomik büyüme, bir ülkenin bir yıldan diğerine ürettiği mal ve hizmet miktarındaki toplam artışı ifade eder ve genellikle Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) verileri üzerinden ölçülür. Örneğin; bir mobilya atölyesinin geçen yıl 100 masa üretirken bu yıl üretimini 105 masaya çıkarması, miktar bazında *%5 büyüdüğü* anlamına gelir. Temelinde *daha fazla üretim ve gelir* yatan bu kavram, vatandaşların daha iyi yaşam standart ve imkanlarına sahip olmasını hedefler.

Ancak büyüme rakamları incelenirken, sadece fiyat artışlarını yansıtan *nominal büyüme* ile gerçek hacmi gösteren reel büyüme karıştırılmamalıdır. *Nominal veriler*, üretim artmasa bile sadece enflasyon nedeniyle ekonomiyi büyümüş gibi gösterebilir. Gerçek performansı ölçmek için GSYH'yi fiyat artışlarından arındırmak gerekir. Bu işlem, üretim miktarını bir önceki yılın fiyatlarıyla hesaplayarak "fiyat köpüğünü" ortadan kaldırır ve üretimin fiziksel gücünü ortaya çıkarır.

Değer: Varlığın gerçek ve ekonomik karşılığı. | Fiyat: Piyasada alınıp satıldığı tutar.

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH): GSYH, bir ülkenin sınırları içerisinde belirli bir sürede (genellikle bir yıl) üretilen tüm *nihai mal ve hizmetlerin* piyasa fiyatları üzerinden hesaplanan toplam değeridir. Fırından çıkan ekmekten fabrikadaki otomobile, berber hizmetinden yazılım koduna, satılan her türlü çıktı buna dahildir.

Harcamalara ve gelirlere karşılık gelir. Bir *eşkenar üçgen* gibi, ülkede ne kadar üretim yapılıyorsa o kadar harcama yapılmış ve bu harcamalar sonucunda o kadar gelir elde edilmiş demektir. Türkiye, toplam GSYH açısından dünyanın en büyük 17. ekonomisi arasında yer alırken; Rusya 11. sıralardadır. Ancak nüfusa oranlandığında (*kişi başına düşen payda*) iki ülke birbirine oldukça yakın seviyededir.

Kişi Başına Gelir: Vatandaşların en çok kuşkuyla yaklaştığı verilerin başında gelen bu kavram bireyin cebindeki gerçek parayı değil, genel bir **ortalamayı** ifade eder. Kişi başına gelir, toplam GSYH'nin ülkede yaşayan insan sayısına eşit şekilde paylaştırıldığı varsayımına dayanır ve *"ekonomik pastadan kişi başına düşen payı"* temsil eder.

Kişi Başına Gelir = GSYH / Yıl Ortası Nüfusu

Bu yöntem gelir dağılımındaki adaletsizlikleri göstermez; sadece ülkenin toplam üretim gücünün nüfusa oranla ne düzeyde olduğunu kabaca ortaya koyar.

Gelir Dağılımı (Gini Katsayısı): Gelir dağılımı, yaratılan toplam gelirin toplumun farklı kesimleri arasındaki paylaşılma biçimidir. Gini Katsayısı, bu paylaşımın ne kadar adil olduğunu 0 ile 1 arasında bir değerle ölçer. Katsayı 0 ise *"tam eşitlik"* (herkesin geliri aynı), 1 ise *"tam adaletsizlik"* (tüm gelir tek bir kişide) demektir. Bu değer Türkiye için 0,40 civarında, Rusya'da ise 0,36 seviyesindedir.

Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP): Farklı para birimlerinin gerçek alım gücünü, fiyat düzeyi farklılıklarını eleyerek eşitleyen yöntemdir. Rusya'da 1.500 rublelik bir doğal gaz faturasıyla alınan ısınma hizmeti, ABD'de 100 dolar maliyetinde olabilir. Bu durumda Ruble'nin yerel piyasadaki gerçek gücü, döviz kurundaki değerinden *çok daha yüksektir.* Rusya, resmi kurla dünyanın 11. büyük ekonomisiyken, SAGP bazında Almanya'yı da geride bırakarak 5. sıraya tırmanır. Benzer şekilde Türkiye, SAGP sıralamasında dünyanın en büyük ilk 10 ekonomisi arasına girmek üzeredir.

Bütçe: Belirli bir dönem için gelir ve giderlerin planlandığı stratejik tahmin metnidir. Temel gelir kaynağı vergiler; gider kalemleri ise maaşlar, sosyal yardımlar ve kamu yatırımlarıdır. Açık veren devletler aradaki farkı *borçlanma* ile kapatır. Genel olarak bütçe açığının GSYH'ye oranı %3'ü geçmemelidir. Bu oran Türkiye'de %3,5 (deprem sonrası mali disiplin süreci), Rusya'da ise %1,5 - %2 bandındadır.

Cari Denge: Ülkenin dış dünyayla yaptığı işlemlerin net sonucunu gösteren *"dış dünya cüzdanıdır". Cari Denge = (Mal ve Hizmet İhracatı + Diğer Gelirler) - (Mal ve Hizmet İthalatı + Diğer Giderler) ± Cari Transferler.* Sonuç negatifse cari açık, pozitifse cari fazla oluşur. Türkiye, *enerji bağımlılığı* nedeniyle cari açık veren bir yapıdayken, Rusya fazla veren bir ekonomidir.

Dış Ticaret Dengesi: Sadece "fiziksel mal" alışverişine (turizm ve hizmetler hariç) odaklanır. Türkiye, üretim için enerji ve hammadde ithalinden sürekli dış ticaret açığı verir (2025'te 80-85 milyar dolar). Rusya ise büyük bir enerji ihracatçısı olarak -Batı yaptırımlarına rağmen- 2025 sonunda 65 milyar dolar dış ticaret fazlası elde etmiştir.

Devlet Borçlanması: Kamu borçlanması, kaynağına göre iç ve dış borçlanma olarak ikiye ayrılır. Devletin kendi vatandaşlarından veya yerli kurumlarından kaynak sağlaması iç; yabancı banka ve uluslararası kuruluşlardan kaynak sağlaması ise dış borçlanmadır. Ancak modern ekonomide borcun kaynağından ziyade, hangi para birimiyle alındığı kritik önem taşır.

Döviz cinsinden alınan borçlarda kaynağın yerli veya yabancı olması fark etmeksizin, devlet "kur riski"ni üstlenmiş olur. Yerel para birimi değer kaybettiğinde, borcun anapara ve faiz yükü kendiliğinden artar.

Devletin iç borçlanması: Devletin kendi sınırları içerisindeki bankalardan veya vatandaşlardan kendi para birimiyle borçlanması olan iç borçlanma, genellikle Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilleri aracılığıyla gerçekleştirilir. Bu yöntemin en büyük avantajı kur riski taşımamasıdır; fakat devletin piyasadaki nakdi yoğun kullanması faizlerin yükselmesine yol açabilir. 2026 yılı başı verilerine göre, G7 ülkelerinin borç/GSYH oranı ortalama %100'ü aşarken, Türkiye'nin kamu iç borç stokunun GSYH'ye oranı %18-22 seviyelerindedir. Benzer şekilde Rusya da savunma ve sosyal harcamalarını finanse etmek için "OFZ" adı verilen ruble cinsi tahvilleri kullanmakta ve %15-17 civarında bir iç borç oranıyla süreci yönetmektedir.

