

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**ULUSLARARASI TİCARETTE
PİYASA RİSKLERİNİN
KURUMSAL YÖNETİMİ ve
FAALİYET KARI MARJI
ORANINI ÖNGÖREBİLEN BİR
MODEL OLUŞTURMA**

Mine ÖZLÜK

2510160864

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Ali HEPŞEN

İstanbul 2019



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : MİNE ÖZLÜK Numarası : 2510160864
Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı : ULUSLARARASI TİCARET Danışmanı : PROF. DR. ALİ HEPŞEN
Tez Savunma Tarihi : 14.06.2019 Saati : 11:00
Tez Başlığı : " ULUSLARARASI TİCARETTE PİYASA RİSKLERİNİN KURUMSAL YÖNETİMİ VE FAALİYET KARI MARJİ ORANI ÖNGÖREBİLEN BİR MODEL OLUŞTURMA "

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTM)
1- PROF. DR. ALİ HEPŞEN		KABUL
2- DOÇ. DR. GÜÇLÜ OKAY		KABUL
3- DR. ÖĞR. ÜY. EMİR OTLUOĞLU		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- DOÇ. DR. SİBEL YILMAZ TÜRKMEN		
2- DOÇ. DR. TAYLAN ALTINTAŞ		

Tezimi;

Çalışma disiplini ve zaman tanzimi yapma konusunda kendisini örnek aldığım;

Sayın değerli hocam Prof. Dr. Ali HEPŞEN'e

ve

Yüksek lisans eğitimim süresince, desteğini benden esirgemeyen;

Eşim Feryadi ÖZLÜK

ve

Onlardan çaldığım değerli zamanları için

biricik kızım Çağla ÖZLÜK,

biricik oğlum Emir Çağrı ÖZLÜK'e

ithaf ediyorum

ÖZ

ULUSLARARASI TİCARETTE PİYASA RİSKLERİNİN KURUMSAL YÖNETİMİ VE FAALİYET KARI MARJİ ORANINI ÖNGÖREBİLEN BİR MODEL OLUŞTURMA

Mine ÖZLÜK

Bu çalışmada ticari işletmelerin uluslararası ticarete karşılaşılabilecekleri olası risk faktörleri tüm yönleriyle açıklanarak olası risklerin en az zararla atlatılabilmesi için alınması gereken önlemler incelenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde uluslararası ticaret kavramının tanımı ve kapsamı üzerinde durulmuştur. Uluslararası ticareti ortaya çıkaran nedenler incelenerek günümüzde uluslararası ticaretin boyutları veriler ışığında ortaya konmuştur. Çalışmanın üçüncü kısmı ise risk kavramı, geleneksel risk yönetimi ve özel olarak da kurumsal risk yönetiminin tanımı, standartları ve aşamalarına ilişkindir. Dördüncü bölümde ise uluslararası ticarete karşılaşılan risk faktörleri detaylı bir şekilde incelenerek risklerin çeşitleri, nitelikleri ve sınıflandırılması yapılmıştır. Ayrıca bu bölümde ise uluslararası para piyasası yoluyla koruma ve döviz piyasası yoluyla koruma mukayeseleri üzerine bir uygulama yapılarak veriler aracılığıyla ithalatçıların nasıl bir yol izlemeleri gerektiği üzerine tarihi veriler üzerinden yorum yapılmıştır. Beşinci bölümde ise faaliyet karı marjı oranı değerlerini öngörebilen bir model oluşturulmuş ve bu model sayesinde oluşabilecek finansal başarısızlık durumlarının incelenmesi yapılmıştır.

Bu çalışmanın asıl amacı işletmelerin uluslararası ticarete karşılaşılabilecekleri olası riskleri tespit etmek ve bu risklere karşı alınacak kurumsal önlemlere yönelik bir bakış açısı sunmaktır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Ticaret, Kurumsal Risk, Risk Yönetimi, Kur Riski, Faaliyet Karı Marjı Oranı, Finans

ABSTRACT
CORPORATE GOVERNANCE OF MARKET RISKS IN INTERNATIONAL
TRADE AND ESTABLISHING A MODEL THAT CAN PREDICT
OPERATING PROFIT MARGIN RATIO

Mine ÖZLÜK

In this study, explaining all aspects of potential risk factors that commercial enterprises may face in international trade, measures that should be taken to overcome potential risks with the least damage have been examined. In the second part of the study it has been focused on the definition and scope of the international trade. The reasons revealing international trade investigated and the dimensions of international trade have been set forth in the light of data. The third part of the study is related elements of the concept of risk traditional risk management and in particular definition, standard and processes of corporate risk management. In the fourth part, risk factors seen in the practice of international trade is been investigated and types, qualities and classifications of the risks has been done as well. In the same part part of the study, application of the protection via international money market and the protection via foreign exchange markets been investigated further for the benefit of the importing companies to create a much clear path for them to understand through historical data. The fifth part of the study generates a model forecasting the operating margin and based on this model, risks based on financial failures investigated.

The primary objective of this study is to determine potential risk factors that enterprises may face in international trade and present point of view for corporate measures that will be taken against these risks.

Key Words: International Trade, Corporate Risk, Risk Management, Currency Risk, Operating Profit Margin Ratio, Finance

ÖNSÖZ

Bu araştırma da uluslararası ticarete piyasa risklerinin kurumsal yönetimi ve faaliyet karı marjı oranını öngörebilen bir model oluşturma konusu ele alınmıştır.

Tez konumu belirleme aşamasından itibaren bilgi ve deneyimleri ile beni her adımda destekleyen ve yüreklendiren; çalışma disiplini ve zaman tanzimi yapma konusunda kendisini örnek aldığım Sayın değerli hocam Prof. Dr. Ali HEPŞEN'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca tez çalışmam süresince gerek araştırma gerekse manevi bakımdan tüm süreçte yanımda bulunan sevgili eşim Feryadi ÖZLÜK'e teşekkürlerimi sunarım.

Mine ÖZLÜK

İSTANBUL, 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLOLAR LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM ULUSLARARASI TİCARET

1.1. Ticaret Kavramı	3
1.2. Uluslararası Ticaretin Tanımı ve Kapsamı	4
1.3. Uluslararası Ticaretin Günümüzdeki Yapısı	7
1.4. Uluslararası Ticareti Etkileyen Unsurlar	10
1.5. Uluslararası Ticari Kuruluşlar ve İşlevleri	12
1.5.1. Uluslararası Ticaret Örgütü (ITO)	14
1.5.2. Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Antlaşması (GATT)	14
1.5.3. Dünya Ticaret Örgütü (WTO)	15
1.5.4. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)..	16

İKİNCİ BÖLÜM RİSK VE RİSK YÖNETİMİ

2.1. Genel Olarak Risk Kavramı	17
2.1.1. Risk Kavramının Diğer Alanlardaki Tanımı.....	23
2.2. Geleneksel Risk Yönetimi	25
2.3. Kurumsal Risk Yönetimi (KRY)	31

2.3.1 Kurumsal Risk Yönetimi Standartları.....	44
2.3.1.1. Kurumsal Risk Yönetimi COSO ERM.....	45
2.3.1.2. Avustralya/Yeni Zelanda Standardı (AS/NZS 4360: 2004) .	46
2.3.1.3. FERMA Risk Yönetimi Standardı	47
2.3.1.4. ISO 30001 Risk Yönetimi Standardı	50
2.3.2. Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) Aşamaları.....	51
2.3.2.1. Kurumsal Risk Yönetimi Altyapısının Tesisi Aşaması.....	51
2.3.2.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Örgütsel Yapılanması	52
2.3.2.3. Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) İletişimi.....	54
2.3.2.4. KRY Standartları için Yaklaşımların Belirlenmesi	54
2.3.2.5. Risklerin Tanımlanması ve Sınıflandırılması Aşaması.....	55
2.3.2.6. Risklerin Ölçümü Aşaması	56
2.3.2.7. Risk Kontrol Faaliyetlerinin Geliştirilmesi Aşaması.....	57
2.3.2.8. Raporlama Aşaması	57
2.3.3. Kurumsal Risk Yönetiminin Faydaları ve Sınırlılıkları	58
2.3.3.1. Kurumsal Risk Yönetiminin Faydaları	58
2.3.3.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Sınırlılıkları.....	61

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARETTE RİSK ÇEŞİTLERİ

3.1. Mal ile İlgili Riskler.....	65
3.2. Ödeme ile İlgili Riskler.....	67
3.2.1. Ticari Risk.....	68
3.2.2. Transfer Riski.....	70
3.2.3. Mali Risk.....	71
3.2.4. Dokümantasyon Riski.....	71
3.3. Piyasa İle İlgili Riskler.....	73
3.3.1. Kur Riski.....	73
3.3.2. Fiyat Riski.....	76
3.3.3. Faiz Riski	78
3.4. Belge İle İlgili Riskler.....	79

3.5. Operasyonel Riskler.....	80
3.6. Politik Risk/ Ülke Riski	83
3.6.1. Makro Politik Risk.....	85
3.6.2. Mikro Politik Risk.....	88
3.7. Reklamasyon Riski	89

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARETTE PİYASA RİSKLERİNİN YÖNETİMİ VE KUR RİSKİNİN YÖNETİMİNE İLİŞKİN BİR UYGULAMA

4.1. Kur Riski Yönetimi.....	93
4.1.1. Döviz Kuru Riskinden Korunma	97
4.1.2. Uluslararası Para Piyasası Yoluyla Korunma	102
4.1.3. Döviz Piyasası Yoluyla Korunma.....	102
4.2. Faiz Riski Yönetimi	103
4.2.1. Faiz Oranı Riskini Sınırlayıcı Stratejiler.....	104
4.2.2. Faiz Riskini Ölçme Teknikleri.....	105
4.3. Fiyat Riski Yönetimi	105
4.4. Piyasa Riskleri Yönetiminde Kullanılan Yönetim Modeli: VaR.....	106
4.4.1. Korelasyon Katsayı ve VaR Hesaplamalarındaki Etkisi	107
4.4.2. VaR Kullanım Alanları, Yöntemleri ve Kısıtları.....	108
4.4.3. VaR'ın Kısıtlılıkları	109
4.4.4. Risk Yönetiminde VaR'ın Önemi.....	109
4.5. Uluslararası Para Piyasası Yoluyla Korunma ve Döviz Piyasası Yoluyla Korunmaya Karşı Kur Riskine Karşı Önlem Almamış Şirketin Mukayeseleri Üzerine Bir Uygulama.....	109
4.5.1. Uluslararası para Piyasası İşlemi: Dolar Bazında Vadeli Döviz Tevdiat Hesabı Açtırılması.....	111
4.5.2. Döviz Piyasası İşlemi.....	113
4.5.3. Uluslararası para Piyasası ve Döviz Piyasası İşlem Sonuçlarının İncelenmesi.....	114
4.5.4. 2000 Haziran - 2016 Ocak Arası Tüm Aylarda Senaryo Analizi	115

BEŞİNCİ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL’DA YER ALAN 60 ŞİRKETİN FİNANSAL ORANLARINDAN, FAALİYET KARI MARJİ ORANINA ETKİYEN FAKTÖRLERİN TESPİTİ VE BU FAKTÖRLERİN KONTROLÜ İLE FİNANSAL BAŞARISIZLIĞA KARŞI RİSK KONTROLÜ SİSTEMİ OLUŞTURULMASI

5.1.1. Likidite Oranları.....	125
5.1.2. Mali Yapı Oranları.....	125
5.1.3. Faaliyet Oranları (Verimlilik Oranları).....	126
5.1.4. Karlılık Oranları.....	127
5.1.5. Seçilmiş Oranlar Tablosu.....	128
5.2. Finansal Başarısızlığın Ölçülmesinde Kullanılan Sistemler.....	131
5.2.1. Altman Modeli	131
5.2.2. Springate Modeli.....	132
5.2.3. Weibel Modeli	133
5.2.4. Fulmer Modeli	134
5.2.5. CA-Skoru (Kanada Skoru) Modeli	135
5.3. BIST 100 İçinden Seçilen 60 Şirketin Finansal Verileriyle Faaliyet Karı Marjı Oranını Tahmin Eden Bir Formül Oluşturulması.....	136
5.4. Faaliyet Karı Marjı Oranını Tahmin Eden Formülün Sorgulanması	147
5.4.1. Cari Oranın Etkisi	149
5.4.2. Net Borç - Özkaynak Oranının Etkisi.....	151
5.4.3. Ticari Alacakların Devir Hızının Etkisi.....	152
5.4.4. Ticari Borçların Ödenme Süresinin Etkisi.....	153
SONUÇ	154
KAYNAKÇA	158
EKLER.....	168

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. 1. Türkiye’ nin 2014-2015 Sektörel Dış Ticaret Endeksi.....	6
Tablo 1. 2. 2015 Yılı Ülkelere Göre İhracat- Bin Dolar- (TÜİK).....	8
Tablo 1. 3. 2015 Yılı Ülkelere Göre İthalat (TÜİK).....	9
Tablo 1. 4. Uluslararası Ticareti Etkileyen Makro ve Mikro Unsurlar (1990-2020)	11
Tablo 2. 1. Risk ve Belirsizlik.....	21
Tablo 2. 2. Geleneksel Risk Yönetiminin Esasları	30
Tablo 2. 3. KRY Yapısı.....	39
Tablo 3. 1. Türkiye’nin Rusya'ya İhracat Rakamları (Bin \$)	88
Tablo 4. 1. İthalat İşlemine Ait Bazı Temel Bilgiler.....	109
Tablo 4. 2. 15/05/2013 Tarihli Uluslararası Para ve Döviz Piyasası Verileri.....	110
Tablo 4. 3. Uluslararası Para Piyasası İşlemi – 1. Adım	111
Tablo 4. 4. Uluslararası Para Piyasası işlemi – 2.Adım	112
Tablo 4. 5. Uluslararası Para Piyasası İşlemi – 3. Adım	113
Tablo 4. 6. Uluslararası Para Piyasası İşlemi –Özet Gösterim	113
Tablo 4. 7. Döviz Piyasası İşlemi Hesabı	114
Tablo 4. 8. 15/08/2013Tarihli TL/\$ Kuru Verisi ve Fırsat Maliyet Karşılaştırması	115
Tablo 4. 9. 2000 Haziran – 2016 Ocak arası UPP ve DPI verileri One Sample T test SPSS programı Sonuçları.....	119
Tablo 4.10. 2010 Ocak – 2016 Ocak arası UPP ve DPI verileri One Sample T test SPSS programı Sonuçları.....	121
Tablo 5.1. Değerlendirmede Kullanılmak üzere Seçilmiş Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri.....	129
Tablo 5. 2. Değerlendirmede Kullanılmak Üzere Seçilmiş Finansal Oranlar.....	130
Tablo 5.3. BIST 100 Şirketleri Listesi ve Analize Dahil Edilen Şirketler.....	137
Tablo 5.4. Analiz Edilen 60 Şirketin Oranlar Tablosu.....	140
Tablo 5.5. SPSS Programı Doğrusal Regresyon Analiz Sonucu Verileri.....	142
Tablo 5.6. Excel Veri Çözümlemesi Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları.....	143

Tablo 5.7. Regresyon formülünden hesaplanan faaliyet karı marjı oranı katkı oranları.....	144
Tablo 5.8. Cari Oran Aralığı ve Faaliyet Karı Marjı Oranı Aralığı Değerlerine Göre Şirket Sayıları Dağılımları ve %'sel gösterimleri.....	149
Tablo 5.9. Net Borç - Özkaynak Oranı ve Faaliyet Karı Marjı Oranı Aralığı Değerlerine Göre Şirket Dağılımları.....	151
Tablo 5.10. Ticari Alacakların Devir Hızı ve Faaliyet Karı Marjı Oranı Aralığı Değerlerine Göre Şirket Dağılımları.....	152
Tablo 5.11. Ticari Borçların Ödenme Süresi Oranı ve Faaliyet Karı Marjı Oranı Aralığı Değerlerine Göre Şirket Dağılımları.....	153

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. 1. Türkiye' nin 2014-2015 Dış Ticaret Endeksi. (TÜİK)	6
Şekil 2. 1. Risk Evreni.....	25
Şekil 2. 2. KRY Bileşenleri.....	35
Şekil 2. 3. COSO Piramidi	46
Şekil 2. 4. ISO 30001 Risk Yönetim Standardı	50
Şekil 3. 1. Türkiye'nin Rusya'ya İhracat Rakamları (Bin \$)	88
Şekil 4.1.2000-2016 Arası TL & \$ Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları ile Swap ve UPP ve DPI Kazanç Grafiği	117
Şekil 4. 2. 2010-2016 Arası TL & \$ Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları ile Swap ve UPP ve DPI Kazanç Grafiği	118

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AIRMIC	: The Association of Insurance and Risk Managers
ALARM	: The National Form for Risk Management in the Public Sector
AS/NZS	: Australian/New Zealand Standard
COSO	: Committee of Sponsoring Organisations
ERM	: Enterprise Risk Management
FERMA	: Federation of European Risk Management Associations
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Antlaşması
IRM	: The Institute of Risk Management
ISO	: International Organization for Standardization
ITO	: Uluslararası Ticaret Örgütü
İSO	: İstanbul Sanayi Odası
JSA	: Joint Standards Australia
KRY	: Kurumsal Risk Yönetimi
PWC	: Price Waterhouse Coopers
RIMS	: The Risk Management Society
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TKRYD	: Türkiye Kurumsal Risk Yönetimi Derneği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	: Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği
UN	: United Nations
UNCTAD	: United Nations Conference on Trade and Development
WTO	: World Trade Organization

GİRİŞ

Ticaret olgusu insan türünün tarihi geçmişı kadar köklü bir geçmişe sahiptir. Yapılan çeşitli arkeolojik kazılarda, belirli yerel bölgelere özgü ürünlerin kilometrelerce uzaktaki coğrafyalarda bulunduğu bilinmektedir. Bu ürünlerin yolculuğunun ancak ticari değışim yoluyla mümkün olduğu düşünölmektedir. Toplumlar ve ölkeler arasında da ticaret köklü ve sürekli bir ilişki biçimi olarak karşımıza çıkmaktadır. Ölkeler arasında çeşitli nedenlerle siyasi ve askeri krizler ve hatta savaşlar yaşanmaktadır. Tüm bu olumsuzluklara rağmen ticari süreçler, kimi etkilenmelere rağmen, varlığını devam ettirmektedir. Bunun nedeni ise ticaretin insanlar için bir tercihten ziyade, -zorunlu bir ilişki olmasından kaynaklanmaktadır.