Devletin dış borçlanması: Devletin altyapı projeleri ve bütçe açıklarını kapatmak için yabancı kurumlardan dövizle sağladığı kaynaklardır. Türkiye, büyümesini finanse etmek için dış kaynağa ihtiyaç duyan bir yapıdadır; 2025 sonu itibarıyla kamu dış borç stoku 210-220 milyar dolar olup GSYH'ye oranı %18-20 civarındadır. Bu oran dünya standartlarında yönetilebilir görünse de döviz kurlarındaki hareketlilik maliyetleri doğrudan etkilemektedir. Diğer taraftan Rusya, 2026 başı itibarıyla 35-40 milyar dolarlık *sembolik dış borcuyla* dünyadaki en düşük oranlardan birine sahiptir. Rusya'nın dış borcunun GSYH'ye oranı %3'ün altına gerilemiştir.

Rezerv: Merkez Bankalarının finansal saygınlık ve güvence için tuttuğu varlıklardır. Rusya, yaptırımlar nedeniyle dolar ve euro rezervlerini terk ederek altın ve Yuan'a yönelmiştir. Türkiye ise son yıllarda altın rezervlerini en çok artıran bankalardan biri olsa da döviz rezervlerinde USD ve EUR ağırlığını korumaktadır.

Maliye Politikası: Bir devletin ekonomiyi kontrol etmek, büyümeyi sağlamak veya enflasyonu düşürmek amacıyla kendi gelir ve giderlerini yönetme sürecidir. Bu süreç; kamu harcamaları (altyapı, maaşlar, yardımlar) ve toplanan vergiler olmak üzere iki temel araçla yürütülür. Devlet, ekonomik duruma göre iki strateji izler: Ekonomi durgunsa, vergileri düşürüp harcamaları artırarak piyasayı canlandırır. Aksine, ekonomi "ısınmışsa" (yüksek enflasyon), harcamaları kısıp vergileri artırarak piyasadaki fazla parayı çeker ve fiyat artışlarını yavaşlatır.

Enflasyon: Mal ve hizmetlerin fiyatlar düzeyindeki sürekli artıştır. Sadece belirli ürünlerin değil, yüzlerce ürünün bulunduğu "tüketim sepetinin" toplamda artması gerekir. Ayrıca bu artışın tek seferlik değil, bir *süreç halini alması* şarttır.

Deflasyon: Fiyatlar genel düzeyinin sürekli düşmesidir. Harcamaların ertelenmesine ve işsizliğe yol açtığı için ekonomi için *tehlikelidir.*

Resesyon: Ekonominin üst üste iki çeyrek (6 ay) boyunca küçülmesidir.

Slumpflasyon: Hem yüksek enflasyon hem de ekonomik küçülmenin aynı anda yaşandığı en ağır kriz halidir.

Stagflasyon: Ekonomik *durgunluk* (stagnasyon) ile *enflasyonun* birleşimidir.

Devalüasyon: Yerel para değerinin yabancı paralar karşısında düşürülmesidir.

İşsizlik: İşsiz, 15 yaş üstü olup, son bir ayda iş arayan ve hemen başlayabilecek kişidir. Türkiye'de işsizlik oranı %9 seviyesindeyken *genç işsizliği* daha yüksektir. Rusya'da ise askeri üretim ve demografik nedenlerle oran tarihsel olarak en düşük seviyededir (%2,4 - %2,8) ve bu durum bir "iş gücü kıtlığına" yol açmaktadır.

Asgari Ücret: Bir işçinin insanca yaşaması için öngörülen taban ücrettir. Türkiye'de *enflasyon odaklı*, Rusya'da (MROT) yaşam maliyeti ve iş gücü ihtiyacı odaklı güncellenmektedir.

YATIRIMCI SÖZLÜĞÜ

Kapasite Kullanım Oranı: Fabrikaların mevcut potansiyellerinin ne kadarını kullandığını gösteren temel veridir. Bu oran, Merkez Bankası kararları ve enflasyon üzerinde doğrudan etkilidir. Oranın *%85'i aşması* aşırı talep ve ısınmaya, *%70'in altına düşmesi* ise yatırımların durmasına ve işten çıkarmalara işaret eder. Rusya'da yaptırımlar ve üretim kısıtlamalarıyla %78'e gerilemiştir. Bu oran tek başına değil Sanayi Üretim Endeksi (PMI) ile birlikte okunduğunda anlam kazanır; oran düşerken üretimin artması, sanayide *verimlilik artışını* müjdeler.

PMI Endeksi: İmalat ve hizmet sektörlerindeki reel durumu gösteren en iyi parametredir. 50'nin üzeri genişlemeyi, 50'nin altı ise daralmayı ifade eder. Bu endeks, şirketlerin satın alma yöneticilerinin eğilimlerini ölçen anketlere dayanır. Rusya'da sektörlere göre heterojen özellik gösterse de eğilim halen 50% bandıdır.

İthal İkamesi: Dışarıdan alınan malların ülke içinde üretilmesini hedefleyen bu sanayileşme modelindeki temel amaç, dışa bağımlılığı azaltarak yerli sanayiyi güçlendirmektir. Türkiye, özellikle savunma sanayiinde "ithal ikamesi" stratejisi izlemektedir. Rusya'nın yaptırımlar sonrası hayati politikası haline gelen bu süreçler için GISP portalı ve Sanayi Geliştirme Fonu (FRP) takip edilebilir.

Emtia Piyasası: Ticarete konu olan ve üretimde kullanılan hammaddelerin (altın, petrol, buğday vb.) ortak adıdır. Bir malın emtia sayılması için dünyada *standart kalitede* olması gerekir. Rusya; petrol, doğal gaz ve tahıl üretimindeki gücünü yaptırımlara karşı *stratejik bir ekonomik kalkan* olarak kullanmaktadır.

Faaliyet Karı: Şirketin sadece "ana işini yaparak" elde ettiği kârdır. Gelirlerden üretim maliyetleri ve genel yönetim giderleri çıkarıldığında kalan rakamdır. Şirketin faiz veya borsa gibi yan gelirleri hariç, operasyonel başarısını gösterir.

Maliyet (Себестоимость): Ürünü/hizmeti üretmek için katlanılan bedel. | *Gider (Расход): Faaliyetleri sürdürmek için yapılan harcamalar (kira, maaş vb.).*

EBITDA (FAVÖK): (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization), Türkçe karşılığıyla FAVÖK (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar); bir şirketin vergi, kredi faiz ödemeleri ve muhasebesel bir kalem olan yıpranma payları hesaba katılmadan önceki *brüt operasyonel kârını* ifade eder.

Bu rakam, faaliyet kârına, aslında kasadan nakit olarak çıkmayan ancak bir gider olarak kaydedilen "amortisman" (makine, teçhizat veya duran varlıkların eskime payı) giderlerinin geri eklenmesiyle hesaplanır. Şirketin sadece kendi ana işini yürüterek ne kadar "nakit yaratma potansiyeline" sahip olduğunu en saf haliyle göstermesidir. Finans dünyasındaki yatırımcılar ve analizciler için bu rakam vazgeçilmezdir; çünkü farklı vergi oranlarına veya farklı borç yapılarına sahip şirketlerin *operasyonel verimliliğini* adil bir şekilde kıyaslamaya olanak tanır.

Bütçe (Бюджет): Planlanan gelir ve giderler. | Nakit akışı (Денежный поток): Gerçekleşen para giriş-çıkışı. Bütçe iyi olabilir ama nakit akışı bozuk olabilir.

EV/EBITDA Çarpanı: Bir şirketin toplam Firma Değeri'nin (EV) yıllık operasyonel kârına (EBITDA) bölünmesiyle hesaplanan ve işletmenin kendisini kaç yılda amorti edeceğini gösteren temel bir *değerleme rasyosudur*. Bu oran, şirketin piyasa değerine borçlarını ekleyip nakdini düşerek ulaşılan gerçek maliyetin, nakit yaratma gücünü temsil eden EBITDA rakamına oranlanmasıyla bulunur. Yatırımcılar için düşük çarpan şirketin "ucuz" olduğunu, yüksek çarpan ise aşırı değerlendiğini veya büyük bir büyüme beklentisini simgeler; bu sayede farklı finansal yapılardaki şirketler adil bir zeminde kıyaslanabilir.

Net Kar: Tüm masraflar çıktıktan sonra patronun cebinde kalan "en son" paradır. Faaliyet karından; banka faizleri, ödenen vergiler ve diğer tüm giderler düşüldüğünde ulaşılan sonuçtur. Şirketin ortaklarına dağıtabileceği veya yeni yatırımlar için kasasında tutabileceği nihai kârdır.

OPEX (Operasyonel Harcamalar): Bir şirketin günlük faaliyetlerini sürdürebilmesi için yaptığı rutin harcamalardır. Maaşlar, kira, faturalar ve pazarlama giderleri bu kapsama girer. OPEX yönetimi doğrudan şirketin *günlük verimliliği* ile ilgilidir.

CAPEX (Yatırım Harcamaları): Şirketin mevcut kapasitesini artırmak veya teknolojik altyapısını geliştirmek amacıyla yaptığı uzun vadeli ve büyük ölçekli harcamalardır. Yeni bir fabrika inşası veya makine alımı CAPEX kapsamındadır ve bilançoda *değer yaratan duran varlıklar* oluşturur.

NPV (Net Bugünün Değeri): Bir yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı tüm nakit girişlerinin, paranın zaman maliyeti (iskonto oranı) hesaba katılarak bugüne indirgenmesidir. NPV analizi, *"Bu proje bittiğinde bugünkü parayla ne kadar kâr etmiş olacağım?"* sorusuna yanıt verir. Sonuç sıfırdan büyükse yatırım kârlı kabul edilir; özellikle enflasyonist ekonomilerde hayati öneme sahiptir.

IRR (İç Verim Oranı): Bir yatırımın NPV değerini tam olarak sıfıra eşitleyen iskonto oranıdır; yani yatırımın kendi içindeki yıllık getiri yüzdesini temsil eder. Şirketler genellikle IRR değerini *piyasadaki banka faizleri ile kıyaslar*; eğer IRR faiz oranından yüksekse yatırım rasyonel bulunur.

Geri Ödeme Süresi (Payback Period): Bir yatırıma harcanan ana paranın, projenin yarattığı nakit akışlarıyla kaç yılda geri alınacağını hesaplar. Analizin odağı kârlılıktan ziyade "hız ve güvenlik"tir. Süre ne kadar kısaysa proje o kadar az riskli görülür; ancak ana para geri alındıktan sonraki kârları hesaba katmadığı için sınırlıdır.

Duyarlılık Analizi (Sensitivity Analysis): Her türlü değişkenin etkisini ölçerek projenin dayanıklılığını test eden senaryo analizi yöntemidir. Birden fazla senaryo oluşturularak projenin olası risklere karşı direnci ölçülür.

FİNANS ve BANKACILIK SÖZLÜĞÜ

Merkez Bankası Faiz Oranı (Politika Faizi): Finansal sistemin işleyişini sağlayan en temel mekanizmadır. Bankalar, gün sonundaki nakit fazlalarını değerlendirmek veya nakit açıklarını kapatmak için Merkez Bankası ile borç alışverişinde bulunurlar. Bu süreç, önceden ilan edilen faiz oranları üzerinden yürütülür ve bu oranlar piyasadaki tüm kredilerin "maliyet tabanını" oluşturur. Politika faizindeki bir artış; tüketici kredileri, ticari krediler ve kredi kartı faizlerine doğrudan *yükseliş* olarak yansır.

Reel Faiz: Eldeki paranın enflasyon karşısında değer kaybetmemesi ve satın alma gücünün gerçekte ne kadar arttığını anlamak için kullanılan temel göstergedir. Nominal faizden, paranın çekileceği dönem sonunda oluşması öngörülen "beklenen enflasyon" oranının arındırılmasıyla hesaplanır. Eğer sonuç pozitifse paranın satın alma gücü artıyor, negatifse (negatif reel faiz) para enflasyon karşısında *eriyor* demektir. Rusya Merkez Bankası, Ruble'yi savunmak ve enflasyonu baskılamak için nominal faizleri yüksek tutsa da yüksek risk primi nedeniyle reel faizler yatırımcılar için kritik bir takip noktasıdır.

Kredi (Кредит): Bir bankanın, belirli bir süre sonra geri almak üzere sağladığı satın alma gücüdür. Özünde kredi, bugünkü bir ihtiyacı karşılamak için *gelecekteki kazancı* bugünden kullanmak anlamına gelen bir sermaye borcudur.

Kredi: Banka tarafından sağlanan fon. | *Borç: Geri ödeme yükümlülüğü olan her tutar...*

Anapara (Тело кредита): Kredi borcunun faiz, komisyon ve vergiler hariç tutulan saf borç kısmıdır.

Faiz (Процентная ставка): Bankanın parayı kullandırdığı için üstlendiği risk ve fırsat maliyeti karşılığında anaparanın üzerine eklediği kullanım maliyetidir.

Teminat (Обеспечение): Bankanın verdiği krediyi geri alamama riskine karşı kendisini garantiye almak için kullandığı güvencedir. Gayrimenkul, nakit veya gayrimenkul gibi varlıklar borç ödenmediğinde banka tarafından *nakde çevrilerek* alacak tahsil edilir.

Rehin (Залог): Genellikle otomobil veya altın gibi taşınabilir eşyalar üzerine konulan güvenlik hakkıdır. Örneğin; bir taşıt kredisinde banka borç bitene kadar araca rehin koyar ve borç ödenmeden araç başkasına *satılamaz.*

İpotek (Ипотека): Rehin kavramının ev, arsa veya dükkân gibi taşınmaz mallar için kullanılan halidir. Borcun ödenmemesi durumunda bankanın o gayrimenkulü satma yetkisini elinde bulundurduğunu gösteren resmi kayıttır.

Kefil ve Kefalet (Поручительство): Kefil, borçlu kişinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda borcu ödemeyi yasal olarak kabul eden üçüncü kişidir. Bankalar, borçlunun ödeme gücünü yetersiz bulduğunda bir *yedek ödeme garantisi* olarak kefalet talep eder.

Teminat: Maddi güvence. | Kefalet: Üçüncü kişinin borcu üstlenmesi.