Günümüz küresel dünyasında uluslararası ticaret, ticaret olgusunun belirleyici yapısını oluşturmaktadır. Bu uluslararasılaşma sadece ölkelerde var olmayan ürünlerin akışıyla sınırlı değildir. Kalite, fiyat gibi unsurlar nedeniyle hemen her ürün uluslararası dolaşımda kendine yer bulabilmektedir. Bu bağlamda yerel işletmelerin ayakta kalabilmeleri için bu şartlara ayak uydurmaları, rekabet edebilmeleri gerekmektedir. Aksi takdirde yok olma riskiyle karşı karşıya kalmaları kaçınılmazdır. Bu bakımdan tüm ticari işletmeler doğası gereğı uluslararası ticaretten etkilenmekte ve onun bir parçası olarak hareket etmek durumunda kalmaktadır.

Uluslararası ticaretin bu denli gelişmiş olması yatırımcılar için birçok fayda sağlamakla birlikte, kimi riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu riskleri operasyonel ve dış çevre ile ilgili riskler olarak sınıflandırmak mümkündür. Kültürel farklılıklar, ödeme biçimi ve süreleri, rekabet koşulları gibi durumlar işletmelerin öngöröleri ve alacakları önlemlerle sıkı sıkıya bağlıdır. Ancak ölkeler arasında yaşanan siyasi ve askeri krizlerden kaynaklanan ve etkisini kaçınılmaz olarak ticari alanlarda da gösteren risklere karşı müdahale yetenekleri sınırlıdır.

Geçen yıllarda yaşanan uluslararası ekonomik kriz sonrasında birçok ticari kuruluş hatta ölkeler iflasın eşiğine gelmiştir. 2008 yılında patlak veren krizle birlikte İzlanda ve Yunanistan gibi ölkelerin ekonomilerinin iflasın eşiğine geldikleri

bilinmektedir. Birçok şirketin de uluslararası etkiye sahip bu krizle yok oldukları da yine bilinen bir olgudur.

Ülkemizde son yaşanan siyasi krizler finansal kuruluşları önemli ölçüde etkilemiştir. Rus uçaklarının Türk hava sahasını ihlal etmesi ve bunun sonucunda yaşanan gerilimlerden kaynaklı iki ülke arasında birçok ticari anlaşma askıya alınmıştır. Bunun sonucunda kimi ticari işletmeler, kısa vade içerisinde, milyon dolarları bulan zararlarla yüz yüze kalmıştır.

Türkiye’de esas olarak 2001 ekonomik krizinden sonra tartışılmaya başlanan Kurumsal Risk Yönetimi kavramı önemli başarılar sağlamıştır. Sağlıklı bir risk yönetimine sahip işletmelerin dayanıklılığın büyük ölçüde arttığı görülmüştür. Pratikteki bu başarıya rağmen, bu konuda yeterli düzeyde teorik çalışmanın yapılmaması dikkat çekmektedir.

Bu çalışmada, uluslararası ticaretin günümüzdeki durumu, olası risk faktörleri ve ticari işletmelerin bu risklere karşı alacağı önlemler üzerinde durulmuştur. Gerek dünyada yaşanan siyasal çalkantı ortamının ekonomik ilişkileri ciddi biçimde etkilemesi gerekse kurumsal risk yönetimine ilişkin Türkiye’de yapılmış olan çalışmaların sınırlılığı, bu çalışmayı gerekli kılmıştır.

BİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARET

1.1.Ticaret Kavramı

Ticaret kavramının çeşitli tanımları vardır. Gümrük ve dış ticaret terimleri sözlüğünde; Kar amacıyla mal veya diğer değerli şeylerin alımı ve satımı faaliyetleri olarak tanımlanmaktadır¹. Ticaret, doğrudan ekonomi içinde ortaya çıkan bir kavram olmamasıyla birlikte, başta insanların yalnızca kendi kişisel ihtiyaçlarının karşılanabileceği yeterlilikte üretim yaptığı ve eksiklerini de komşularından bir sonraki üretim sürecinde geri vermek koşuluyla ödünç aldıkları basit ekonomik bir sistemdir². Ticaret kavramını daha kapsamlı bir tanımlama ile ifade etmek gerekirse; bir faaliyetin ticari olarak ifade edilebilmesi için sonucunda kar oluşmalıdır. Kar amacı gütmeyen herhangi bir değişim bu bakımdan ticaret olarak nitelendirilmez. Ayrıca ticaretin oluşabilmesi için farklı ihtiyaçlara sahip alıcılarla satıcıların bir araya gelmesi gerekmektedir. Ticari faaliyetin bir başka temel özelliği ise kesintisiz bir süreç olmasıdır³. Ticaret olgusu başlangıçta farklı toplumlar arasında ancak sınırlı miktardaki ürün fazlalarının istisnai biçimde takas edilmesiyle ortaya çıkmıştır. Zaman içerisinde gerek üretim araçlarının gelişimi gerekse de ürün çeşitliliğinin artması sonucunda ticaret sürekli bir hal almış, ödünç verme tutumu belirli bir süre sonra malların başka mallar ile değiş- tokuş etme yönelimine dönüşmüş ve trampa sistemi resmen ortaya çıkmaya başlamıştır⁴. Zamanla trampa yerine günümüzde de

¹ H. Cahit, **Soysal; Osman Uysal ve Murat Atabıncı**, Gümrük ve Dış Ticaret Terimleri Sözlüğü, Gümrük Müfettişleri Derneği, 1999, s.265,

² Hasan Saygın ve Murat Çimen, **Turkish Economic Policies and External Dependency**, 1. b., Cambridge, Cambridge Scholars Publishing, 2013, pp. 1.

³ Hans-Otto Schenk, **Psychologie im Handel, Entscheidungsgrundlagen für das Handelsmarketing**, Oldenbourg Verlag, 2007. s 16.

⁴ Kerem Alkin, Genel Ekonomi ve Mali Sistem, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Türev Araçları Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı Eğitimi,2012, (Çevirimiçi)
www.tspakb.org.tr/tr/.../2012/genel_ekonomi_temel_EKIM_2012_B.pdf/02.02.2019

kullanılan genel değişim aracı olarak para kullanılmaya başlanmıştır. Burada da yine ticaretin yoğunlaşmaya başlaması belirleyici olmuştur.

1.2.Uluslararası Ticaretin Tanımı ve Kapsamı

Uluslararası ticaret kavramının tanımı ve kapsamının açıklanmasından önce, bu konuda karışık anlamlara sebep olan kimi kavramların arasındaki ilişki aydınlatılmalıdır. Küresel ticaret, dünya ticareti ve uluslararası ticaret kavramları bazen bir birinin yerine kullanılırken, kimi zaman da sanki aralarında bir anlam farklılığı olduğu düşünülerek farklı bağlamlarda kullanılmaktadır ⁵ . Aslında bu üç ifade de aynı anlamı karşılmasına rağmen anlam kargaşası yaşanmaktadır. Literatür incelendiğinde bu konudaki anlam karmaşasının nedeninin, literatürde konuya ilişkin tam bir standardizasyon sağlanmamasından kaynaklandığı görülmektedir.

Uluslararası ticaret, küresel düzeyde yapılan ticarettir. Ülkelerin kamusal ve özel alanda birbirleriyle yaptığı mal ve hizmet alım satımı olarak da tanımlanabilir. Ülkelerin birçoğunda sermaye birikiminin çoğu bu alanda kullanılmaktadır. Uluslararası ticaretin tarihi binlerce yıl geçmişe kadar götürülse de esas olarak son birkaç yüzyılda sanayi devrimi sonrası belirgin bir hal almıştır ⁶ .

Başlangıçta ülkelerin kendi iç pazarında başlayan ticaret olgusu, belirli bir gelişim evresinden sonra dış pazarlara da yönelmeye başlamıştır. Günümüzde ticari sermayenin en büyük payı uluslararası ticarete faaliyet göstermektedir.

Günümüz dünyasında ülkeler arasında kültürel, siyasi, iktisadi vb. birçok ilişki ağı bulunmaktadır. Bu ilişkiler çeşitli nedenlerle sekteye uğramakta ve kesintiler yaşanmaktadır. Bunların arasında dış ticaret ilişkisi ayrı bir öneme sahiptir. Ülkeler arasında yaşanan siyasi ve askeri birçok çatışmaya rağmen, ticari ilişkiler varlığını bir biçimde devam ettirmektedir. Bunun nedeni ise ticaretin, özellikle de günümüzde, tüm tarafların ihtiyaçlarını karşılayan ve yarar sağlayan bir özelliği bulunmasından ileri gelmesidir⁷.

⁵ Hasan Gürak, **İktisat “Akademik” İktisada Alternatif Temel İktisadi Görüşler-Çözümler**, Genesis Kitap, Ankara, 2011, s.174.

⁶ Soysal, vd. **a.g.e.**, s.77.

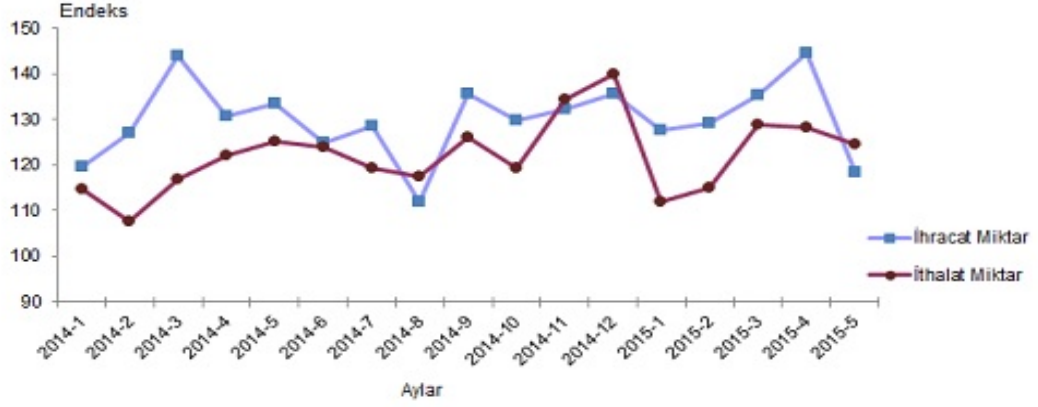
⁷ Uluslararası Politika Akademisi,2014, (Çevrimiçi) <http://politikaakademisi.org/2014/03/16/2000li-yillarda-gelisen-turkiye-iran-enerji-iliskileri/> 03.02.2019.

Günümüzde ülkeler birbirlerine çeşitli ticari ilişkilerle bağlıdır. Gelişen teknolojik ve lojistik değişimler ile beraber ülkeler arasında artan dış ticaret hacmi sonucunda ilişkilerde çeşitlilik bir zorunluluğa dönmektedir. Başlangıcında sadece mal değiş-tokuşu veya alım satımı olarak başlayan ticari ilişkiler, tarihsel gelişim süreçleri içerisinde politik ve teknolojik gelişmelerin de yardımı ile daha çeşitli ve derin bir yapıya geçiş yapmıştır. Günümüzde yaygın bir hal almış olan uluslararası ilişkiler küresel düzeyde emek gücü ve sermaye trafiği, yerel ve dünya genelinde kurulan ekonomik birliktelikler ve varılan anlaşmalar, küresel düzeydeki iktisadi ilişkilerin kaçınılmaz bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Uluslararası ekonomik ilişkiler salt gelişmiş sanayi ülkeleri ile sınırlı kalmamış, pasif ya da aktif, az gelişmiş ülkeler de bu ilişkilere dâhil olmuştur⁸.

Köklü bir tarihsel sürece dayanan uluslararası ticaret olgusu dünya ekonomisinde de giderek önem kazanmaktadır. Bulunduğumuz çağda uluslararası ticaretin etkisi olmayan alandan söz edilemez. Kültür, siyasal düzen, ekonomi, toplumsal yaşam vb. uluslararası ticaretin etkisiyle değişmektedir.

Uluslararası Ticaret olgusunun esas konusu birden çok ülkede faaliyette bulunan işletmelerin ve çok uluslu şirketlerin gerçekleştirdikleri ithalat ve ihracata dair süreçler, bu konudaki uygulamalar, dış ticarete ihtiyaç duyulan belgeler, dış ticaretin finansmanı gibi farklı dalların birbirini tamamlayarak oluşturdukları bütünsel bir yapıdan meydana gelmektedir. Bu bakımdan uluslararası ticaret kavramından söz edildiğinde aslında kendi içinde birçok disiplini barındıran bütünlük bir yapıdan söz edilmektedir.

⁸ Erkut Onursal, Dış Ticaretin Finansmanı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü,(Çevrimiçi) <http://www.tml.web.tr/download/Dis-Ticaretin-Finansmani.pdf>/03.02.2019



Şekil 1. 1 Türkiye'nin 2014-2015 Dış Ticaret Endeksi. (TÜİK)

Kaynak: <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=18569/02.03.2019>

Tablo 1. 1 Türkiye' nin 2014-2015 Sektörel Dış Ticaret Endeksi

Sektörler [SITC Rev.3]	İhracat			İthalat		
	Endeks		Değişim(%)	Endeks		Değişim (%)
	2014	2015	2015 Mayıs/	2014	2015	2015
	Mayıs	Mayıs	2014 Mayıs	Mayıs	Mayıs	2014 Mayıs
Birim değer endeksleri						
Genel	108,0	98,8	-8,5	108,0	92,7	-14,1
Gıda, içecek ve tütün	110,2	116,1	5,3	111,8	99,8	-10,8
Ham maddeler(yakıt hariç)	108,0	102,6	-5,0	106,2	85,0	-19,9
Yakıtlar	132,5	83,5	-36,9	122,5	83,8	-31,6
İmalat(gıda, içecek ve tütün hariç)	107,2	97,3	-8,6	105,0	97,7	-6,9
SITC'de başka bir yerde sınıflandırılmayan mallar	95,7		1,7	97,8	84,2	-13,8
Miktar endeksleri						
Genel	133,5	118,5	-11,2	125,0	124,6	-0,3
Gıda, içecek ve tütün	122,9	105,9	-13,9	144,9	137,2	-5,4
Ham maddeler(yakıt hariç)	148,6	129,2	-13,2	127,8	110,8	-13,3
Yakıtlar	93,9	124,8	32,8	112,0	124,9	11,5
İmalat(gıda, içecek ve tütün hariç)	138,2	120,0	-13,1	123,6	124,4	0,7
SITC'de başka bir yerde sınıflandırılmayan mallar	37,6	63,7	69,3	287,5	107,9	-62,5

Kaynak: 192. <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=18569/02.03.201>

1.3.Uluslararası Ticaretin Günümüzdeki Yapısı

Uluslararası ticaretin tarihi bir yanıyla ticaretin tarihiyle örtüşmektedir. İstisnai bir biçimde de olsa çok eski çağlardan günümüze kadar ticaretin uluslararası izlerine rastlanmaktadır. Fakat bu dönemlerde söz konusu edilen ticaretin akışı genelde tek yönlü ve birkaç ürünle sınırlı bir içeriğe sahiptir. Bunun nedeni ise dönemin üretim araçlarındaki sınırlılıkla açıklanabilir. Gelişen teknoloji ve yeni sanayi atılımları sonrasında üretimde ciddi bir yoğunlaşma yaşanmış ve ürün çeşitliliğinde de kayda değer gelişmeler yaşanmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda uluslararası ticaret dünyanın hemen her yanını kapsayan bir ağ biçimini almış ve küreselleşmeyi tetiklemiştir. Her ne kadar günümüzde dış ticaretin belirleyici kısmı gelişmiş ülkelere doğru olsa da, az gelişmiş ülkelere uluslararası ticarete bir aktör olarak yer almaktadırlar⁹.