Banka Garantisi / Teminat Mektubu (Банковская гарантия): Bankanın müşterisi adına üçüncü bir tarafa finansal yükümlülüğü yerine getireceğini yazılı olarak taahhüt ettiği belgedir.

Kovenant (Ковенант): Kredi sözleşmesine bağlı, borç/özsermaye oranı veya DSCR gibi *finansal yükümlülüklerdir.* Bu oranlar ihlal edilirse banka şartları sıkılaştırır.

Maastricht Kriterleri: Avrupa Birliği standartlarına dayalı; *bütçe açığı, kamu borç yükü ve faiz oranları* gibi ekonomik istikrar ölçütleridir. Temel kriter, kamu bütçe açığının GSYH'ye oranının %3'ü, borç stokunun ise %60'ı geçmemesidir.

Swap İşlemi: İki tarafın nakit akışlarını, dövizlerini veya faiz ödemelerini belirli bir süre için takas ettikleri sözleşmedir. Genellikle döviz dalgalanmalarından korunmak veya *likidite ihtiyacını* karşılamak için kullanılır. Bu işlem bir mülkiyet devri değil, vadeye dayalı bir karşılıklı değişim mekanizmasıdır.

Leasing: Bir yatırım malının mülkiyetinin kiralama şirketinde tutulup kullanım hakkının taksitlerle devralınmasıdır. Ödenen kiralar gider kaydedilerek vergi avantajı sağlanır. Süreç sonunda varlık, sembolik bir bedelle kullanıcıya devredilerek mülkiyet aktarımı tamamlanır.

Faktoring: İşletmelerin vadesi gelmemiş faturalı alacaklarını bir faktoring şirketine devrederek nakit ödeme almasıdır. İşletme, bir komisyonla aylarca beklemek yerine nakit ihtiyacını hemen karşılar; riskin takibi ise *faktoring şirketine* geçer.

Mortgage (İpotekli Konut Finansmanı): Satın alınacak evin teminat gösterilerek bankadan alınan uzun vadeli konut kredisidir. Ev sahibi borcunu 10-30 yıl gibi vadelerle öderken, mülkiyet üzerinde bankanın rehin hakkı borç bitene kadar devam eder.

Basel Komitesi: Bankaların krizlere karşı dayanıklılığını ölçen ve ne kadar nakit rezervi bulundurmaları gerektiğini belirleyen küresel bir denetim organıdır. *Basel I, II ve III kriterleri*, dünya bankacılık sisteminin finansal anayasası olarak kabul edilir.

Hedge (Riskten Korunma): Fiyat dalgalanmalarına karşı yapılan bir tür "finansal sigorta" işlemidir. Bir yatırımcı, sahip olduğu varlığın gelecekte değer kaybetmesi riskine karşı *zıt yönlü bir işlem* yaparak zararını minimize eder; örneğin hammadde fiyatlarını sabitleyerek bir finansal kalkan oluşturur.

VERGİ, MUHASEBE VE HUKUK SÖZLÜĞÜ

Finansal Tablolar (Финансовая отчетность): Bir işletmenin belirli bir dönemdeki ekonomik faaliyetlerini, kâr-zarar durumunu ve maddi gücünü özetleyen resmi raporlardır. Şirketin varlıklarını gösteren bilanço, gelir-gider dengesini özetleyen gelir tablosu ve nakit hareketlerini takip eden raporlardan oluşur. Bu belgeler, bir şirketin mali yapısını analiz etmek için kullanılan en temel "karne" niteliğindedir.

Bilanço (Бухгалтерский баланс): Bir işletmenin belirli bir andaki (yıl veya çeyrek sonu) "mali fotoğrafını" çeker. Şirketin sahip olduğu varlıklar (*aktifler*) ile bu varlıkların nasıl finanse edildiğini (borçlar ve öz kaynaklar yani *pasifler*) gösterir. Temel mantığı "*Şu an neyimiz var ve bunun ne kadarı borç?*" sorusuna yanıt veren bir teraziye benzer.

Muhasebe ve finans dünyasında borç (debet) ve alacak (kredit) kavramları, işlemin bilançodaki yerine veya kayıt yönüne göre farklılık gösterir. Standart kayıtlarda borç tarafı solda, Rusça "Дебет", alacak tarafı ise sağda "Кредит" olarak tanımlanır; Rusçada "Kredit" kelimesi hem muhasebe alacağını hem de banka kredisini de ifade eder. Ticari boyutta ise süreç, başkalarının bize olan borcu yani alacaklarımız (Дебиторская задолженность) ile bizim başkalarına olan yükümlülüklerimiz yani borçlarımız (Кредиторская задолженность) üzerinden takip edilir.

Gelir Tablosu (Отчет о прибылях и убытках): Şirketin belirli bir zaman aralığındaki performansını gösteren tablodur. En üstte satış gelirleri yer alırken; hammadde, maaş, fatura ve vergi gibi giderler sırasıyla çıkarılır. En altta kalan rakam, şirketin o dönemdeki net kâr veya zararını gösterir. Bilançonun aksine anlık değil, bir süreci kapsar.

Ciro (Оборот): Satışların toplam brüt tutarı | Gelir (Доход / Выручка): Cirodan iadeler, indirimler vb. düşüldükten sonra kalan rakamdır. Bunlar günlük dilde aynı sanılsa da teknik olarak farklıdır.

Nakit Akış Tablosu (Отчет о движении денежных средств): Şirketin kasasına giren ve çıkan gerçek paranın izini sürer. Bir şirketin kâğıt üzerinde kârlı görünmesi, o an elinde nakit olduğu anlamına gelmez. Bu tablo, paranın nereden geldiğini ve nereye gittiğini göstererek şirketin likidite gücünü raporlar. Bankalar kredi verirken kârdan çok bu tabloya bakar; çünkü nakit akışı yetersizse, kâr yüksek olsa bile borç ödeme kapasitesi zayıf kabul edilir.

Kâr muhasebesel bir sonuçtur. Nakit ise kasadaki gerçek paradır. Kârlı olup nakitsiz kalmak mümkündür.

Tahakkuk (Начисление): Tahakkuk, bir gelirin veya giderin miktar olarak kesinleşmesi ve kayıtlara geçmesidir. Yani, bir işi yaptık, fatura kestik ve karşı taraf bu borcu kabul ettiyse "tahakkuk" gerçekleşmiş olur. Henüz ortada nakit para yoktur ama artık o para bizim hakkımızdır. Muhasebesel olarak gelir tablosunda kâr olarak

görünürken, hukuki olarak bir alacak hakkı doğmuştur. Eğer karşı taraf ödemezse, bu tahakkuk belgesine (fatura, akt) dayanarak icra veya dava süreci başlatılabilir. Muhasebe ve finans dünyasında "Tahakkuk ve Tahsilat" arasındaki farkı anlamak, bir şirketin sadece *kâğıt üzerinde mi kârlı olduğunu yoksa kasasında gerçekten para olup olmadığını* ayırt etmek için çok önemlidir.