Aşağıdaki tablolarda on bir ülkenin 2015 yılına ait ihracat ve ithalat oranları verilmiştir. Tablo 1.2 ve 1.3’ de görüleceği üzere ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ile dış ticarete oynadıkları rol paralellik göstermektedir.

⁹ Faruk Atalay, “Türkiye Kapitalizminin Mekânsal Dönüşümü”. *Praksis*, 2001. 2, 53-96.

Tablo 1. 2 2015 Yılı Ülkelere Göre İhracat- Bin Dolar- (TÜİK)

Yıl 2015	Ülke	Toplam \$ Cinsinden
1	Fransa	5 848 756 000
3	Hollanda	3 156 636 000
4	Almanya	13 426 432 000
5	İtalya	6 890 946 000
6	İngiltere	10 564 786 000
7	İrlanda	466 979 000
8	Danimarka	902 085 000
9	Yunanistan	1 400 676 000
10	Portekiz	558 643 000
11	İspanya	4 746 180 000

Kaynak: www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 ET: 02.02.2019

Tablo 1. 3. 2015 Yılı Ülkelere Göre İthalat (TÜİK)

Yıl 2015	Ülke	Toplam \$ Cinsinden
1	Fransa	7 583 987 000
3	Hollanda	2 914 435 000
4	Almanya	21 352 245 000
5	İtalya	10 640 329 000
6	İngiltere	5 541 280 00
7	İrlanda	840 312 000
8	Danimarka	806 493 000
9	Yunanistan	1 860 231 000
10	Portekiz	640 322 000
11	İspanya	5 588 510 000

Kaynak: www.tuik.gov.tr/prelstatistikTablo.do?istab_id=625 / 02.02.2019

Uluslararası ticaretteki asıl gelişmelerin doksanlı yıllarda yapılan düzenlemelerle ivme kazandığı ve günümüzde de devam ettiğini söyleyebiliriz. Bu gelişmede dünyada yaşanan politik dönüşümlerinde büyük rolü olmuştur. Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliğinin (SSCB) dağılması belirleyici role sahip etkilerin başında gelmektedir. Bilindiği üzere SSCB coğrafi yönden dünyanın üçte birini kapsamaktayken bazı ülkeleri de politik ve ekonomik olarak etkisi altında tutmaktaydı. (Irak, İran, Suriye, Libya vb.) Her ne kadar bu ülkelerin kendi aralarında ticari ilişkileri olsa da, bu ülkelerle dünyanın geri kalan ülkeleri arasındaki ekonomik ilişkiler ise çok daha sınırlı bir düzeydeydi¹⁰.

SSCB'nin dağılmasıyla birlikte bu bölgeler ile diğer dünya ülkeleri arasında ki ticari ilişkiler hareketlilik kazanmıştır. Bu olgu dış ticarete bir dinamizm ve büyüme

¹⁰ Esra Güler, “Sosyalizmden Kapitalizme Geçiş Sürecinde Rusya: Nasıl Bir Kapitalizm? Russia in period of Transition From Socialism To Capitalism: What Sort a Capitalism”. **Business and Economics Research Journal**, 2012, S. 3(3), s.93,

sağlamıştır. Sadece Rusya'nın 2015 yılının ilk çeyreğinde Avrupa ülkelerine 44,4 milyar dolar değerinde ithalat yaptığı düşünüldüğünde bu gelişmenin düzeyi ve dinamizmin ne derecede olduğuna ilişkin fikir verecektir¹¹.

Uluslararası ticaretin günümüzdeki boyutlarını ve hareketliliğini salt bu politik gelişmelere bağlamak eksik bir yaklaşım olacaktır. Teknolojik ve bilimsel gelişmenin sağladığı olanaklarda uluslararası ticaretin yaygınlaşması için gerekli zemini yaratmıştır. Bu gelişmelerde tedarik, lojistik, bilişim alanında yaşanan gelişmelerin önemli bir payı olduğunu belirtmek gerekir¹².

Uluslararası ticaret salt işletmelere maddi fayda sağlama ve verimlilik artışı ile sınırlı kalmamıştır aynı zamanda gelişmiş yeni teknolojilere ulaşılmasını ve bu teknolojik gelişmelerin yaygınlaşmasına yol açarak ekonomik büyüme oranında ve mal kalitesinde belirgin bir iyileşme sağlama konularında da etkili olmuştur¹³.

1.4. Uluslararası Ticareti Etkileyen Unsurlar

Uluslararası ticareti etkileyen birçok unsur bulunmaktadır. Bunları genel olarak aşağıdaki başlıklar altında sıralamak mümkündür:¹⁴

- Piyasalar arasındaki fiyat ve kalite farklılıkları,
- İç pazarlardaki üretim yetersizliği,
- Ürün çeşitliliği,
- Pazarın demografik özellikleri,
- Sosyal ve psikolojik faktörler,
- Rekabet vb.

Başka bir bakış açısına göre ise uluslararası ticarete göz önünde bulundurulması gereken faktörler makro ve mikro ekonomik faktörler olarak iki başlık altında toplanmaktadır. Makroekonomik unsurlar daha çok nesnel olgulardan

¹¹<http://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/blog/newsDetail; 4/2017>

¹² Malik Yılmaz, "Küreselleşmenin Oluşumuna Zemin Hazırladığı Yeni Ekonomik Anlayış: Bilgi Ekonomisi," **Ataturk university Journal of Economics and Administrative Sciences**, 2013, 27(1).

¹³ Gene M. Grossman ve Elhanan Helpman, "Trade Innovation And Growth," **American Economic Review**, 1991, Vol. 80 No.2, pp.86-91.

¹⁴ Koray Gürpınar, ve Mehmet Barca, "Türk Mobilya Sektörünün Uluslararası Rekabet Gücü Düzeyi ve Nedenleri," **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Drgisi**, 2007, Sayı 2, Cilt 2, ss.41-61.

oluşurken, mikro ekonomik unsurlar şirketlerin yapısal ve kontrol edebileceği çevresel faktörlerden oluşmaktadır¹⁵. Aşağıdaki tabloda uluslararası ticareti etkileyen makro ve mikro ekonomik faktörler doğrultusunda otuz yıllık analizi yapılmıştır. Konuya netlik kazandırmak bakımından aşağıdaki tablo bütünüyle verilmiştir.

Tablo 1. 4. Uluslararası Ticareti Etkileyen Makro ve Mikro Unsurlar (1990-2020)

		Son 20 Yıl	Günümüz	Önümüzdeki 10 yıl
Makroekonomik	Dünya Gayri Safi Geliri	Patlama yaşanıyor	Durgunluk	Büyüme başlayacak ama daha düşük tempoda
	Serbest ticaret	Dünya Ticaret Örgütü ile genişleme	Yeniden ortaya çıkan korumacılık belirtileri	Belirsiz, ekonomik koşullara bağlı
	Kıyaslamalı avantaj	Yüksek (Çin'de düşük işçilik maliyetleri)	Artan işçilik ve taşınmaz mal maliyetleri avantajı aşındırıyor	Devam eden daralma
	Kredi koşulları	Kolaylıkla alınabilir	Ticaret ve yatırımları etkileyen aşırı derecede kredi daralması	Güvenin tazelenmesi ve bilançoların dengeye gelmesi
	Para kurları	Bazı istisnalar dışında istikrarlı (Asya para birim değerleri düşük)	Çelişkili para politikalarından ötürü istikrarsız ve belirsiz	Yavaş yavaş istikrara kavuşuyor. Asya para birim değerleri yükseliyor
	Bilişim teknolojisi	Devrimsel değişiklik	Hala realize olmamış birçok faydayı barındırıyor	Gelişen teknoloji ortaya çıkmaya devam ediyor
	Outsourcing (Üretimin başka ülkelere kaydırılması)	"Sonsuz potansiyel" gibi algılanmasından ötürü patlama yaşıyor	Sınırlara varılması (karlı büyüme mi?)	Belli segmentlerde potansiyelin devamı
	Pazar odaklı siyasal ortam	Uzak Doğu ve Doğu Avrupa'nın dünya pazarlarına açılması	Şu ana kadar istikrarlı	Sıkıntılı ekonomik durumun süreklilik kazanması hali çerçevesinde tahmin etmesi zor

¹⁵ Muhittin Adıgüzel, "Küresel Rekabet Gücünün Ölçülmesi ve Türkiye Bağlamında Bir Değerlendirme," *Akademik Bakış Dergisi*, 2013, S. 37, 1-21.

Mikro ekonomik	Taşımacılık maliyetleri	Düşük	Uzun yıllardır fazla kapasite ve düşük yakıt fiyatlarından ötürü en düşük seviyesinde	Uzun vadeli beklenti yükselmesi yönünde (petrol, CO ₂ fazla kapasitenin emilmesi)
	Deragülasyon (Kuralsızlaştırma)	Dünya genelinde deregülasyon ve özelleştirme furası	Deregülasyon ve sermaye piyasaları konusunda kuşkular devam ediyor	2 Dünya Savaşı sonrası geçerli olan düzenleme ve devletçiliğe bir dönüş beklenmiyor
	Sektörde birleşme	Rakipler arasında genel olarak yatay birleşmeler	Aşırı arz (yıpratma ile birleşme)	Tedricen başlıyor ama iddialı değil
	Altyapı	Önemli ölçüde yatırım yapılmasına rağmen talep karşılanamıyor	İş hacmindeki daralma altyapı üzerindeki baskıyı hafifletiyor	Birçok ülkede altyapının iyileştirilmesine dönük büyük "Keynesian" hamle

Kaynak: <http://www.utikad.org.tr/db/files/%C5%9Eekil%20Uluslararası%C4%B1%20Ticareti%20Etkileyen%20Fakt%C3%B6rler.doc/02.01.2019>

1.5. Uluslararası Ticari Kuruluşlar ve İşlevleri

Uluslararası ticaretin hemen her döneminde gerek ticari işletmelerin çıkarlarını korumak gerekse de iç pazarlardaki üreticileri korumak gibi nedenlerle yasal tedbirler alınmış ve çeşitli işbirliklerine gidilmiştir. Uluslararası ticaretin içinde bulunduğu yoğunluk ve yaygınlık sebebiyle bu tarz kuruluşların çeşitliliği ve yaptırım gücü de belirleyici bir konumdadır. Uluslararası alanda etkinlik gösteren ticari kuruluşların bir kısmı bölgesel bir nitelikteyken bir kısmı ise küresel düzeyde faaliyet sürdürmektedir¹⁶.

Uluslararası alanda faaliyet gösteren kuruluşların; uluslararası ticaretin denetlenmesi, teşvik edilmesi, ticari işletmelerin çıkarlarının korunması, sermaye akışını ve serbest ticaretin devamının sağlanması vb. işlevleri gerçekleştirmektedirler.

¹⁶ Handan Temizel, Erol Turan, ve Metehan Temizel, "Küresel İşletmecilikte Ülkelerin Sosyo-Kültürel Yapılarından Kaynaklanan Sorunlar," *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2008. S. 19, ss. 459-474.

Ayrıca bu kuruluşlar sayesinde olası belirsizliklerinde önüne geçmek mümkün olmaktadır¹⁷.

Bu tarz kurumların esasta iki biçimi bulunmaktadır. Bunlardan bir kısmı direkt ülkeler arasında oluşturulurken bir kısmı ise işletmeler nezdinde oluşturulmaktadır. Hükümetler arası kuruluşların hukuki bağlamda bağlayıcı bir karakterde olduğu bilinmektedir. Ancak işletmeler nezdinde kurulmuş birlikteliklerinde günümüzde ciddi bağlayıcılığa sahip olduğu bilinmektedirler¹⁸.

Uluslararası kuruluşların nitelikleri genel itibariyle aşağıdaki biçimde ifade edilebilir¹⁹:

- a) Antlaşma: uluslararası kurumların tümünün dayandığı bir kurucu antlaşma vardır. Kuruluş antlaşmalarında, ilgili kuruluşların hedefleri, temel prensipleri, yeni üyeleri kabul koşulları, hangi organlardan oluştuğu, bu organların görevleri ve çalışma biçimleri gibi özellikler açıklanmaktadır.
- b) Üyelik: İlgili kuruluşun kurucu anlaşmasına taraf olan ülkelere veya işletmelere tanınmıştır. Bazı kuruluşlarda üyeliklerin çeşitli basamakları vardır. Kimi ülkeler veya işletmeler üyelik bağı dışında da bu kuruluşlarla çeşitli ilişkiler geliştirebilmektedirler.
- c) Kapsam: Uluslararası kuruluşlar çeşitli içeriklere sahiptir. Kimileri salt ekonomik muhtevayata, kimileri ise sosyal, kültürel ve ekonomik vb. kapsamlara sahiptirler. IMF gibi kuruluşlar salt ekonomik muhtevaya sahipken, BM ise karma özelliklere sahip kuruluşlara örnek olarak gösterilebilir.
- d) Organlar: Uluslararası kuruluşlar çeşitli organlardan oluşmaktadırlar. Temelde Genel Kurul, Yönetim Kurulu ve Sekreterlik gibi organlardan oluşan bu kuruluşlar ihtiyaçları doğrultusunda çeşitli alt organlar da oluşturabilmektedirler.
- e) Parasal Katkı: Bu kuruluşların çift yönlü bir parasal işleyişi vardır. Kimi zaman üyelerine kredi vb. biçimlerde finansal destek sağlarlarken; kuruluşun giderlerini karşılamak üzere üyeler tarafından da parasal katkılar sağlanmaktadır.

¹⁷ <http://makinebirlik.com/tr/sikca-sorulan-sorular/dis-ticaretile-ilgili-uluslararasi-anlasmalar-hangileridir/2017>

¹⁸ S. Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomik Mali Kuruluşlar**, Beta Yayım. İstanbul 2002b, ss.3-10.

¹⁹ S. Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi**, Beta Yayım İstanbul, 2001, ss. 5-6.

1.5.1. Uluslararası Ticaret Örgütü (ITO)

Uluslararası ticaretin serbestleşmesini sağlamak ve uluslararası bir para sisteminin oluşturulması gibi amaçlarla kurulan ilk kuruluş, ABD'nin öncülüğünde kurulan Uluslararası Ticaret Örgütü (ITO)'dur. ITO kuruluş nedenini uluslararası ticaretin serbestleştirilmesi amacıyla gümrük tarifeleri vb. kısıtlamaların kaldırılması olarak açıklamıştır. ITO'nun bu amacı ülkelerin iç ekonomilerine müdahale olarak algılandığı için birçok ülke tarafından temkinli karşılanmıştır. Bu nedenle ITO sözleşmesi ABD, Kanada, Japonya, Hollanda, İngiltere, Almanya gibi birçok gelişmiş ülkenin yasama organları tarafından kabul görmemiştir ²⁰.

ITO'nun ülkelerin iç pazarlarına doğrudan müdahale edeceği vb. nedenlerden kaynaklı olarak ITO faaliyete geçememiştir. Ancak ITO'nun belirttiği hususlar her ne kadar tepki toplasa da uluslararası ticaretin gelişmesi için gerekli olduğundan, farklı bir isimle aynı ilkeleri savunan başka bir kuruluş hayata geçirilmiştir. Bu kuruluş Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Antlaşması (GATT) olmuştur. Henüz kuruluş toplantıları devam ederken, taraf ülkeler uluslararası ticaretin önündeki engellerin kaldırılması maksadıyla faaliyetlerini yoğunlaştırarak ilk aşamada belirli ürünlerle sınırlı olmak üzere tarife indirimleri vb. konularda uzlaşmaya sağlamışlardır. Bu süreçte geçici bir antlaşma olarak 1947 yılında onaylanan GATT, ITO'nun imzalanmasıyla birlikte kalıcı bir kurum halini almıştır ²¹.

1.5.2. Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Antlaşması (GATT)

ITO'nun fazlasıyla müdahaleci bir içeriğe sahip olması nedeniyle kabul görmemesi sonucu ortaya çıkan GATT, ITO'yla bir paralellik göstermekle beraber daha esnek bir yapıya sahiptir. GATT; ticari ve iktisadi ilişkilerin yoğunlaştırılması, taraf ülkelerin yaşam standartlarının yükseltilmesi, iş olanaklarının çoğaltılması ve dünyada var olan üretim kaynaklarının daha etkin bir biçimde değerlendirilmesi vb. hedefleri gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır. Belirlenen bu amaçların haricinde; taraf ülkeler uluslararası bir rekabet sistemi oluşturmak için, korumaya dayalı

²⁰ Emin Ertürk, *Ekonomik Entegrasyon Teorisi ve Türkiye'nin İçinde Bulunduğu Entegrasyonlar*, Ezgi Kitapevi, Bursa 1997, s. 177.