Tahsilat (Поступление средств): Tahsilat, tahakkuk eden o paranın fiilen işletmenin kasasına veya banka hesabına girmesidir. Muhasebesel olarak nakit akış tablosunda görünür ve şirketin likiditesini (sıcak para gücünü) artırırken, hukuki olarak borç ilişkisini sona erdirir. Bir şirket çok yüksek miktarda satış yapıp (Tahakkuk), bu paraları toplayamazsa (Tahsilat), kâğıt üzerinde çok zengin görünürken nakit yokluğundan iflas edebilir. Bu yüzden muhasebede "Tahakkuk Esası"na göre kayıt tutulur ancak "*Nakit Akışı*" ayrıca takip edilir.

Tahakkuk: Gelirin/giderin oluştuğu an. | Tahsilat: Paranın fiilen alınması

Amortisman (Амортизация): Bina, makine veya araç gibi uzun ömürlü varlıkların zamanla yıpranması nedeniyle oluşan değer kaybının kullanım süresi boyunca gider yazılmasıdır. Bu yöntemle işletme hem maliyeti yıllara yayarak vergi avantajı sağlar hem de varlık eskidiğinde yenisini alabilmek için bir nevi *yenileme fonu* oluşturur.

Amortisman: Varlığın değerinin muhasebesel olarak giderleştirilmesidir. Bir nakit çıkışı değildir. Vergi için fiktif bir düşümdür. | Nakit çıkışı: Gerçek para ödemesidir.

Fatura (Счет-фактура): Satılan bir mal veya hizmetin miktarını, fiyatını ve toplam bedelini gösteren resmî belgedir. Özellikle KDV hesaplamaları ve vergi iadesi işlemleri için önemlidir; vergi dairesi karşısında işlemin yasal ispatı sayılır. Eğer sadece ödeme yapılması için gönderilen bir belgeden bahsediliyorsa buna "Счет" (Schet) denir. Ancak resmi muhasebe kaydı için "Schet-faktura" şarttır.

İrsaliye (Товарная накладная): Satılan malın bir yerden bir yere sevkiyatı sırasında düzenlenen, malın teslim edildiğini ve teslim alındığını belgeleyen evraktır. Fatura parayla ilgiliyken, irsaliye "malın hareketi" ile ilgilidir. En yaygın kullanılan format TORG-12'dir. Malı teslim eden ve alan taraflar bu belgeyi imzalayarak ürünlerin fiziksel el değiştirdiğini ve miktarların doğruluğunu onaylamış olurlar.

Makbuz (Квитанция): Bir ödemenin yapıldığını veya bir eşyanın teslim alındığını kanıtlayan kısa yazılı belgedir. Genellikle nakit ödemelerde, banka havalelerinde veya resmi harç ödemelerinde verilen "parayı aldım" belgesidir. Ticari işletmeler arasında banka yoluyla yapılan büyük ödemelerde dekont kullanılırken, daha küçük çaplı veya resmi dairelerdeki işlemlerde "Kvitantsiya" ödemenin yapıldığına dair ispat aracıdır.

Hizmet Teslim Tutanağı (Акт выполненных работ): Sadece fatura (schet) kesmek, hizmetin verildiğini kanıtlamak için yeterli değildir. Bir danışmanlık, yazılım, tamir veya nakliye hizmeti verildiğinde, işin eksiksiz ve istenilen kalitede tamamlandığını her iki tarafın da imzasıyla onayladığı belgeye "Akt" denir. Bu

olmadan muhasebe, hizmeti "tamamlanmış" saymaz ve bankalar ödeme transferine izin vermez. İrsaliye (nakladnaya) mallar için neyse, "Akt" da hizmetler için odur.

Sözleşme (Договор): Tüm bu belgelerin (Fatura, İrsaliye, Akt) dayandığı ana çatı fiilen sözleşmedir. Her bir sevkiyat veya hizmet aşaması bu ana sözleşmeye atıfta bulunur. Olası bir anlaşmazlıkta mahkemeye sunulacak ilk belgedir. Süreç önce sözleşme (Dogovor) imzalanması, ardından ödeme için Fatura (Schet) gönderilmesi, mal ise irsaliye (Nakladnaya), hizmetse hizmet tutanağı (Akt) düzenlenmesi ve en son vergi kaydı için resmi fatura (Schet-faktura) kesilmesi ile tamamlanır.

Mühür (Печать) ve İmza Yetkisi: Rus iş kültüründe "Mühür", belgenin yasallığını kanıtlayan en önemli unsurdur. Türkiye'de kullanımı azalmış olsa da, Rusya'da muhasebeciler ve gümrük memurları ıslak imza üzerinde şirket mührünü mutlaka görmek isterler. Ayrıca, belgeyi imzalayan kişinin şirket adına imza yetkisinin (Genel Müdür veya vekalet) olması şarttır.

Orijinal Belge Takibi Dijitalleşme artmış olsa da Rusya'daki birçok kurum hâlâ belgelerin orijinal, ıslak imzalı ve mühürlü hallerini fiziksel olarak dosyalamak ister. E-posta ile gönderilen kopyalar işi başlatsa da ödemelerin kesinleşmesi ve vergi iadesi için orijinal dökümanların kurye ile karşı tarafa "e-imzalı" veya karşılıklı ıslak mühürlü nüshaların ulaştırılması ve saklanması ticari bir zorunluluktur.

Aktifler: İşletmenin sahip olduğu, işleyişini sürdürmesi ve gelecekte para kazanması için kullandığı tüm değerli varlıkları temsil eder. Bilançoda aktifler, nakde dönüşme hızlarına göre Dönen ve Duran Varlıklar olarak iki ana gruba ayrılır.

Dönen Varlıklar (Kısa Vadeli Aktifler): Nakit para, banka hesapları ve bir yıl içinde paraya dönüşecek stoklar gibi "sıcak kaynaklardır."

Duran Varlıklar (Uzun Vadeli Aktifler) Bina, makine gibi maddi veya marka değeri, patent gibi maddi olmayan uzun vadeli değerlerdir.

Pasifler: Bilançonun diğer yarısını, yani bu varlıkların nasıl finanse edildiğini, şirketin varlıklarını satın almak için kullandığı kaynakları gösterir. "*Bu para nereden geldi?*" sorusunun cevabıdır. Bilanço her zaman dengededir çünkü Aktifler (Varlıklar) = Pasifler (Borçlar + Özkaynaklar) esasına dayanır. Yani sahip olduğumuz her varlık ya borçla ya da kendi sermayemizle alınmıştır.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (Kısa Vadeli Borçlar) Bir yıl içinde ödenmesi gereken tedarikçi borçları veya vergilerdir. Şirketin "Dönen Varlıklar"ı, bu "Kısa Vadeli Borçlar"ını karşılamaya yetmiyorsa, o şirket nakit sıkıntısı yaşıyor demektir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar (Uzun Vadeli Borçlar) Vadesi bir yılı aşan, genellikle büyük yatırımlar için kullanılan borçlardır. Bir fabrika binası veya büyük bir makine hattı kurmak için bankadan çekilen 5-10 yıl vadeli krediler bu gruba girer.

Özkaynaklar (Sermaye ve Kârlar) İşletme sahiplerinin veya ortaklarının şirkete koyduğu ana sermaye ile şirketin faaliyetleri sonucunda elde edip dağıtmadığı kârların toplamıdır. Özkaynaklar, şirketin "gerçek sahibi olduğu" kısımdır. Borçlar ödendikten sonra geriye kalan değeri temsil eder. Güçlü bir özkaynak yapısı, şirketin dış borçlara bağımlı olmadığını ve kendi ayakları üzerinde durabildiğini gösterir.