²¹ Halil Seyidoglu, H., *Uluslar arası İktisat*, 21. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul, 2017 s. 409.

uygulamalardan kaçınarak dış ticarete liberal bir yaklaşımı teşvik etmeyi de hedeflemişlerdir. Ancak bu hedef yazılı bir metinle ifade edilmemektedir²².

GATT 1947 yılında 23 ülkenin katılımıyla kurulmuştur. Zaman içerisinde ciddi bir gelişme göstererek günümüzde 100'den fazla üyeye sahip bir oluşum haline almıştır. Uluslararası ticaretin gelişmesiyle birlikte GATT'ın o dönemki mevcut yapısı ihtiyacı karşılayamaz bir hal aldığından 1995'ten itibaren yeni bir yapılanmaya gidilmiştir²³. Bu yeni yapılanma sadece sanayi mallarının serbest dolaşımını gerçekleştirmek amacıyla sınırlı kalmayarak tarımsal ürünlerden, çevrenin korunması, patent ve mülkiyet haklarının belirlenmesi ve korunmasına kadar birçok farklı alanı kapsayan bu yeni kuruluş Dünya Ticaret Örgütü'dür²⁴.

1.5.3. Dünya Ticaret Örgütü (WTO)

GATT'ın kapsam olarak genişletilmiş biçimi olarak da değerlendirilebilecek olan Dünya Ticaret Örgütü, Uruguay Round müzakereleri sonunda, 29 farklı çok taraflı hukuksal antlaşma ve 25 Bildiriyi içinde barındıran bir kurum olarak, 1984 yılında Fas'ta imza altına alınan DTÖ Anlaşması sayesinde kurulmuştur. Günümüzde DTÖ'nün 164 üyesi mevcuttur, ayrıca 23 ülke de gözlemci statüsünde de bulunmaktadır²⁵.

Ortaya yeni çıkmış bir organ olarak DTÖ'nün amacı; uluslararası ticaretin gelişimini güvence altına almak ve bu maksatla GATT'la belirlenmiş olan temel esasları yeniden düzenleyerek gelişmekte olan ülkeleri de uluslararası ticarete dâhil etme ve dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının bu ülkelere de yönelmesini sağlamaktır²⁶. Kuruluşun uzun vadeli amacı ise, dünya ticaretinin önünde engel yaratan tüm unsurların 2020 yılına kadar tamamen ortadan kaldırılmasıdır²⁷.

22 "GATT Dosyası," **Gümrük Dergisi**, Ankara, Haziran, 1995,S:13. C:5. ss .56-63.

23 "GATT'tan 'Dünya Ticaret Örgütüne,'" **İSO Dergisi**, İstanbul, Temmuz, 1998, S.388, s.17.

24 Gülsüm Özkan Akalın, "WTO'ya Doğru Türk Tarım Sektörü'nün Durumu," **Gümrük Birliği Dergisi**, Gümrük Müfettişleri Derneği Yayını , Ankara, Mayıs-Haziran 1994,C: 23, S:15, s. 4.

25 Aslı Yenipazarlı, "Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ), Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Rolü, Önemi ve Türkiye" (Doctoral dissertation, Adnan Menderes Üniversitesi), 2003.

26 Emin Ertürk, **Uluslararası İktisat**, Meyay Kitabevi, İstanbul, 2016, s. 213.

27 Zeki Tüyen, "Dünya Ticaretinde Yeni Eğilimler ve Gümrük Uygulamaları," **Gümrük Dergisi**, Gümrük Müfettişleri Derneği Yayını, Ankara, Eylül, 1995,Y.5, S:18, s.8.

DTÖ'nün işlevleri aşağıdaki başlıklar altında toplanmaktadır²⁸;

- a) DTÖ'yü oluşturan tüm ticari antlaşmaların denetlemesini gerçekleştirmek,
- b) Taraf ülkelerin katılımı sayesinde çok yönlü ticari faaliyetlerin ele alındığı bir forum kurmak,
- c) Uluslararası ticarete yaşanan ticari anlaşmazlıkları çözmek,
- d) Taraf devletlerin iç ticaret politikalarını takip etmek,
- e) Uluslararası ekonomik süreçlerle alakalı olan diğer kuruluşlarla işbirliği geliştirmek,
- f) Gelişmekte olan ekonomilerin uluslararası ticaret sistemine entegrasyonunu sağlamak.

1.5.4. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)

Hükümetler arası olan bu kuruluş 1964 yılında Cenevre'de yapılan bir toplantıyla kurularak Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UN Conference on Trade and Development-UNCTAD) adını almıştır. UNCTAD, DTÖ vb. uluslararası ekonomik politikalarla ilgili organizasyonlarla da işbirliği gerçekleştirerek, Uluslararası Ticaret Merkezi aracılığıyla gelişmekte olan ülkelere ihracat konusunda yardımcı olmak, adaletli bir uluslararası ticaret sistemi yaratmak gibi amaçlar gütmektedir. Bunların yanı sıra, Uluslararası ticarete yönelik temel esasları belirlemek, var olan ticari işleyişin sürekliliğini garanti altına almak ve Birleşmiş Milletler çatısı altındaki ekonomik kuruluşların kalkınma ve ticarete dair faaliyetlerinde koordinasyon sağlamak, uluslararası ticaret kapsamında yapılacak olan antlaşma ve çalışmalarda yardımcı olmak gibi misyonlara sahiptir²⁹.

²⁸ (http://www.mfa.gov.tr/dunya-ticaret-orgutu-__dto_.tr.mfa) ET: 02.02.2018

²⁹ Rıfat Altan, 'Birleşmiş Milletlerin Kalkınma Faaliyetleri ve Türkiye'ye Yansımaları', *Yayımlanmış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi*, 2008, s. 18.

İKİNCİ BÖLÜM

RİSK VE RİSK YÖNETİMİ

2.1. Genel Olarak Risk Kavramı

Risk kavramı genel olarak incelendiğinde çeşitli tanımlara rastlamak mümkündür. Genel olarak risk kavramı, gelecekte neler olacağıyla ilgili bugünkü yaşanan belirsizlik olarak tanımlanmaktadır³⁰. Risk kavramının kabul edilmiş tek bir tanımı bulunmamaktadır. Kavramsal olarak risk kapsamında birçok tanım ve yorum mevcuttur. Risk genel anlamda bir olayın beklenen biçimden farklı olarak gerçekleşebilme durumudur. Risk kavramına ilişkin tanımlamalar risk yönetimi konusu ile daha da genişlemiştir. Risk genel olarak önceden tehdit olarak algılanırken yeni yaklaşımlara göre, organizasyonların amaçlarına ulaşmasında engel teşkil eden herhangi bir durum ya da olay olarak tanımlanmaktadır³¹.

Risk, gerçekleşmesi muhtemel sonuçların gerçekleşebilme olasılığı olarak ifade edilmektedir. Risk kavramının, Fransızca bir kelime olan risque'den türetilmiştir. Risk kavramı, işletmelerin amaçlarını hayata geçirmelerini engelleyebilecek her türlü durum veya bir olayın gerçekleşme olasılığı olarak tanımlanabilir. Başka bir ifadeyle, herhangi bir firmanın finansal değerinin sarsılmasına ya da herhangi bir ticari faaliyetten kaynaklı olarak oluşabilecek maddi kaybın oluşması dolayısıyla meydana gelecek karışıklık ve karın düşmesi olasılığıdır³².

³⁰ Bryan Coyle, **Introduction to Currency Risk**, Financial World Publishing, United Kingdom, 2000, s.2.

³¹ Linda Spedding and Adam Rose, **Business Risk Management Handbook**, A Sustainable Approach, Director of Research, SERM Rating Agency, Independent Consultant in Business Risk Management and Due Diligence, and Qualified Lawyer in the UK, EU, India and the USA. September, 2007,p.40.

³² Nuray Ergül, **Herkes İçin Finans**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004,s.43.

Genel itibariyle risk, istenilmeyen herhangi bir olayın ya da durumun meydana gelme olasılığı ve bu olayın, durumun etkisinin önemi şeklinde tanımlanmaktadır³³. Diğer bir tanım ise risk, meydana gelecek olan olay ve faaliyetlerdeki tehdit ve fırsatların neden olacağı sonucun belirsizliği olarak ifade edilmektedir³⁴. Bu tanımdan yola çıkacak olursak risk olgusunu daha geniş bir çerçevede ele alındığı, riskin hem bir fırsat hem de tehdit olarak görüldüğü sonucu çıkmaktadır. Fırsat, riskin olumlu yanları ve sağlayabileceği olası getiri ve kazançlardır. Tehdit ise, riskin olumsuz yanları ve neden olabileceği olası zarar ve kayıplardır³⁵.

Genel olarak tanımlarda risk, potansiyel problem, tehlike, tehdit, zarar veya kayıp gibi olumsuz unsurlar olarak nitelendirilmektedir. Belirli bir dönem içinde, zararın, kaybın yaşanma olasılığı ve yaşanması durumunda yaratabileceği olumsuz etkinin şiddetidir. Risk, gelecekte meydana gelebilecek potansiyel sorunlara, tehlike ve tehditlere işaret etmektedir³⁶.

Risk ve belirsizlik kavramı çok iç içe olan kavramlardır. Bundan dolayı bu kavramların kullanımlarında kimi zaman karışıklıklar yaşanmaktadır. Riskin ortaya çıkmasına neden olan olay, geleceğin belirsizliğidir. Dolayısıyla, belirsizlik oranına paralel olarak risk oranı da artmaktadır. Belirsizlik kavramı, gerçekleşme olasılığı bilinmeyen, kontrolü mümkün olmayan ve rastgele durumları tanımlar. Risk ise, bilinen olasılık dağılımından veya mevcut verilerden yararlanarak belirlenebilen ve ölçülebilen gelişigüzel ve kontrolsüz olayları ifade eder³⁷. Organizasyonlar riski yönetmek istediğinde her zaman belirsizlikle karşı karşıya kalmaktadırlar. Risk, gerçekleşebilme ya da gerçekleşmeme durumu olan bir olgudur ve bu durumdan risk ortaya çıkana kadar emin olmak mümkün değildir. Risk durumu yok olmadığı sürece belirsizlikte varlığını sürdürür, yok edilemez³⁸. Risk belirsizliğin ölçümüdür,

³³ Carl L. Pritchard, **Risk Management, Concepts and Guidance**, ESI International, Arlington, 1997, s.176.

³⁴ Onur Derici, **İç Kontrol ve Risk Yönetimi**, Ekad Yayınları, Ankara, 2015, ss.326-329.

³⁵ "Risk Yönetimi," Strateji Geliştirme Başkanlığı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, www.csb.gov.tr/db/kalite/editordosya/risk_yonetimi.pdf/2017

³⁶ Hasan Ekici, **Kurumsal Risk Yönetimi Kalkınma Ajansları Uygulaması**, Çizgi Kitapevi, Konya, 2015, s.19.

³⁷ Meryem Fıkrkoca, **Bütünsel Risk Yönetimi**, Pozitif Matbaacılık, İstanbul, 2003, s.30.

³⁸ G. Smit Peterson. and Guy, M. Merritt, **Proactive Risk Management**, Productivity Press, New York, 2002, s.5.

belirsizlik ve risk birbiriyle bağlantılıdır, belirsizlik varsa riskte vardır ya da belirsizlik yoksa riskte yoktur. Bu ifadede risk ve belirsizliğin birbiriyle ilişkisini ortaya koymaktadır.

Bir diğer tanımda risk, yapılan planların başarılı olamama olasılığı, doğru kararlar almama tehlikesi, kar etmeme ya da zarar etme durumudur³⁹. Başka bir tanımda ise risk, belirsiz bir duruma karşı korunmasız olmadır. Risk, bir varlığın değerlerinde oluşan beklenilmeyen değişimlerin ortaya çıkma olasılığı olarak ifade edilmektedir⁴⁰.

Risk, firmanın amaçlarına ulaşmasında ve planlarını öngörülen biçimde hayata geçirme durumunu negatif bir şekilde etkileme olasılığı durumudur⁴¹.

Yapılmış olan bu kapsamlı tanımdan yola çıkarak riskle ilgili şu özellikleri belirtebiliriz:

- Risk değişken özellikte bir tehdittir.
- Tehdit genel olarak bir olayla ilgilidir.
- Olay meydana geldiğinde firma amaçlarına ulaşamaz.
- Olayların meydana gelmesiyle firmalar zarar görür.

Risk genel olarak hayatın her alanında karşılaşılabilecek bir olgudur. Sıkça karşılaştığımız risk kavramı, getiri kavramı ile özdeşleşmiştir. Risk ve getiri kavramları arasında büyük bir bağıntı bulunmaktadır. Bu kavramlardan birinin olduğu bir alanda diğer kavram da var olmaktadır. Genellikle risk arttıkça getiri de artmaktadır. Aynı şekilde risk azalırken getiri de azalmaktadır. Genel olarak firmalar gerçekleştirdikleri faaliyetlerinin sonucunda kazanç sağlamayı amaçlamaktadırlar. Fakat firma, amaçladığı kazancı elde edip edemeyeceğini, yatırım yapmadan bilemez. Firmanın yapacağı her yatırım, beklediği kazançtan farklı bir getiri sağlaması ya da yatırdığı sermayenin tamamen veya bir kısmını kaybetme olasılığı da bulunmaktadır.

³⁹ Mehmet Bolak, **Risk ve Yönetimi**, Birsen Yayınevi, İstanbul, 2004, s.6.

⁴⁰ Oktay Taş, ve Zeynep İltüzer, “Monte Carlo Simulasyon Yöntemi İle Riske Maruz Değerin İMKB30 Endeksi ve DİBS Portföyü Üzerinde Bir Uygulaması”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2008,C:23 S:1, ss.67-87,

⁴¹ Phil Griffiths, **Risk-Based Auditing**, Gower Publishing Limited, England, 2005, pp 3-15.

Bu olasılığa risk denilmektedir⁴². Genel anlamıyla risk, istenilmeyen sonuçlarla karşılaşma olasılığı olarak ifade edilmektedir. Aslında risk, planlanmış olanla gerçekleşen arasındaki farkı temsil eder.

Risk kavramına farklı biçimlerde de yaklaşılmaktadır. Değişimin ortaya çıkardığı riskler şu şekilde sınıflandırılmaktadır⁴³ :

- Ortalama sonuç olarak riskler.
- Sonuçlar arasında ortaya çıkan değişikliklerden kaynaklanan riskler,
- Kayıp olarak riskler.
- Potansiyel kazanç olarak riskler.
- Bağlı oldukları alanlara göre riskler.
- Kurum ile ilgili taraflar açısından riskler.

Literatür taraması neticesinde elde edilen sonuçlar göz önünde bulundurulduğu takdirde;

Ortalama sonuç riski; mevcut durumda öngörölmüş olan sonuçların gerçekleşmesidir. Başka bir ifadeyle gerçekleşmesi beklenen sonuçların gerçekleşmesi veya gerçekleşmemesidir. Sonuçlar arasındaki farklılık olarak risk, riskin getirebileceği sonuçların istatistiksel olarak değişmesi ve standart sapmasıdır. Kayıp olarak risk, büyük olumsuz bir etkiye sahip olan durumların gerçekleşmesiyle sonuçlanan kayıplardır, genel olarak risk kayıp olarak görülür. Potansiyel kazanç olarak risk, zaman olarak gerekli anda gerekli risklerin alınabilmesi ve alınan risklerin sonuçta kazanç olarak geri dönmesidir. Riskler kazanç elde etmek için de kullanılır. İlgili oldukları alanlara göre riskler, kredi riskleri, piyasa riskleri, faaliyet riskleri, ülke riskleri, fiyat ve faiz riskleri vb. olarak gerek anlamsal olarak gerek sonuçları açısından farklılaşan risklerdir. Kurumla ilgili taraflar açısından risk ise, hiyerarşik olarak üst ve orta sınıf yöneticiler, yönetim kurulları, aracı kuruluşlar, hissedarlar gibi kurumla

⁴² Cevat Sarıkamış, **Sermaye Pazarları**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2000,ss. 109-116.

⁴³ Ali Polat, **Uluslararası Ticarete Risk Yönetimi**, Küresel Ekonomik Yayınlar İTO, İstanbul, 2012, ss. 67-68.

ilgili olarak farklı amaç ve beklentileri olan kişi ve gruplar açısından farklılaşabilen risklerdir. Bu durumda net bir tanımlama yapılamamaktadır. Kısaca özetleyecek olursak risk kavramına açık ve net bir tanımlama getirilememektedir. Çünkü her biri riskin belirli bir bölümünü yansıtır. Küreselleşen dünyamızda da kabul görülmüş bir risk tanımlaması bulunmamaktadır.

Kısaca risk, gelecekte beklenenin dışında farklı bir durumun ortaya çıkması ihtimalidir. İşletmelerin lehine veya aleyhine sonuçlanabilen, oraya çıkan beklenenden farklı bir durumun oluşmasıdır. Ama genellikle risk sözcüğü zarar ve kayıplara uğrama ihtimali anlamında kullanılmaktadır ⁴⁴.

Tablo 2. 1. Risk ve Belirsizlik

RİSK	BELİRSİZLİK
Olası bütün sonuçlar ve bu sonuçlarla karşılaşılma olasılığı bilinebilir.	Olası bütün sonuçlar ve bu sonuçlarla karşılaşılma olasılığı bilinemez.
Sonuçlar konusunda uzmanlar birlikte olasılık dağılımları çıkartabilirler.	Uzmanlar bu konuda anlaşmaya varamazlar.
İstatistiksel olan olaylar.	İstatistiksel olmayan olaylar.
Bilinebilir olasılıklar kapsamında rastlantısallıktır.	Bilinmeyen olasılıklar kapsamında rastlantısallıktır.
Bir sonucun olasılığı belirlenebildiğinden sigortalıdır.	Bir sonucun olasılığı belirlenemediğinden sigortalı değildir.

Kaynak: www.yarbis.yildiz.edu.tr/tdemirel/course/viewCourse/id/154 / 02.02.2019.⁴⁵

Risk kavramına dair görüşler genel olarak riski; kayıp, tehlike, olumsuzluk, kötü, zarar gibi terimlerle eş değer olarak nitelendirmektedirler. Riskle ilgili mevcut teknik ve araçlar da riskin yalnız olumsuz yönüne dikkat çekmekte ve bu yöne odaklanmaktadır. Risk yönetimi ise, risklerin tanımlanması, derecelendirilmesi ve giderilmesini kapsayan sistematik bir yönetim sürecini ifade eder ⁴⁶.

⁴⁴ Polat, a.g.e. ss. 67-70.

⁴⁵ www.yarbis.yildiz.edu.tr/tdemirel/course/viewCourse/id/154 ET: 02.02.2018

⁴⁶ G. Smith Peterson and Guy Merritt, **Proactive Risk Management: Controlling Uncertainty in Product Development**, Productivity Press, New York, 2012, p. 5.

Risk kavramı, belirsizlik kavramının yanında tehlike kavramıyla da yakından ilişkilendirilmektedir. Gerçekleşmesi muhtemel olan ve genel olarak olumsuz olay ve tehlikeli durumlar söz konusudur. Bu bakımdan risk kavramı; ortaya çıkmış olan herhangi bir sonucun, beklenen ve hesaplanandan ciddi derecede de farklı bir noktaya varmış olması nesnel olasılık olarak ifade edilebilir. İktisadi alandaki riskler ise, firmalar tarafından planlanmış olan şirket hareketlerini tehdit oluşturan ve zarara sebebiyet veren tehlikeli durumları tanımlamak için tercih edilmektedir. Bu tanımlardan hareketle özet olarak ekonomik kayıplara neden olan olayların gerçekleşme olasılığıdır⁴⁷.

Piyasaların riske uygun yapısı ve risk unsurlarının çeşitliliği gibi sebepler, piyasadaki operasyonel ve iktisadi amaçlarına ulaşmak isteyen işletmeler risk yönetimini yoğun bir biçimde uygulamaya başlamışlardır. Çünkü risk yönetimi, yoğun rekabet ortamında işletmelerin varlıklarını korumaları ve stratejik hedeflerine ulaşabilmeleri için en önemli yöntemlerden biri olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda risk yönetim sürecinin arzulan sonuçları verebilmesi için gerek akademi dünyasında gerekse işletmeler bazında konuya ilişkin farkındalığının geliştirilmesi ve değişen şartlara uygun müdahalelerin yapılması için sürekli erişim esaslı yöntemlere ağırlık verilmiştir.

Risk yönetim süreci genel itibariyle üç basamaktan oluşmaktadır.

- a) Her düzeyde ölçülebilir risklerin derecelerinin belirlenmesi.
- b) İkinci aşama risklerin veriye dayalı analizinden oluşmaktadır. Risklerin değerlendirilmesi ve ölçülmesi aşamasından oluşur. Bu bağlamda kullanılan çeşitli yöntemler mevcuttur. Bu yöntemler; istatistiksel çalışmalar, riske maruz değer yöntemi, stres testleri ve senaryo analizlerinin yapılması, simülasyon teknikleri ve duyarlılık analizleri yoluyla riskin ortaya çıkma oranı hesaplanmaktadır.

⁴⁷ İlknur Tunç, "Mali Hizmetler Uzmanlığı Araştırma Raporu. "Kurumsal Risk Yönetim Sisteminin Stratejik Planlamanın Başarısı Üzerindeki Etkisi," Yalova Üniversitesi Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Yalova, 2014, s. 42-53.

- c) Son evre ise, risk yönetim aşamasıdır. Risk yönetimi, veriler ışığında belirlenen risklerin zararını asgari düzeye indirme, önleme ve zararın finansmanını kapsayan bütünlük bir süreci kapsamaktadır.

Yapılan tanımlardan da anlaşılacağı üzere risk, organizasyonların hedef ve stratejilerini hayata geçirmek amacıyla dikkate alınması gereken bir durumdur. İstenilmeyen durumların ortaya çıkmasını önlemek için organizasyonlar durum gerçekleşmeden, ilgili analizleri yaparak gerekli önlemleri almalıdır. Çünkü bu şekilde organizasyonlar olası risklere karşı güvence altına alınmış olur. Risk, genel olarak gelecekte beklenenden farklı bir durumun oluşma olasılığını ifade etmektedir. Beklenenden farklı oluşan durumlar organizasyonun hem lehinde hem de aleyhinde sonuçlanabilir. Fakat risk kavramı genellikle kayıp ve zarar, tahribat ihtimali olarak nitelendirilmektedir⁴⁸.

Genel olarak meydana gelebilecek belirli olumsuz durumlar risk bağlamında değerlendirilir. Ancak kar elde edilebilecek olası durumlar ifade edilirken risk kavramı kullanılmaktan kaçınılan bir kavramdır. Bu yaklaşıma rağmen beklenen olası sonuçtan olumlu biçimdeki farklılıklar veya sapmalarda risk olgusunun kapsamı içine girmektedir. Sonuç olarak beklenen sonuçtan sapmalar ister zarar oluştursun, isterse de karlı bir durum oluştursun her iki halde risk kavramıyla ifade edilmelidir.

2.1.1. Risk Kavramının Diğer Alanlardaki Tanımı

Risk kavramı yaşamın birçok alanında ortaya çıkabilmektedir. Söz konusu sektör bağlamında risk kavramının tanımlanmasında farklılıklar yaşanabilmektedir.

*Sigortacılık sektöründe risk kavramı; kaybetme ihtimalinin var olması, kaybetme olasılığı, muğlaklık durumu, ortaya çıkan sonucun beklenen sonuçla aynı olmaması olasılığı, beklenen durumdan ayrı bir sonucun var olma olasılığı olarak ifade edilmektedir*⁴⁹. Sigortacılık söz konusu olduğunda belirsizlik, olası kayıp, fırsat

⁴⁸ Raif Parlakkaya, **Finansal Türev Ürünler İle Mali Risk Yöntemi ve Muhasebe Uygulamaları**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2005, s. 65.

⁴⁹ Abdurrahim Emhan, "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler," **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 2009,C: 23, S:3, ss.210,

ya da olası bir kaybın müphemiyeti olarak nitelendirilmektedir. Belirsizlik ve şans gibi kavramlarla anlatılmak istenen, risk kavramındaki farklılığın bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Şans ve belirsizlik sözcüklerinin her ikisinde de ortak olan nokta, öngörülemez ve kesin bir biçimde ölçülemez olmalarıdır. Belirsizlik kavramının göreceli ve dönemsel olarak, bireylerin duygularına bağlı bir yapıya sahip olduğu, olasılık kavramının ise kişiye ve zamana bağlı olarak belirlenmediği ve herkes tarafından benzer biçimde, ortak bir yaklaşımla kabul edilmesi gereken bir olgu biçiminde kabul edilmesi gerektiği yönünde tanımlamalarda mevcuttur⁵⁰.

Bankacılık alanında risk kavramı; girişilen bir taahhüdün veya verilen kredinin tahsilâtında veya yerine getirilmesinde olumsuzluk ihtimali şeklinde tanımlanmaktadır⁵¹. Bankaların gerçekleştirdikleri herhangi bir işlem nedeniyle zarara uğrama olasılığıdır. Bir faaliyet neticesinde maddi zararın oluşması veya zararın veya beklenmedik bir gider oluşması durumunda ekonomik olarak bir faydanın oluşmaması ya da azalması ihtimali olarak da tanımlanmaktadır.

Finansal alanda risk kavramı; işletmelerin finansal olarak hesaplanmış olan veya öngörülen bir olayın oluşmasında meydana gelen beklenmeyen durum biçiminde tanımlanmaktadır⁵². Finansal açıdan risk, herhangi bir yatırımdan beklenen getiriden daha az getiri elde edilmesi ihtimalidir. Bir finansal varlığın beklenen getirisinin belirsizlik derecesi olarak da nitelendirilebilir. Bir yatırımda, beklenenden az getiri getirme ihtimali ne kadar fazla olursa, yatırımın riski de o ölçüde artar.

Söz konusu işletme sektörü olduğunda, işletme riskleri genel itibariyle, finansal yapıdan, idari yapıdan kaynaklı eksikliklerinden, faaliyet gösterilen ülkenin ekonomik ve politik nedenlerinden kaynaklanan ve operasyonel ve finansal hedeflerinin gerçekleştirilmesini olumsuz etkileyebilecek belirsiz olaylar olarak tanımlanmaktadır.

⁵⁰ Polat, **age**, s.67.

⁵¹ Emhan, **age**, ss.210.

⁵² Emhan, **age**, ss.210.



Şekil 2.1. Risk Evreni

Kaynak:Başaran,E,KurumsalYönetim, s.6. <http://www.slideshare.net/ilkerserdar/kurumsalll-yeni> ET: 02.02.2019⁵³.

Kurum ve kuruluşların karşılaşılabileceği bütün risklerin kaynağı olabilecek faaliyet ve ilişkiler bir tablo halinde gösterilebilir. Risk evreni, olarak ifade edilen ve tüm faaliyet alanlarının yer aldığı bu tablo, bir bakıma kurumun fotoğrafıdır. Risk evreni, faaliyet ve etkileşim alanının toplu ve sistematik bir biçimde görülmesine yardımcı olarak muhtemel risklerin eksiksiz bir şekilde tespit edilmesini sağlamaktadır⁵⁴.

2.2. Geleneksel Risk Yönetimi

Geleneksel anlamda risk yönetimi ilk olarak finansal alanda ortaya çıkmıştır. İlerleyen zamanlarda birçok farklı alanlarda da risk yönetimi uygulamaları görülmeye başlanmıştır. Risk yönetimi her alanda kendine özgü nitelikler göstermiştir. Bu nedenle çeşitli risk yönetim yöntemleri arasında kimi çelişkiler ortaya çıkmıştır. Risk yönetimi konusunda ortaya çıkan bu çelişkiler risk yönetim tekniklerinde yeni

⁵³ Ethem Başaran, Kurumsal Yönetim, s.6. <http://www.slideshare.net/ilkerserdar/kurumsalll-yeni> ET: 02.02.2019

⁵⁴ Sayıştay Başkanlığı, **Risk Yönetim Rehberi**,2006, s.8.

yöntemlerin gelişmesinde etkili olmuştur⁵⁵. Risk yönetimi, kurumların, organizasyonların amaçlarına ulaşmasını engelleyecek risklerin belirlenmesi ve azaltılması doğrultusunda başarıya ulaşılmasını gerçekleştirecek fırsatların ortaya çıkarılması ve kullanılmasıdır⁵⁶.

Risk yönetim sistemlerinin gelişmesi, firmalara önemli yararlar sağlamıştır, firmaların daha güvenli ve cesaretli girişimlerde bulunmasını sağlayan bu sistemler sayesinde piyasalarda daha istikrarlı bir hale gelerek risk kaynaklarının da belirli oranda azalmasını sağlamıştır.

Risk yönetimi ilk kez Amerika Birleşik Devletleri'nde 1950'li yıllarında kullanılmıştır. Risk yönetimiyle olasılık planlamasına da geçilmiştir. İlk etapta risk yönetimi sigortacılık alanında yer almış ve risk yönetimi ile sigortacılık birbirinin yerine kullanılmıştır. Günümüzde ise risk yönetimi üç farklı biçimde ele alınmaktadır⁵⁷. Birincisi genel bir değerlendirme yoluyla riskin yönetimi ve yöneticisi, kazanım veya kayıp riskini üstlenen girişimci gibi görünürler. İkincisi daha spesifik bir yaklaşımla risk yöneticisi tıpkı bir sigortacı gibi ele alınır. Üçüncüsü ise geniş ve spesifik bakış açılarının sentezidir. Genel risk yönetimi organizasyonların ve bireylerin mali açıdan hangi derecede risk barındırdığının ölçülmesi ve riskin kabul edilir bir düzeye getirilmesidir. Genel risk yönetimindeki amaç organizasyonların kazançlı faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli düzenlemelerin yapılmasını sağlamak ve sahip olunan kişi ve malların muhafaza edilmesi ile elde edilmesi beklenen getiri gücünü elde tutmaktır. Böylelikle genel olarak risk yönetimi, herhangi bir olay durumunda meydana gelebilecek kayıpların düşük maliyetle kontrol edilebilir duruma getirilmesi için gerekli olan faaliyet ve kaynakların planlanması, işletmenin kontrol edilmesi ve yönetilmesi şeklinde ifade edilebilir⁵⁸.

⁵⁵ İlknur Tunç, "Kurumsal Risk Yönetim Sisteminin Stratejik Planlamasının Başarı Üzerindeki Etkisi," Raporu, M. H. U. A. Yalova Üniversitesi, 2014, ss. 56-60.

⁵⁶ Kurt F. Reding, Paul J. Sobel, Urton L. Anderson, Micheal J. Head, Sridhar Ramamoorti, *Mark Salamasick, Internal Aditing: Assurance & Consulting Services*, 2. Baskı, The IIA Research Foundation, 2009, pp. 835-84.

⁵⁷ Mark R. Greene, *Risk and Insurance, England*, 1997, p. 66.

⁵⁸ Emhan, Abdurrahim. "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler," *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 23.3 (2009): 209-220.

1970’li yılların başında risk yönetimi konusunda sınırlı uygulamalar ortaya çıkmıştır. 1980’li yıllara gelindiğinde sınırlı alanlarda başlayan risk yönetim uygulamalarını kapsamının genişlediğini ve finansal ve operasyonel alanlardaki risk yönetim uygulamalarını da kapsadığı bilinmektedir. Risk yönetim sistemi gerek firmaların gelişmesi gerekse de faaliyette bulunulan pazarların hızlı değişimi sebebiyle gelişimini sürdürmüştür. Bu bağlamda 90’lı yıllar itibariyle stratejik uygulamalar harici, sigorta edilebilir risk unsurları da risk yönetim sistemlerine dâhil olmuştur. COSO tarafından 1992 yılında çerçevesi çizilen kurumsal risk yönetimi 2002 ve 2004 yıllarında güncellenmiş ve tekrar 2009 Ocak ayında revize edilerek yayınlanmıştır. Bu faaliyetler Kurumsal Risk Yönetimi alanında ortak bir dil oluşmasını sağlamıştır ⁵⁹.

Risk durumunun tespit edilebilmesi amacıyla çeşitli sistemler kullanılmaktadır. Bu yöntemler çeşitli düzeylerde etkili olmuş ise de değişen şartlar nedeniyle yeni yöntemler geliştirilmiştir. Bununla birlikte bu geleneksel yöntemler geliştirilen güncel yöntemlerle bir arada kullanılmaya devam edilmektedir. Geleneksel yöntemler genel olarak şu başlık altında toplanabilir.

- İstatiksel analiz
- Süre analizi
- Boşluk analizi
- Senaryo analizi.

Geleneksel risk yönetiminde kullanılan istatiksel analiz yöntemi, çeşitli verilere ulaşmada bir kısıta sahiptir. Süre analizi yöntemi, yalnız net gelirdeki değişim değil aynı zamanda aktif ve pasif fiyatlarındaki değişimi dikkate alan bir yöntemdir. Ancak süre analizi yönteminde faiz riski dışındaki riskleri göz ardı etmektedir, yüzeysel olarak incelemeler gerçekleştirmektedir ve bu konuda oldukça kısıtlı kalmaktadır. Boşluk analizi yöntemi de yalnız bilanço içi faiz riskini dikkate

⁵⁹ Rüveyda Kızılböğ, “Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Yönetim Modelleri,” **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, (AKAD)**, 2012, S. 4(7), ss 83-96,

almaktadır. Senaryo analizi yöntemi ise olasılıkların belirlenmesi ve oluşturmasında, değerlendirilmesinde oldukça bireysel yönelimlere dayanmaktadır⁶⁰.