Para: Ödeme aracı. | Sermaye (Капитал): Gelir üretmek için kullanılan kaynak (para, makine, bilgi).

Likidite (Ликвидность): Varlığın nakde dönüştürülebilme hızını ifade eder. Düşük likidite, borç ödemelerinde gecikme ve banka riskinin artmasına yol açabilir. Bankalar likiditeyi, cari ve asit-test oranları gibi göstergelerle ölçer. Şirketin finansal dayanıklılığını gösterir.

Likidite: Paraya hızlı çevrilebilme. | Karlılık: Kazanç yaratma gücü. Likit olmak kârlı olmak değildir.

Kâr / Zarar / (Прибыль / Убыток): Gelirler ile giderler arasındaki farktır. Kâr, şirketin başarılı olduğunu gösterse de tek başına finansal sağlık göstergesi değildir. Nakit akışı ve borç ödeme kapasitesi de dikkate alınmalıdır. Yatırımcılar ve bankalar kârı likidite ve teminat durumu ile değerlendirir.

Temettü (Дивиденд): Hisse sahiplerine ödenen kâr payıdır.

Kâr: Şirketin kazancı. | Temettü (Дивиденды): Kârın ortaklara dağıtılan kısmı.

AO / PAO (Anonim Şirket - Акционерное общество): Büyük ölçekli yatırımlar ve halka açık şirketler için tasarlanmış bir yapıdır. Temettü ödemeleri ve hisse senedi işlemleri üzerinden farklı vergilendirme rejimlerine tabidirler. Şeffaflık ve denetim yükümlülüğü en yüksek olan türdür; bu nedenle küçük ve orta ölçekli işletmelerden ziyade, borsada işlem gören veya çok sayıda ortağı olan dev yapılar tarafından tercih edilir. CEO, şirketin operasyonel yönetiminden sorumludur ve yönetim kuruluna bağlı çalışır. Hissedarlar stratejik kararları alır, günlük operasyonlardan sorumlu değildir. Rusya'da sayıca 50 bin civarı anonim şirket vardır. Sayıları en az olan grup olmasına rağmen, toplam ekonomik hacmin ve istihdamın büyük kısmını bu sınırlı sayıdaki büyük anonim şirketler sırtlamaktadır.

Limited şirket (OOO): Rusya'da en yaygın tüzel kişilik türü olan OOO, ortakların sorumluluğunun koydukları sermaye ile sınırlı olduğu bir yapıdır. En büyük vergi avantajı, şirket kâr etmediği sürece gelir vergisi ödenmemesi ve işletme giderlerinin (maaşlar, kira, hammadde) vergiden düşülebilmesidir. Özellikle "Basitleştirilmiş Vergi Sistemi" (USN) seçildiğinde, ciro üzerinden %6 veya "gelir eksi gider" üzerinden %15 gibi avantajlı oranlarla vergilendirilebilirler. Yabancı yatırımcılar için en güvenli liman olarak görülür çünkü kişisel mal varlığı şirket borçlarından etkilenmez. Rusya'da 2,5 milyon civarı limited şirket vardır.

İP (Bireysel Girişimci - Индивидуальный предприниматель): Bir kişinin ticari faaliyetlerini kendi adına yürüttüğü, tüzel kişiliği olmayan bir girişimcilik türüdür. En önemli vergi avantajı, şirketten para çekmenin OOO'ya göre çok daha *kolay ve masrafsız* olmasıdır; İP sahibi kazandığı parayı doğrudan kişisel harcamaları için kullanabilir. Genellikle %6 vergi oranıyla (USN) çalışırlar ve muhasebesi OOO kadar karmaşık değildir. Ancak en büyük dezavantajı girişimcinin tüm borçlarından kişisel mal varlığıyla (evi, arabası vb.) sorumlu olmasıdır. Rusya'da 4 milyon civarı İP vardır.

Samo-zanyaty (Serbest Çalışan - Самозанятый): Rusya'daki *en basit ve en düşük vergili* sistemdir. En büyük vergi avantajı, bireylere yapılan satışlarda %4, kurumlara yapılan satışlarda ise sadece %6 vergi ödenmesidir; ayrıca sigorta primi ödeme zorunluluğu yoktur ve kasa (yazarkasa) kullanma mecburiyeti bulunmaz. Ancak yıllık cironun 2,4 milyon Ruble'yi geçmemesi ve yanında işçi çalıştırılmaması gibi katı sınırları vardır. Genellikle yazılımcılar, çevirmenler veya küçük çaplı hizmet veren ustalar için ideal, maliyeti en düşük sistemdir. Sayıca en büyük grup olan Samo-zanyaty'ler, 2019'daki vergi reformundan bu yana *muazzam bir büyüme* göstermiştir. Vergi oranlarının çok düşük olması ve kayıt sisteminin tamamen mobil uygulama üzerinden işlemesi sayesinde 15 milyondan fazla kişi bu statüye geçmiştir.

Temsilcilik (Представительство): Ana şirketin Rusya'daki "gözü ve kulağı" gibidir; temel amacı pazar araştırması yapmak, reklam faaliyetlerini yürütmek ve ana şirketin haklarını korumaktır. Doğrudan ticari faaliyette bulunamaz, mal satıp fatura keserek gelir elde edemez. Bu yüzden Rusya'da kurumlar vergisi ödemek zorunda değildir; tüm masrafları ana şirket tarafından karşılanır. Gelir getirici iş yapılmadığı için *KDV iadesi* gibi avantajlardan yararlanamaz. Genellikle pazara yeni giren ve henüz satış yapmaya hazır olmayan *dev markalar* tarafından tercih edilir.

Şube (Филиал): Temsilciliğin aksine ana şirketin Rusya'daki tam yetkili bir uzantısıdır ve her türlü ticari faaliyeti *(satış, hizmet, üretim)* yürütme yetkisine sahiptir. Vergi açısından şubeler tıpkı bir Rus şirketi gibi tüm giderlerini *(maaş, kira, reklam)* vergiden düşebilirler. Şubenin en özgün avantajı, elde edilen kârın yurt dışındaki ana merkeze transfer edilmesi sırasında, yerel şirketlere (OOO) göre bazı durumlarda daha esnek prosedürlere tabi olabilmesidir. Ancak şube, ana şirketten ayrı bir *tüzel kişilik olmadığı* için, şubenin Rusya'daki tüm borç ve risklerinden yurt dışındaki ana şirket doğrudan ve sınırsız şekilde sorumludur.

Kurucu / Ortak / (Учредитель / Партнёр): Şirketi kuran veya ortağı olan kişidir. Ortaklık sözleşmesi hak ve sorumlulukları belirler. Limited şirketlerde günlük operasyonlara müdahil olmazlar, Anonim şirketlerde ise hissedar olarak stratejik kararlar alabilirler. Oy hakları ve kâr payları sözleşmelerle düzenlenir.

Yönetim Kurulu (Совет директоров): Şirketin stratejik karar organıdır. Önemli kararlar toplantılarla alınır ve resmi tutanaklarla kaydedilir. CEO'nun operasyonel yönetimi Yönetim Kurulu tarafından denetlenir (AO'da).