Bu yöntemler belirli düzeylerde pratiklik sağlamış olmakla birlikte, ideal beklentiyi karşılayamamaktadır. Güncel verilere öncelik vermeleri sebebiyle kapsamlı ve sürekli çözümler sunamamaktadırlar. Buna ek olarak sınırlı bir karaktere sahip olmaları bakımından bütünsel bir bakış sunmaktan uzaktırlar⁶¹.

Geleneksel risk yönetiminin esas amacı firmaları mali yapıya olan negatif etkilerden korumaya yöneliktir. Kurumsal risk yönetimi ise kurumun mali yapısını koruma amacıyla birlikte, stratejik hedeflerinin belirlenmesi ve bu hedeflere ulaşılması için gerekli tüm süreçleri kapsamaktadır. Bu yanıyla geleneksel risk yönetimin aksine daha bütünleşik ve karmaşık bir yapıya sahiptir⁶². Geleneksel risk yönetimi, asıl olarak kayıpları engellemek amacıyla finansman ve denetim yöntemleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu risk yönetiminde, riskler olumsuz olarak nitelendirilip organizasyonların mal ve finans varlıklarını risklerden korumaya yönelik teknikler kullanılmaktadır. Geleneksel risk yönetimi dar kapsamda işlev gören, kurum ve organizasyonların gerek strateji olsun gerek raporlama olsun gerek teknolojik olsun kısaca bütün faaliyet alanlarında karşılaşılabilecek riskleri ele alabilecek ve yönetebilecek düzeyde değildir. Ve değişen gelişen dünyamızda risklerin yönetimi konusunda yetersiz kalmaktadır.

Risk yönetimi, oluşabilecek risklerin belirlenmesi, meydana gelmeden önce bu risklerin önlenmesi, önlenemeyecek düzeydeyse azaltılması veya telafi edilmesi için geliştirilen yönetim teknięidir⁶³. Risk yönetiminin iki temel unsuru vardır. Bunlar iyi bir yönetim ve doğru kararların alınmasıdır. Bütün organizasyon ve kurumlar risk yönetimini gerçekleştirirler. Ancak her organizasyon ve kuruluşun farklı bir risk

⁶⁰ Aydan Aydın, “Sermaye Yeterliliği ve VAR: “Value At Risk”, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu, www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/sermaye_var.doc, (27.12.2018)

⁶¹ Erçin Güdücü, “Vadeli İşlem Piyasalrada, Türev Araçlarla Finansal Risk Yönetimi, Fiyat Oluşumu ve Makroekonomik Etkileşimleri”, *Yayınlanmamış Doktora Tezi, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 2003, s.51.

⁶² Tunç, a.g.e., ss. 53-55.

⁶³ Erhan Demireli, “Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2007,C: 9, S1, s.127.

yönetim biçimi vardır. Bazı organizasyonlar risk yönetimini büyük bir ciddiyetle gerçekleştirirken, bazı organizasyonlar da risk yönetimini sistematik bir şekilde yürütürler. Kimi organizasyonlar ise risk yönetimini sistem olarak algılamasalar bile günlük karar alımlarında ve organizasyon yönetimini gerçekleştirdiklerinde bir biçimde riskleri de yönetmiş olurlar.

Geleneksel risk yönetiminde genellikle risklerin olumsuz sonuçlar doğurduğu düşünülmektedir ve bu yüzden zarar azaltıcı veya önleyici tedbirler alınmaktadır. Aslında risk yönetiminde olması gereken, meydana gelebilecek risklerin organizasyonlar için tehdit unsuruyla yaklaşmamak aynı zamanda fırsat sağlayıcı unsur olarak görülmesidir. Hem tehdit edici hem de fırsat sağlayıcı unsurlarla aynı anda ilgilenilmelidir. Organizasyon ve kurumların hedeflerine uygun olarak riskler incelenip değerlendirildiğinde geleneksel risk yönetiminin dışına çıkmış olunur.

Geleneksel risk yönetimi sürecinde genel olarak risk unsurları ayrı ayrı olarak birbirlerinden bağımsız ve diğer etkenlerle bütünleştirilmeden değerlendirilip, risk tanımı ve değerlendirilmesi yapılmaktadır, risklere göre önem sıralaması yapılmamaktadır. Risk azaltma uygulaması gerçekleştirilmektedir. Risk limitleri vardır ve riskler rastgele ölçülür, risk sahiplenicileri olmaz ve risk benim sorumluluğum değil algısı vardır, tutarsız ve yapılanmamış risk yönetim fonksiyonları vardır ⁶⁴.

Geleneksel risk yönetiminde yalnızca finansal ve maddi varlıklarla ilgili olan riskler dikkate alır. Organizasyonların kurumsal hedeflerine ulaşmasını olumsuz yönde etkileyecek iş görenlerin tatminsizliği, müşteri memnuniyetsizliği gibi riskler üzerinde odaklanılmadığı bir yönetim biçimidir.

Modern risk yönetim sistemleri, geleneksel risk yönetim sistemlerine nazaran daha düşük maliyet ve enerjiyle daha etkili sonuçlar alınmasını sağlamıştır. Bu bakımdan uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren firmaların risklerden kaynaklı zararlarının minimum seviyeye çekilmesini sağlamıştır. Çağdaş risk yönetim

⁶⁴ John Hall, "Internal Auditing and ERM: Hall, J, Internal Auditing and ERM: Fitting in and Adding Value." [www.theiia.org/download.cfmfile=66127/2007\(30.11.2018\)](http://www.theiia.org/download.cfmfile=66127/2007(30.11.2018)).

sistemleri uluslararası pazarın yapısına uygun olarak esnek ve sürekli gelişme eğiliminde bir yaklaşım sunmaktadır;

Tablo 2. 2. Geleneksel Risk Yönetiminin Esasları

Geleneksel Risk Yönetim Esasları
Riskler ayrı ayrı ele alınarak ve diğer etmenlerle birleştirilmeden ele alınır.
Risk türünün belirlenmesi ve analiz çalışması gerçekleştirilir.
İstatistiksel ölçümler yapılır.
Risk minimize edilmeye çalışılır.
Risk limitleri mevcuttur.
Risk sahibi yoktur.
Tutarsız ve yapılanmamış risk yönetim işlevleri mevcuttur.
“Risk benim sorumluluğum değil” algısı vardır.
Asıl amaç kurumun değerini korumaktır.
Uygulamalar seçilmiş olan alan, birim ve süreçler üzerinde gerçekleştirilir.

Kaynak: Rüveyda Kızılboğa, “Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Yönetim Modelleri”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, Sayı:4 Cilt: 7, ss.83-96, 2012.⁶⁵.

Tablo 2.2’den de anlaşılacağı üzere Geleneksel Risk Yönetimi’nin dayandığı temel unsurların başında risk türünün analizinin yapılması gelmektedir. Bu bakımdan istatistiksel çalışmalar ilgili alanlarla sınırlıdır. Bu sınırlılığına rağmen risk sorumluluğunun herhangi bir sorumlusu yoktur. Başka bir ifadeyle önleyici bir içeriğe sahip bir yöntem olarak kabul edilmiştir.

Geleneksel risk yönetimi, esas itibariyle riskin finansal yapı üzerindeki negatif etkilerinden korunmayı amaç edinirken, kurumsal risk yönetimi ise, risk yönetim sürecini kuruluşun genel stratejisinin bir unsuru olarak ele alarak kuruma değer

⁶⁵ Rüveyda Kızılboğa, “Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Yönetim Modelleri”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, (AKAD)*, Sayı:4 Cilt: 7, 2012, ss.83-96.

katmak amacıyla, risklere yönelik doğru önlemlerin alınmasını veya davranışların belirlenmesini ve risklerin etkin bir biçimde idare edilmesini sağlamaktadır⁶⁶.

Geleneksel risk yönetim sistemlerinin sağladığı görece güven ortamından faydalanan firmaların gelişimleri ciddi bir ivme yakalamıştır. Bu sayede yeni şartlara uygun olarak kullanılması gereken stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesine odaklı kurumsal risk yönetim sistemlerinin gelişiminin önü de açılmıştır⁶⁷.

Risk yönetimi gün geçtikçe kişi ve organizasyonlar için daha çok önem kazanan bir konu durumuna gelmiştir. Gittikçe önemi artan risk yönetiminin, geleneksel risk yönetim metotlarının, riski değerlendirme, riskleri tanımlama ve riskleri yönetmede yeterli düzeyde olmadığı gözlemlenmiştir. Çünkü bu geleneksel metotlar organizasyonların amaçlarına erişmesini zorlaştırmakta ve organizasyonların değer yaratma süreçlerine katkıda bulunmamaktadır. Daha çok kayıp ve zararları engellemeye yöneliktir. Bu yüzden de geleneksel risk yönetimi yerine kurumsal risk yönetimine geçilmiştir.

2.3. Kurumsal Risk Yönetimi (KRY)

Risklerin analiz edilmesi, firmaların hedeflerine ulaşmaları için belirsizliklerin tanımlanması, analizi ve etkilerinin değerlendirilmesidir. Öncesinden hesaplanmamış tüm unsurlar zaman içerisinde risk faktörlerine dönüşerek işletmelerin karlılıklarına zarar verebilirler.

Risklerin tam anlamıyla ortadan kaldırılması mümkün değildir. Ancak uygun önlemlerin alınmasıyla minimize edilebilirler. Risklerin minimize edilmesi ancak doğru seçilmiş bir risk yönetim sisteminin tesisiyle mümkündür. Bu sebeple olası riskler henüz ortaya çıkmadan önlemi alınmış olmaktadır. Bu süreçte harcanan zaman ve enerji genelde riskten kaynaklanan kayıpların, zararların yanında ciddiye alınacak bir düzeyde değildir.

⁶⁶ Andre P. Lienberg, and Robert E. Hoyt, "The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence From The Appointment of Chief Risk Officers," **Risk Management and Insurance Review**, C:6, Sayı:1, pp.37-52, 2003.

⁶⁷ Güven Sayılğan, "Finansal Risk Yönetimi", **Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt:50, Sayı:1-2, 1995, ss.323-334.

Başarılı bir risk yönetim yaklaşımı firmanın risk iştahını yükselterek firmanın karlılığını büyük oranda yükseltmesini sağlaması için gerekli şartları oluşturmaktadır. Risk almaktan kaçınılması demek, olası kazançtan da vazgeçilmesi anlamına gelir, bu yaklaşım girişimciliğin yapısına aykırı bir durumdur. Risk firmalar tarafından zarara neden olacak bir unsur olarak kabul edilmek yerine, doğru yöntemler kullanıldığında piyasadaki diğer firmaların önüne geçilmesini sağlayacak bir fırsat olarak değerlendirilmelidir⁶⁸.

Doğru bir risk yönetim sisteminin tesisi için öncelikli olarak teorik alt yapının oluşturulması gerekir. Teorik alt yapının oluşturulması için faaliyet yürütülen pazarın kapasitesinin, olumlu ve olumsuz yanlarının bütünsel olarak analiz edilmesi gerekir. Bu teorik alt yapı ve analiz yanında, acil durum planı olarak kabul edilecek bir modelde hazırlanmalıdır. Bu model öngörülemeyen durumlarda devreye koyulacak olan bir plan olarak da düşünülebilir. Öngörülemeyen bu durumların en aza indirilmesi simülasyon çalışmalarından faydalanılabilir.

Uluslararası piyasalarda riske karşı alınan önlemlerden biri de, riskin paylaşılması yöntemidir. Büyük bütçeli projelerin ortaklıklar kurularak yapılmasının tek nedeni, büyük yatırımlara ihtiyaç duyulması değildir. Bununla birlikte riskin paylaşılması da bu ortaklıkların nedenleri arasında gösterilmektedir. Bu yöntem işlevsel olarak görünse de riskin paylaşımı karın da paylaşımı anlamına geldiği için firmaların mümkün oldukça tercih edilmeyen bir yöntemdir.

Uluslararası iktisadi yapı ve bu yapının denetlenmesi amacıyla alınan yasal önlemler, teknik ilerlemeler, piyasaları ciddi bir baskıyla karşı karşıya getirmiştir. Bu hareketli işleyiş içinde gerçekleştirilen yanlışların şirketler üzerindeki olumsuz etkisi her geçen gün artmakta ve telafisi mümkün olmayan kayıplar yaşanmaktadır. Karşılaşılan bu örneklerin de işaret ettiği gibi artan rekabet koşullarında riskle mücadele konusunda yeterli bilgi ve deneyime sahip olmayan kurumların ayakta kalma şansı bulunmamaktadır. Küresel ekonomik ortam, finansal risklerle sınırlı risk

⁶⁸ Nezahat Güçlü, "Stratejik Yönetim", G. Ü. Gazi Eğitim Fakültesi Dergisi, Cilt 23, Sayı, 2, 2003, ss.61-85.

yönetim yaklaşımlarından ziyade, kurumsal ve stratejik riskleri de içine alan bir yaklaşımı gerekli kılmaktadır.

KRY'nin etkin kullanımı için; riskin tüm yönleriyle tanımlanması, uygulamaların gözden geçirilmesi ve yeni yöntemlerin geliştirilmesi, organizasyonel yapı içindeki ilgili birimlerin uygun bir bakış açısına kavuşturulması ve konumlandırılması gibi hususlara dikkat edilmelidir⁶⁹.

Kurumsal risk yönetimi çok kapsamlı ve bütünleşmiş karaktere sahiptir. Piyasaların kapasitesi, politik durum, şirketin finansal kapasitesi ve içsel örgütlenmesi gibi birçok farklı yapı bu sürecin parçalarını oluşturmaktadırlar. Bu geniş kapsam bağlamında değerlendirildiğinde kurumsal risk yönetiminin yapısına ilişkin aşağıdaki sonuçlara ulaşılmaktadır.

- Firmaların tüm düzeylerindeki yapılanmalarını kapsayan ve kesintisiz işleyen bir uygulamadır.
- Kurumun tüm seviyesindeki aksiyonlarıyla yakından ilişkilidir.
- Stratejik bir süreç olarak ele alınmalıdır.
- Risk unsurunu kaçınılacak bir olgu değil, aksine çözümlenerek aşılması gereken bir olgu olarak ele alır,
- İhtiyaç duyulan güvenlik ortamını sağlar.
- Amaç değil, araçtır.

Kurumsal risk yönetimine ilişkin kararlar genel olarak yönetim organlarınca alınsa da gerek oluşturulmasında gerekse de uygulanmasında tüm birimlerin katkısına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bütünsel yapının oluşturulması firmaların özgünlüklerine göre farklı düzeylerde maliyetler gerektirebilir. Kurumsal risk yönetim sisteminin tesisi aynı zamanda piyasa gibi nesnel durumlar tarafından da etkilenmektedir.

Konunun önemine ve bugüne kadar yürütülen yoğun çalışmalara karşın genel geçer bir KRY sisteminin varlığından bahsetmek mümkün değildir. Genel hatlarıyla belirli standartlara sahip olmakla birlikte her şirket bağlamında yeniden ele alınıp

⁶⁹ TÜSİAD, **Kurumsal Risk Yönetimi Raporu**, TÜSİAD Yayınları, No:452, 2008, s.7.

güncellenmesi gerekmektedir. En gelişmiş KRY sistemleri uygulansa bile şirkete özgü risklerle mücadelede, risk yönetim kültürü eksikliği ve çalışanların riske yaklaşımı gibi unsurlara rağmen başarılı olunamaz. Ancak bu yapılarla uyumlu bir birliktelik etkili sonuçlar doğurabilir. Bu husus KRY sisteminin doğru seçimi ve uyarlanmasıyla alakalı olduğu kadar, çalışanlarında risk yönetimi konusunda yeterli birikime ve hazırlığa sahip olmalarını gerektirmektedir⁷⁰.

Bu konularda gerekli adımları atmış olan bir firmanın KRY sistemini yerleştirmesi için gereken üç aşama daha bulunmaktadır.