CEO / Genel Müdür / Генеральный директор: Şirketin operasyonel lideridir. Banka ve resmi işlemlerde yetkili temsilci olarak görev yapar. OOO'da yönetim kurulu genellikle yoktur, karar süreci hızlıdır; AO'da ise Yönetim Kurulu'na bağlıdır. Finansal planlama, borç yönetimi ve yatırımcı ilişkilerinden CEO sorumludur.

Denetçi / Аудитор: Şirketin finansal tablolarını ve muhasebe kayıtlarını bağımsız olarak inceleyen kişidir. Rusya'da bağımsız denetim belli bir cirodan sonra zorunludur. Bankalar veya devlet kredi verirken denetim raporlarını talep eder.

INN (Идентификационный номер налогоплательщика): Her bir kişi ve şirkete verilen Vergi Kimlik Numarasıdır. Türkiye'deki Vergi veya T.C. Kimlik Numarası'nın ticari işlemlerdeki işlevine benzer bir rol oynar. Rusya'da banka hesabı açmak, sözleşme imzalamak veya maaş ödemesi almak için bu numaranın olması şarttır.

Rusya'da her şirketin ve bireysel girişimcinin sahip olduğu INN ile *Rusya Federal Vergi Servisi (FNS)* (nalog.gov.ru) son derece gelişmiş ve herkese açık bir veritabanı sunar. Herhangi bir şirketin INN numarasını biliniyorsa, resmi siteler üzerinden (zachestnyibiznes.ru) o şirketin kuruluş tarihi, yasal adresi, hissedarları, genel müdürü ve hatta şirketin aktif mi yoksa tasfiye sürecinde mi olduğu kolaylıkla görülebilir.

Türkiye'de bir şirketin detaylı bilgilerine (hissedar yapısı, sermaye geçmişi vb.) ulaşmak için genellikle *Ticaret Sicil Gazetesi* üzerinden zahmetli bir arama yapılması veya ücretli platformların kullanılması gerekirken; Rusya'daki sistem tamamen ücretsiz, anlık ve çok daha kapsamlıdır. Bu şeffaflık düzeyi iş insanlarına güvenli bir "ön kontrol" avantajı sağlarken, dolandırıcılık riskini minimize eder, ticari ekosistemi çok daha *güvenilir ve denetlenebilir* kılar. Bir firmayla el sıkışmadan önce, o firmanın daha önce mahkemelik olup olmadığı (Kad.arbitr.ru), vergi borcu bulunup bulunmadığı ve hatta devlet ihalelerinden yasaklı olup olmadığı INN ile anında görülebilir.

Rusya Vergi Sistemi: Rusya'nın toplam vergi gelirlerinin yaklaşık %40'ı dolaysız, %60'ı ise dolaylı vergilerden oluşmaktadır. Dolaysız vergiler kurumlar ve gelir vergileriyken; dolaylı vergilerin %90'ı harcamalar üzerinden alınan KDV ve ÖTV gibi kalemlere, kalan %10'u ise ticari harçlar ve mülk transferi vergilerine dayanmaktadır. Bu tablo, sistemin *harcamalar üzerinden alınan vergilerle* ayakta duran bir yapı sergilediğini göstermektedir.

Dolaylı vergilere ağırlık verilmesinin, vergiye karşı direnci düşürme ve tahsilat kolaylığı gibi pratik avantajları bulunmaktadır. Devlet, vergiyi malın fiyatına gizleyerek mükellefin *psikolojik direncini* engellerken, satıcıyı da bir nevi "ücretsiz vergi tahsildarı" olarak istihdam eder. Satıcı ise topladığı vergiyi devlete yatıracağı tarihe kadar bünyesinde tutarak, bu kaynağı geçici bir *işletme sermayesi* olarak kullanma imkânı elde eder.

Tüm bu pratik üstünlüklerine karşın dolaylı vergiler, gelirin kazanılmasına değil harcanmasına dayandığı için sosyal bir adaletsizliğe yol açmaktadır. Gelir düzeyi yükseldikçe tasarruf oranı arttığından, düşük gelirlinin harcamasının gelirine oranı çok daha yüksektir; bu da dar gelirlinin nispi olarak daha ağır bir vergi yükü altına girmesine neden olur. Özetle, dolaylı vergilerin ağırlıkta olduğu sistemler *düşük gelirliden oransal olarak daha fazla vergi alarak* adaletsiz bir mali sonuç yaratır. Nitekim gelişmiş ekonomilerde, dolaylı ve dolaysız vergiler arasındaki denge genellikle yarı yarıyadır.

Genel Vergi Sistemi (OSNO): Yaygın sistemdir. Hem kurumlar vergisi (%25) hem de KDV (%22) ödenir. Karmaşıktır ve profesyonel muhasebe gerektirir.

Basit vergi sistemi (USN): Şahıs Şirketlerinin (IP ve Samo Zanyaty), gözdesidir. KDV ödenmez. Şirket ya ciro üzerinden kesilen ve giderlerin düşülmediği %6 ya da net kâr üzerinden yani gelir eksi gider formülüyle %15 öder. Kayıt ve beyan prosedürü daha basittir, idari yükü azaltır. Şirketler için УСН rejimine geçiş mümkündür.

Kurumlar (Gelir/Kar vergisi) / Налог на прибыль: Şirket karı üzerinden alınan vergi türüdür. Standart oran yaklaşık %25'tir ve doğru matrahın hesaplanması zorunludur.

KDV (НДС): Mal ve hizmet satışında uygulanan dolaylı vergidir. Fatura (счет-фактура) olmadan KDV iadesi alınamaz. Standart oran %22'dir. Ancak gıda ve çocuk ürünleri gibi bazı kalemlerde %10, ihracatta ise %0 olarak uygulanır. İhracatta KDV iadesi yatırımcılar için önemlidir.

Gelir vergisi (Bireyler) (НДФЛ): Çalışanlardan alınan gelir vergisidir. Yıllık 5 milyon Ruble'ye kadar kazançlar için sabit %13, bu tutarı aştığında %15 uygulanır.

Sigorta Primleri: İşverenler, çalışanlarının brüt maaşının yaklaşık %30'unu sosyal güvenlik, sağlık ve emeklilik fonu olarak devlete öderler.

Mülkiyet vergisi / Налог на имущество: Şirket ve kişilerin mülkleri üzerinden alınan yıllık vergidir. Vergi hesaplaması, mülkün türü, değeri ve kullanımına göre yapılır. Bu vergi, özellikle şirketin sabit varlıklarının mali planlamasında önemlidir.