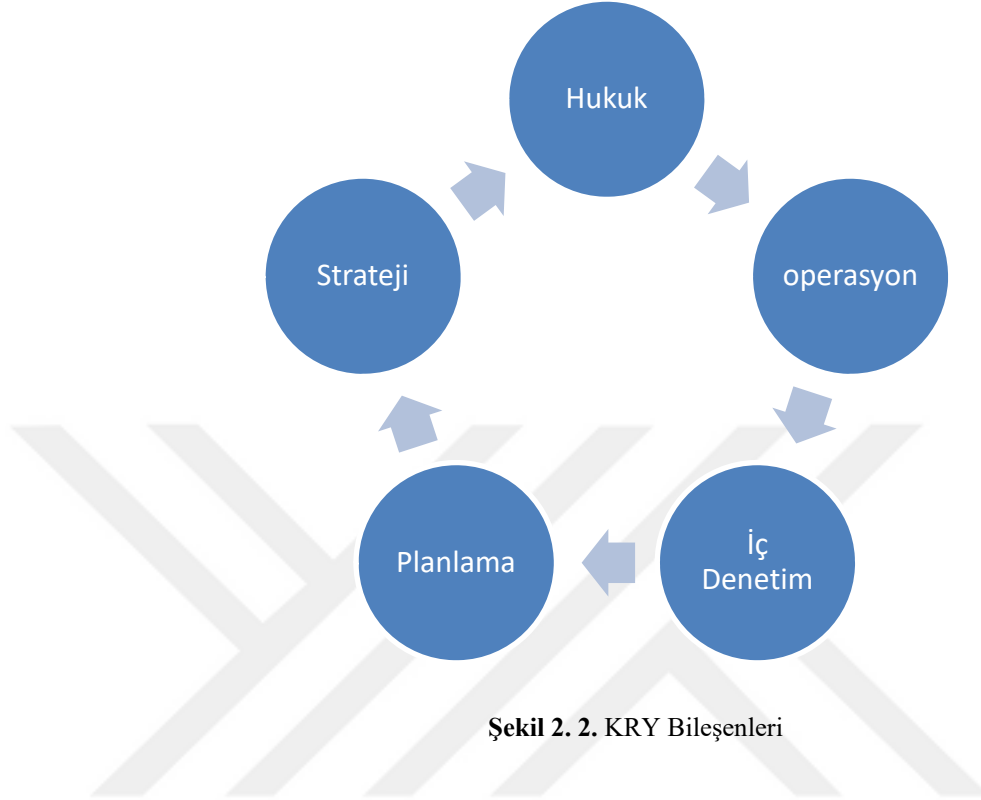
- Firma operasyonlarının modifikasyonu,
- Sermaye yapısının seçilen KRY sistemiyle uyum göstermesi,
- Hedeflenen finansal kaynakların temini,⁷¹

Risk yönetim süreci salt olası risklere karşı çözüm yolları oluşturmak ya da Basel vb. düzenlemeler için ihtiyaç duyulan çalışmaları gerçekleştirmekle sınırlanabilir. Daha bütünlüklü bir yapıya sahip olmalıdır. Bu açımların başında yer alan ve bütünlüklü bir yapıya sahip olan, genel olarak bilimsel tanımıyla Kurumsal Risk Yönetimi biçiminde ifade edilen yöntem kullanılmalıdır. Siyasal ve sosyal farklılıkların ve ülkelerin karşı karşıya bulundukları olası terör saldırıları, iktisadi ve siyasal özgünlüklerden kaynaklanan riskleri, firmaların tüm düzeylerini bütünsel olarak kapsayan yöntem, son yıllarda şirketler arasında gittikçe rağbet gören, bilhassa halka sunulmuş geniş çaplı şirketler tarafından giderek daha çok ilgi görmektedir⁷².

⁷⁰ H. Kaan Aksel, “Kredi Riski Yönetimi,” **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Mayıs/Haziran-2001,C.:18, s.56

⁷¹ TÜSİAD (Risk Yönetimi Çalışma Grubu), **Kurumsal Risk Yönetimi Raporu**, TÜSİAD Yayınları, Yayın No:452, Şubat, 2008, s. 53.

⁷² TÜSİAD a.g.e., s,7.



Şekil 2. 2. KRY Bileşenleri

Kaynak: Kurumsal Risk Yönetimi uygulamaları, Asil denetim⁷³

Kurumsal Risk Yönetimi aşağıdaki öğeleri içerir;

- Şirketlerin muhtemel risk kapasitelerini ve stratejilerini sıralamak: alternatif stratejileri değerlendirerek, kısa ve uzun vadeli belirli hedefler koyarak ve bu kapsamda olası riskleri yönetmek için gerekli yapılanmaları oluşturarak şirketlerin risk kapasitesi tespit edilir.
- Risklere karşı gösterilecek refleks yapısını güçlendirmek: Kurumsal risk yönetiminin riske karşı göstereceği davranışlar riskten kaçma, riskin olası zararını asgariye düşürme, bölüşme, analiz etme ve tercih yapma konularında avantaj sunar.

⁷³ 15. Asil Denetim: “ Kurumsal Risk Yönetimi uygulamaları,” , ss. 4-5, (Çevrimiçi) http://www.asildenetim.com/images2/kurumsal_risk_yonetimi.pdf, 25.01.2019.

- İlgili sürece dair öngörüleemeyen durumları ve zararları en aza indirmek: Şirketler olası riskleri analiz edip bunlara karşı alacakları önlemleri belirleyip, beklenmedik durumları ve bunlardan kaynaklanacak olan kayıpları minimuma düşürerek, kapasitelerini geliştirirler.
- Olanaklardan yararlanmak: Yönetici birimler, mevcut verileri mümkün olan bütün olasılıklarıyla analiz ederek, olanakları tanımlayarak gerçekleştirme şansını yakalar.
- Sermaye yapısını güçlendirmek: Risk ile ilgili doğru bilgilerin elde edilmesi şirketlerin ihtiyaç duydukları sermaye miktarının etkili biçimde kullanılmasını ve sermaye tahsisinin güçlendirmesini sağlar⁷⁴.

Kurumsal risk yönetimini daha genel bir ifadeyle tanımlamak gerekirse: İlgili işletmenin tamamına yönelik olarak hazırlanmış olan stratejileri uygulayan; kurumun idari kurulları ve diğer çalışanlarından etkilenen; işletmenin amaçlarına ulaşması amacıyla garanti sağlamak, risk kapasitesi içinde yönetmek maksadıyla hazırlanmış bir süreçtir. Risk yönetiminde faydalanılabilecek imkânlar sınırlı bir yapıya sahiptir. Bu sebeple riske karşı en etkili refleksi gösterme amacı, risklerin gelişimine uygun olarak şekillenmektedir. Her girişimde düzeyleri değişmekle birlikte risk kaçınılmazdır. Her şirket, çözebileceği risk düzeyini belirlemeli ve çözmek için harekete geçmelidir. Tolere edilebilecek risk düzeyi, kurumun risk kapasitesini oluşturmaktadır. Kabul edilebilir risk amaçlar bağlamında kabul edilebilir bir değişkenlik oluşturken, risk kapasitesi ise daha geniş bir içeriğe sahip olup idare tarafında kabul edilebilir risk olarak tanımlanmaktadır⁷⁵.

İşletmelerin hissedarlarına en yüksek karı sağlayabilmeleri, faaliyet gösterdikleri iş kollarında olası risklerin sistematik bir yapı içerisinde sorgulanması sayesinde olanaklı olmaktadır. Belirtilen bu sebeplerden ötürü, şirketlerin pazar paylarını büyütme ve kurum olarak gelişme hedeflerini gerçekleştirmelerinde risk faktörlerinin detaylı olarak analiz edilmesi ve yönetilmesi belirleyici bir konumda bulunmaktadır. Göz önünde olan bu ve benzeri birçok sebepten dolayı risk

⁷⁴ Işıl Arslan, “ Kurumsal Risk Yönetimi,” Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2008, s. 27.

⁷⁵ Cevdet Bozkurt, "Risk, Kurumsal Risk Yönetimi ve İç Denetim." Denetışim 4 (2010): 17-30.

yönetiminin günümüzde birçok işletme tarafından bütünsel ve stratejik bir biçimde ele alındığı ve bu sayede rekabet yeteneklerini geliştirme konusunda önemli adımlar attıkları gözlemlenmektedir. Bu bakımdan risk yönetimi ve KRY'nin farklı işlevlere sahip iki kavram olduğu anlaşılmaktadır. Bu iki kavram arasındaki farklılıklar ifade edilirken genel olarak ön plana çıkan yorum, birincisinin işletmeye özgü riskleri ön plana koyan bir eğilim olmasının yanında, ikincisinin ise daha çeşitli risk gruplarıyla ilgili olduğu yönündedir⁷⁶.

Şirketlerin yerel pazarların sınırlarıyla yetinmeyerek küresel düzeyde faaliyet göstermeleri ve birçok farklı sektörde etkinlik göstermeleri klasik risk yönetim anlayışlarının, işletmelerin ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz olduğunu ortaya koymuştur. Küreselleşme ile birlikte pazar ekonomisinde ortaya çıkan yeni durum ve daha karmaşık bir hal alan yönetim ve imalat aşamalarının bir sonucu olarak işletmelerin risk yönetim sürecinde geleneksel yaklaşımlar atıl kalmaktadır. Bu yetersizliğin kaçınılmaz bir sonucu olarak kurumsal işletmelerin liderliğinde birçok iktisadi kuruluş yeni arayışlar içine girmiştir. Bu arayışların bir sonucu olarak kurumsal risk yönetimi sistemleri hızlı bir şekilde geleneksel yöntemlerin yerini almaktadır. Bu değişimin birçok nedeni bulunmaktadır. Fakat esas neden kurumsal risk yönetiminin daha bütünsel ve stratejik bir yapıya sahip olmasıdır. Bu kapsamlı yapısından dolayı, kurumsal risk yönetimi birçok riskin henüz ortaya çıkmadan analiz edilip hedeflenen sonuçlarda beklenmeyen sapmalara yol açmasını engellenmektedir. Çeşitli sebeplerle önlenmesi mümkün olmayan risklerin ise işletmelere zararı çok düşük düzeyde tutulmaktadır⁷⁷.

İşletmeler genel olarak risklerin oluşturacağı zararları engellemek ve minimize etmek için iki ayrı yöntem uygulamaktadırlar: Bir riski tek başına ele alabildikleri gibi tüm riskleri bütüncül ve birbirleriyle ilişkileri bağlamında bütünsel olarak da yönetebilirler. Kullanılan bu yöntemlerden ikincisi kurumsal risk yönetimi olarak tanımlanırken, birinci yöntem geleneksel risk yönetim tekniğine örnek teşkil

⁷⁶ Sermaye Piyasası Kurulu. "Kurumsal yönetim ilkeleri." Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları (2005).

⁷⁷ Sinan Aslan, ve Hayrettin Özçelik. "İç denetim ve toplam kalite yönetimi ilişkisi," **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**5.10 (2012): 109-119.

etmektedir. Kurumsal Risk Yönetimi'nin riskleri bütünsel bir şekilde ele alan yaklaşımı toptancı bir yaklaşımdan ziyade, tek bir sürecin farklı aşamalarını ve düzeylerini oluşturan birçok evrenin bir merkezden yönetilmesi biçiminde işlemektedir. Bu da tek bir plan ve strateji çerçevesinde birden çok işlemin eşgüdümlü bir şekilde uygulanması anlamına gelmektedir⁷⁸.

İdeal olarak yönetilen bir KRY sistemi yöneticilere karşılaştıkları riskleri belirledikleri yol ve yöntemlerle çözme fırsatı sunacaktır. Bu işlevi karşılamayan bir KRY'nin varlığı, sistemin oluşturulmasında ve uygulanmasında sorun olduğu anlamına gelmektedir. KRY söz konusu olduğunda her ne kadar ilk akla gelen işletmenin değerini yükseltmek olsa da bununla sınırlı değildir. İdeal bir KRY sistemi işletmeye sürdürülebilir bir büyüme sağlaması gerekmektedir. Günümüzdeki başarılı birçok KRY uygulamasının bu iki yönlü beklentiyi büyük ölçüde karşıladığı görülmektedir. Başarılı uygulamaların birçoğunun ortak noktası ise KRY'nin işletmeleri organizasyonel ve stratejik planlamalarıyla bütünlük içinde ele alınmasıdır⁷⁹.

KRY şirketlerin gelecek hedeflerini de yakından ilgilendirmektedir. İşletmelerin hedefleri dışında kalan riskler bu kuruluşların KRY sürecinde birinci öncelikli riskler arasında yer almamaktadır. Gelecek hedefleri dışında kalan riskler ancak birincil derecede öneme sahip risklere bağlı olarak ve birincil derecede öneme sahip risklerle ilişkileri bağlamında değerlendirilmektedir.

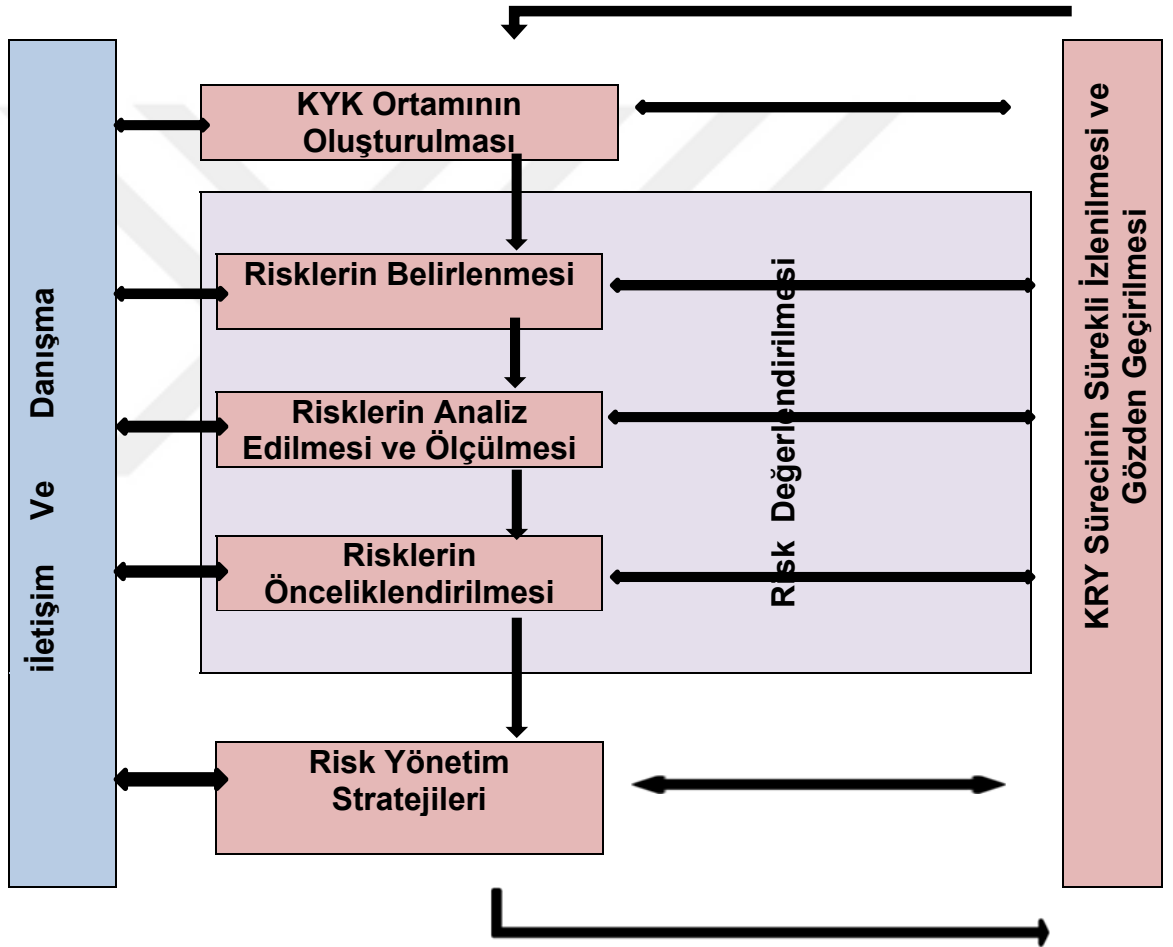
KRY uygulamalarının bir başka karakteristik özelliği ise risk iştahıdır. Finansal piyasalarda faaliyet yürüten her işletmenin birinci önceliği daha düşük maliyetlerle daha yüksek karları sağlamaktır. Bu noktada pay sahiplerinin genel eğilimi risk iştahının belirli noktalarda tutulmasıdır. İşletme yöneticilerinin risk iştahını gerek piyasa etkinliklerinde gerekse dolaylı olarak içsel faaliyetlerinde etkin bir şekilde uygulayıp uygulamadıkları önem arz etmektedir. Kuşkusuz bir işletmenin risk iştahı faaliyette bulunduğu pazarın özgün karakteriyle yakından ilgilidir. Ancak

⁷⁸ Zack Mansdorf, Z. "Integrated Risk Management," **Occupational Hazards**, 1998, p. 30.

⁷⁹ Murat Görmen ve Göksel Korkmaz, "Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) Olgunluk Düzeyi," **Journal of Social Sciences Institute/Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** 7.14 (2017), ss. 285-290.

doğru kullanılan bir KRY uygulaması işletmeye pazarın sunduğu olanakların üzerinde risk iştahı sağlayabilir ve bu sayede ciddi bir rekabet üstünlüğü elde etmesine olanak tanır⁸⁰.

Tablo 2. 3. KRY Yapısı



Kaynak: KRY: Kavramsal ve Teorik Çerçeve. s. 33. (Çevrimiçi) <http://docplayer.biz.tr/3290150-Kurumsal-risk-yonetimi-kry-egitimi-kurumsal-risk-yonetimi-kavramsal-ve-teorik-cerceve.html> ⁸¹

⁸⁰ Cevdet Bozkurt, a.g.e., 2010, s. 18.