Alfabetik Dizin

A

AB (Avrupa Birliği) 69. 212

ABD 49, 50, 56, 66, 68, 77, 196

AEB (Avrupalı İş Adamları Birliği) 101, 108

Acemoğlu, Daron 42

Almanya 35, 63, 196,

Auchan 88

Alfa Bank 199

Arzu Tramvayı 5

B

Bankalar 14, 76, 181, 198, 199

Barilla 175,

Beckett, Samuel 196

Belorusskaya Meydanı 154

Bilanço 32, 213

Bosco 138

BRICS 85

Brejnev 61

C-Ç

CBR (Merkez Bankası) 23, 27, 71, 73, 209, 211

CFO İkilemi 205

Coca-Cola 196

Covid-19 40, 114,144, 162, 192

Çevrim Santrali 111, 167

Çin 38, 45, 48, 51, 68

D

Depo Food-Mall 154

Devlet Sistemi 104

Dickens, Charles 34

"Doing Business in Russia" 79, 85, 224

Dostoyevski 54, 90, 199

E

EBITDA 13,32, 108, 145,162, 209

Eğitim (Çin, Rusya) 47, 55

Ekoniva, Stefan Dürr 181

Enflasyon 23, 208, 211

Enka 154

Ermitaj Müzesi 130

F

Faiz 15, 23, 27, 211

Faktoring 212

Federal Vergi Servisi (FNS) 218

FIDIC 122

Ford, Henry 199

Freud, Sigmund 10
FRP 94, 109, 138, 209

G
G-7 69, 196, 207
G-20 74, 92
Gebze Organize Sanayi 103
Geri Dönüş Süresi (Payback) 96, 102
Glasnost 62
Gogol, Nikolay 127
Gorbaçov, Mihail 62
GPZU 119

H
Haval 85

I-İ
(IRR) İç Kârlılık Oranı 96, 108, 210
IKEA 88, 196
İmalat (PMI) 77, 209
İnşaat Sektörü 120, 123, 128, 157, 188,
İşsizlik 23, 37, 73 ,75, 208
İthal İkame Listesi 83, 132

J
Jobs, Steve 105

K
Kaluga 85, 89, 93, 98,
Kapitalizm 33, 42
Kelebek Etkisi 84
Kievskaya Meydanı 52
Kovenant 199, 212
Krasnaya Rosa 138
Krom Madeni 144
Kruşçev 60
Kursk Faciası 65

L
Leasing 212

M
Mao Zedong 46
Makarnacılık 88, 133, 174
Márquez, Gabriel García 62, 66
Mercedes-Benz 84, 95, 196
Minpromtorg 132
Motherland (Anavatan) 166
MSP 94, 109

N

Nabiullina Elvira 71

Nakit Akış Tablosu 10, 205, 213

NATO 68, 192, 74, 85

Nesin, Aziz 181

Nestle 182

Neoliberalizm 33

(NPV) 96, 108, 210

O-Ö

OECD 38

Okun Yasası 25

Olimpiyat Oyunları (Soçi) 84

Otel Fizibilitesi 160

P

Pareto Kuralı 194

Perestroika 62

Peter The Great (I Petro) 54

Puşkin, Aleksandr 127

Putin, Vladimir 64, 133, 192,

R

Renault 84

Rosatom 164

S-Ş

Satın Alma Gücü Paritesi (PPP) 74, 77

Sanayi Kapasite Kullanımı 76

Sberbank 199

Serbest Bölgeler 94, 101, 176

Sevan Nişanyan 55

Sovyetler Birliği (SSCB) 55, 62, 65, 67

Sovcombank 199

Süt Ürünleri 178

T

Tanpınar, Ahmet Hamdi 197

Tarım 74, 82, 94, 107, 133

Tarkovski, Andrey

Tataristan 199

Tiananmen 47

Tolstoy, Lev 54, 71

Toyota 193

Twain, Mark 191

U-Ü

'Üç Temsil' Öğretisi (Çin) 51

V

Vergi Sistemi 93, 216, 218

VTB Bank 199

Volkswagen 84, 88, 196

Y

Yandex 142

Yaptırımlar 66, 78

Z

Zeytinyağı 174

Sayılar ve Tarihler

1917 Devrimi 55

1989 Berlin Duvarının Yıkılışı 35

1991 (SSCB'nin Dağılması) 35

1998 Finansal Krizi 63

2014 Yaptırımlar 89

2022 Askeri Operasyon 66,83

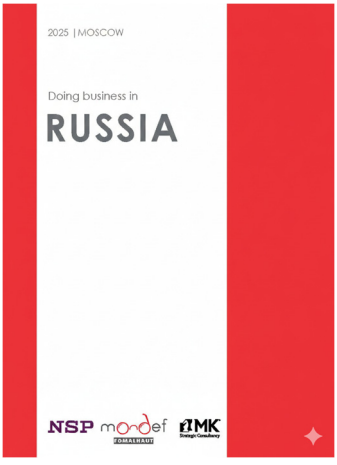
5N1K 20

Tavsiye Yayınlar

Kitap, "Doing Business in Russia"

Günümüzün politize ekonomisi ve hızla artan küreselleşme, geleneksel yönetim yaklaşımlarını yetersiz kılmaktadır. Üst düzey yöneticilerin uzmanlık alanlarının ötesine geçerek *çok disiplinli bir risk algısı* geliştirmeleri için yazılan bu eser, artık yalnızca operasyonel yeterlilikle yetinilemeyeceği; *bankacılık, finans, vergi, hukuk ve makroekonomik verileri* karar süreçlerine entegre edilmesi gerektiğini bir başvuru kaynağı niteliğinde el alıyor.

Karar karmaşıklığını azaltmak ve *360 derecelik* bir bakış açısı kazanmak için bu eseri kütüphanenize eklemelisiniz.



Yayın, "Devlet Destekleri ve Finansal Model Üzerindeki Gerçek Etkileri"

Rusya'da yatırım cazibesini artırmaya yönelik çok sayıda devlet desteği ve aracı bulunmaktadır. Birçok parametreye göre değişkenlik gösteren bu teşvikleri tek bir hamlede yorumlamak imkânsızdır. Bu yayındaki analizler popüler devlet teşviklerinin **yatırım projelerinin** *finans modelleri* üzerindeki *hakiki etkilerine* odaklanıyor.

Üretim yeri için arsa seçiminden vergi avantajlarına, faiz oranlarından işçi sigorta primlerine kadar birçok parametreyi yapılandırarak **"Four Squares©"** şeklinde isimlendirdiğimiz *basitleştirilmiş modellere* indirgedik ve yatırımcı için gerçekten ne anlam ifade ettiğini *matematikle* tespit ettik.





Dünya ekonomisinin neoliberal modelleri sorguladığı, küresel güç dengelerinin yeniden tanımlandığı bir çağda; Rusya'da iş yapmak yalnızca operasyonel bir başarı değil, çok disiplinli bir satranç oyunudur.

Nejat Özçimen, bu eserinde finansın soğuk verilerini saha tecrübesinin dinamizmiyle harmanlıyor. Bankacılıktan hukuka, vergiden makroekonomik risklere kadar 360 derecelik bir projeksiyon sunan bu rehber; rakamların ötesindeki 'insan' faktörünü ve stratejik karar mekanizmalarını gün yüzüne çıkarıyor.

Kitapta yer alan;

- 10 Temel Argüman: Yatırımcı ve devlet arasındaki karmaşık ilişkinin stratejik kodlarını çözüyor.
- 25 Vaka: Enerjiden teknolojiye, inşaattan gıdaya kadar yaşanmış reel senaryoları mercek altına alıyor.

Polonya'dan Japonya'ya dokunan bu geniş coğrafyanın hem toprakları hem de insanları son derece cömert. Rusya, kendi yatay ve dikey ekseninde bölgenin en büyük oyun kurucusu. Bir 'memoir' niteliği de taşıyan bu eser; Rusya'da sadece var olmak değil, kalıcı ve kârlı bir strateji inşa etmek isteyen her profesyonel için vazgeçilmez bir başvuru kaynağı. Kendi alanında bir ilk ve modern bir manifesto...

Nejat Özçimen