⁸¹ "KRY: Kavramsal ve Teorik Çerçeve". s. 33. (Çevrimiçi) <http://docplayer.biz.tr/3290150-Kurumsal-risk-yonetimi-kry-egitimi-kurumsal-risk-yonetimi-kavramsal-ve-teorik-cerceve.html> ET: 20.11. 2018.

Tablo 2.3’de KRY yapısının esas olarak üç aşamadan oluştuğu görülmektedir. KRY’nin ilk evresi risklerin belirlenmesi, ikinci evresi risklere karşı alınmış kararların uygulanması, üçüncü ve son evresi uygulanmış olan uygulamaların sonuçlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır.

Kurumsal Risk Yönetimi, işletmenin pazar politikasına yönelik işleyişinin sadece belirli bölümlerine öncelik vermez. Bütünsel bir yaklaşımla pragmatik bir yaklaşımı mümkün kılmaktadır. Bu sayede işletmelerin amaçlarının büyük bölümünü elde etmelerine imkân tanımaktadır. Böyle bir sürecin etkili bir şekilde yürütülmesi ise risk yönetim sürecinin alt birimlere ya da belirli danışmanlık kuruluşlarına devredilmesiyle mümkün değildir. Bu yüzden risk yönetim süreci bizzat yönetici birimlerin denetimi altında bulundurularak hızlı ve etkili kararların alınması sağlanmalıdır. Bu bakımdan risk yönetim süreci genel yönetici mekanizmalarının denetiminde olmalıdır. Çeşitli sebeplerle üst düzey yöneticilerin bu sorumluluğu alamamaları durumunda, sürecin devredileceği asgari pozisyon genel müdür yardımcılıkları seviyesinden daha aşağıda olmamalıdır⁸².

Herhangi bir projede, projenin oluşturulma nedeni ile projenin uygulama aşamasında çelişkiler oluşabilmektedir. Bu nedenle, projenin tüm aşamaları titizlikle hazırlanmalı, olası riskler analiz edilmeli veya düşünülen projenin hayata geçmesi halinde ortaya çıkabilecek kayıpların tespitini ve tanzimini yapabilecek bir mekanizmaya gereksinim duyulmaktadır. Bu da ancak iyi kurgulanmış bir kurumsal risk yönetimi sisteminin, hızlı bir şekilde devreye sokulabilmesi ve gerekli önlemlerin alınmasını sağlayacak güçlü ve yetkili bir karar alma organının varlığını gerekli kılmaktadır. Ancak bu şekilde kurumsal risk yönetim mekanizması işlevsel olarak kullanabilecek ve bu sayede işletmenin faaliyetleri arzulanan ve kesintisiz olarak devam edecektir. Bir işletmenin genel idaresiyle sorumlu yöneticilerin, KRY sisteminin yönetimini ellerinde bulundurmaları, sürecin tüm yönlerine hâkim

⁸² Brian Kawamoto, “Issues in Enterprise Risk Management: From Theory to Application,” **Casualty Actuarial Society Spring Meeting**, 2001, Vol.12, pp.1-22.

olmalarını sağlayarak, işletmenin hedeflerini gerçekleştirmesinde önemli yararlar sağlayacaktır⁸³.

Teorik olarak iktisadi kuruluşların bir kurumsal risk yönetim sistemine gereksinim duymaları ve uygulama nedenleri; İlk olarak olası riskler hakkında fikir edinebilmeleri, böylelikle belirsizlik ortamından tanımlanmış risklere geçiş sağlanmıştır. Bunun dışında gerek organizasyonun kendi içsel faaliyetine yönelik, ya da piyasada yürütülen dışsal faaliyetlere yönelik olarak oluşturulmuş olan risk karşıtı mekanizmaların denetlenmesi, finansal kaynaklardan üst düzeyde verim elde edecekleri bir şekilde kullanmaları, pazarın yapısından kaynaklı baskı mekanizmaları, benzer alanda faaliyet yürüten işletmelerle rekabetin kaçınılmaz oluşu; üretim ve dağıtım giderlerinin olabildiğince aşağı çekilmesi, olası risklerden kaynaklanacak maliyetin boyutları, hissedarların beklentileri, idari mekanizmanın daha işlevsel olarak faaliyette bulunması ve bütünsel, stratejik bir karar alma yapısının meydana getirilmesi gibi hedeflerdir⁸⁴.

Kurumsal Risk Yönetimi'nin çıkış sebebi, kuruluşun planlarını hayata geçirmesi konusunda problem yaratacak belirsizlikleri yöneterek, işletmenin değerini yükseltmek ve muhafaza etmektir. Kurumun amaçlarına ulaşması önünde engel oluşturabilecek belirsizlikleri yöneterek, hisse senedi değerinin korunması ve yükseltilmesi gibi amaçları gerçekleştirmektir.

KRY'den farklı olarak, kurumsal yönetim mekanizmasının temel hedefi hisse sahiplerinin istek ve beklentilerini hayata geçirmektir. Bu işlevi yerine getirebilmesi için idari mekanizmaların; ilgili mevzuata hâkim olmaları, faal olunan piyasanın karakteri ve işleyişi, organizasyonel düzenlemeler, gibi faaliyetleri kusursuz bir biçimde yürütmeleri gerekmektedir. İşletmelerin bu faaliyetlerini kesintisiz ve etkin bir biçimde sürdürebilmeleri için, özellikle de büyük ve karmaşık bir yapıya sahip işletmeler söz konusu olduğunda, doğru bir biçimde hazırlanmış bir KRY sisteminin varlığının ciddi katkı sağlayacağı tartışılmaz bir olgudur.

⁸³ Özen Akçakanat, "Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetim Süreci," **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi** 4.7 (2012): 30-46.

⁸⁴ Uzunoğlu, Ebru, ve Burcu Öksüz. "Kurumsal itibar riski yönetimi: halkla ilişkilerin rolü," **Selçuk Üniversitesi İletişim Fakültesi Akademik Dergisi**, 5(3), (2008), ss. 111-112.

Başarılı bir yönetim mekanizması için ilk olarak işletmenin karşı karşıya olduğu olası risklerin belirlenmesi ve bunların kontrol altına alınması gerekmektedir. Verimli bir risk yönetim sisteminin oluşturulması, tüm hisse sahiplerine risklere karşı alınan tedbirlere yönelik olarak güven verecektir.

Kurumsal Risk Yönetimi, esas itibarıyla işletme yönetiminin amaçlarını gerçekleştirmenin yanı sıra, Kurumsal Risk Yönetimiyle bu yaklaşımlar arasında çift yönlü bir etkileşimi mevcuttur. Bu bakımdan Kurumsal Risk Yönetimi genel geçer bir yönetim anlayışıyla ele alınmamaktadır. Her KRY kendine has özellikler taşımaktadır, bu sebeple de kendine has yapısı içinde ele alınmalıdır⁸⁵.

Kurumsal Risk Yönetimini, genel olarak her işletme için kesintisiz faaliyet, sürdürülebilir büyüme, daha düşük maliyetlerle daha yüksek kar anlamına geliyor olsa da, iktisadi kuruluşların faaliyet alanları, piyasanın ve organizasyonun kendi yapısına uygun modeller oluşturma ihtiyacı, sistemin etkili bir biçimde işlemesi bakımından olmazsa olmaz unsurlardan biridir⁸⁶.

KRY, esas olarak dört olgunluk seviyesinde ele alınmaktadır⁸⁷.

- Temel uygulama,
- Genel uygulama,
- Şimdinin en iyi uygulamaları,
- Geleceğin en iyi uygulamaları.

1. Birinci seviye esas faaliyetleri içermektedir. İlk olgunluk seviyesinde risk yönetimi esas olarak maddi kayıpların önlenmesine yöneliktir. Organizasyonlar yasal çerçeveye uygunluk açısından risk değerlendirmeleri ve

⁸⁵ Ayşe Küçük Yılmaz, “Havaalanlarında Kurumsal Risk Yönetimi: Atatürk Havalimanı Terminalleri İşletmesi İçin Kurumsal Risk Yönetimi Model Önerisi,” Yayınlanmamış Doktora Tezi, *Eskişehir Anadolu Üniversitesi S.B.E.*, Haziran-2007, s. 60.

⁸⁶ Anıl Gacar ve Semra Öncü, “Kurumsal Risk Yönetiminin Belirleyicileri: Sanayi İşletmeleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma,” **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**32.1 (2017): 299-321.

⁸⁷ Murat Görmen ve Göksel Korkmaz, **a.g.e.**, 2017.

- niteliksel risk analizi çalışmaları yapmaktadırlar. Merkezi düzeyde bir risk yönetim organı bulunmamaktadır ve riskler genel kapsamda belirlenmektedir.
2. İkinci seviyedeki risk yönetimi faaliyetleri, kurum içerisinde, birimsel bazda gerçekleştirilir. Bu sayede kurum içinde tüm aşamalarda risk yönetimi anlaşılabilirlik kazanmaya başlamıştır. Ayrıca bu seviyede niteliksel risk analizleri periyodik olarak gerçekleştirilir.
 3. Bu seviyede bulunan kurumlarda idari birimler ve kişilerce risk yönetim süreci sahiplenilmiş ve KRY'ne kurum genelinde yaklaşım sağlanılmıştır. Bu seviyede risk unsurlarının organizasyon portföyüne olan etkileri ve risk yönetiminde verimlilik açısından küresel bakış elde edilmiştir. Bu sayede risk yönetim süreçleri belirlenen iş süreçlerine entegre edilmiş ve risk ile ilgili bilgi ve iletişim temelleri oluşturulmuştur. İkinci seviyesinde gerçekleştirilmeye başlanılan periyodik niteliksel risk analizleri modellenerek hissedarlara değer oluşturan temel unsurlarla bağlantısı kurulmuştur.
 4. En üst olgunluk seviyesi olan dördüncü seviyeye ise ancak dünya çapındaki ve sınırlı sayıdaki kuruluş tarafından kullanılabilen, karmaşık bir KRY yaklaşımını ifade etmektedir. Bu seviyede olası risk trendlerinin ve yaratacakları etkilere dair çözümleyici sistemler oluşturulur. Risk iştahı, finansman sağlayan tarafların ve finansal kuruluşların, sigorta ve kredi piyasalarına göre kurulur, yatırımcıların risk iştahı ve toleransları ile risk stratejilerinin uygunluğu sağlanır. Tüm risk yönetimi organizasyonun tamamındaki süreçlerle birlikte ele alınmıştır⁸⁸.

Bu olgunluk seviyelerinden hangisinin uygulanacağı, kurumların içinde bulundukları olgunluk seviyesine göre belirlenmelidir. İşletmenin finansal kapasitesi ve faaliyet gösterdikleri sektör dinamikleri birinci seviyeden fazlasını gerektirmeyebilir. İşletmelerin bu farkındalığı kritik bir noktada karşımıza çıkmaktadır. İşletmelerin kapasiteleri geliştikçe ve buna bağlı olarak içinde bulundukları ortam daha karmaşık bir hal almakta ve buna bağlı olarak da riskleri daha

⁸⁸ RIMS - Risk And Insurance Management Society, ERM Maturity Model, www.rims.org, (11.12. 2015).

etkin yönetmek daha önemli hale gelmektedir. İşletme değerini arttıracak kısa ve orta vadeli stratejiler eylem planlarına dönüştürülerek, işletmenin ve çalışanların yaşam biçimi haline getirilerek kurumsallaştırılmalıdır.

2.3.1. Kurumsal Risk Yönetimi Standartları

Kurumsal risk yönetimi, geleneksel risk yönetiminden farklı olarak; objektiflik ve uygulama kavramları bakımından ayrılır. Kurumsal risk yönetimi; strateji, insanlar, süreç, teknoloji ve bilgiyi de içeren bütüncül bir yapıya sahiptir.

KRY, uluslararası standartlar kapsamında kullanılmaktadır. Bu bakımdan göreceli bir yapıya sahiptir. Bir firma KRY kullanırken risk kapasitesi, boyutu, faaliyette bulunduğu sektörün özellikleri ve içinde bulunduğu olgunluk seviyesi gibi durumları göz önünde bulundurmalıdır.

Gerek uluslararası piyasaların gittikçe genişleyen ve yoğunlaşan yapısı gerekse de art arda yaşanan krizler KRY'ne olan ilgiyi arttırmıştır. Bununla birlikte geleneksel risk yönetim sistemlerinde de olduğu gibi kurumların nitelik ve niceliklerine göre değişiklik göstermektedir. Bu çeşitlilik ilgili kurumların kendi alanlarında etkili sonuçlar almasını sağlaması bakımından olumlu bir durum gibi görünse de, KRY standartlarının kesin olarak belirlenememesi ve bu nedenle etkin bir KRY yapısının oluşmasına engel olmaktadır.

Bu şartlara rağmen KRY alanında uluslararası ve genel geçer standartların oluşturulabilmesi için çalışmalar yapılmaktadır. Bu çalışmalar neticesinde, kimi eksiklikleri olmakla birlikte, günümüzde bu alanda belirli standartlara ulaşılmıştır. Henüz firmaların ihtiyaçlarına cevap vermekten uzak olan bu standartların istenilen seviyeye çekilebilmesi için firmalar ve akademik çevrelerce konuyla ilgili çalışmalar yoğun bir biçimde devam etmektedir.

KRY'nin amacı stratejik hedeflere en az kayıpla ulaşmak amacıyla, risk yönetim süreciyle, idari yapının bütünleşmesini sağlamaktır. Kurumsal risk yönetiminin temel amacı kurumsal yapının tüm bileşenlerine optimum yararın sağlanmasıdır. Belirsizlik mutlak olarak ortadan kaldırılacak bir durum değildir. Bu yüzden kurumlar optimum kazancı sağlamayı hedeflerken karşılayabilecekleri

belirsizlik oranını da belirlemek zorundadırlar. Belirsizlik kurumların hedeflerine ulaşmasına engel olabilecek riskleri içinde barındırabileceği gibi, kurumların öngöremediği yeni kazanımlarda sunabilir⁸⁹.

2.3.1.1. Kurumsal Risk Yönetimi COSO ERM

2000’li yılların başında dünya genelinde yaşanan krizler ve bu krizlere bağlı olarak birçok firmanın iflası, risk yönetimi konusundaki duyarlılığın hızlı bir biçimde gelişmesine yol açtı. Yaşanan bu çalkantılı süreç ve arkasından yaşanan kayıplar, alışlagelmiş risk yönetim sistemlerinin artık ihtiyaçları karşılayamadığını kanıtlamış oldu. İlk aşamada farklı alanlarda kullanılan risk yönetim sistemlerinin bir arada kullanılmasının ihtiyacı karşılayacağı düşünülse de, uygulamada bu yaklaşımında var olan ihtiyacı karşılayamadığı anlaşılmıştır. Yapıları farklı olan bu risk yönetim sistemleri firmaların ihtiyaçlarını karşılayamadığı gibi, farklı sistemlerin birbirleriyle uyumsuz olmasından kaynaklı yeni problemlerde yaşanmıştır⁹⁰.

Değişen şartlar neticesinde, risklerin belirlenmesi, analizi ve çözümü konusunda yeni yöntemlere ihtiyaç duyulduğu anlaşılarak, bu alanda çalışmalar yapılmıştır. Bu yeni sistemin çalışmaları 2001 yılında The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) tarafından başlatılmıştır. Geniş kapsamlı bir çalışma neticesinde, çeşitli kaynaklar kullanılarak sistem geliştirildi. Gerek anketler gerek risk yönetimi konusunda deneyim ve çalışmalara sahip çevrelerden de edinilen bilgiler sayesinde COSO için ihtiyaç duyulan veriler sağlanmıştır. Yapılan yoğun ve kapsamlı çalışmalar neticesinde nihayet COSO sonuçlandırılarak yayımlanmıştır⁹¹

⁸⁹ Polat, **a.g.e.**, ss. 281-284.

⁹⁰ "Dorothy Gjerdrum and Mary Peter. "The new international standard on the practice of risk management—A comparison of ISO 31000: 2009 and the COSO ERM framework." *Risk management* 31.2 (2011): 8-13.

⁹¹ Enterprise Risk Management, Integrated Framework, COSO, Jersey City, 2004, s.5.



Şekil 2. 3. COSO Piramidi

Kaynak: Mali İşler Kontrol Temelleri,

http://www.bocnak.com/default.asp?PG=MAKDET&MKL01_CODE=6 ET: 02.12.2018⁹².

2.3.1.2. Avustralya/Yeni Zelanda Standardı (AS/NZS 4360: 2004)

Avustralya/Yeni Zelanda Standardı Joint Standards Australia (JSA) ve Standards New Zealand Committee OB-007 tarafından geliştirilmiş bir sistem olup son halini 2004 yılında almıştır. Bu standart uluslararası anlamda risk yönetim sistemlerinin resmileşmesinde ve belgelendirilmesinde ilk olma özelliğini taşımaktadır. AS/NZS 4360 standardında risk yönetimi tamamen, genel yönetim organizasyonuna tabi bir konu olarak ele alınmıştır. Bu bağlamda iyi bir risk yönetim uygulamasının ancak iyi bir genel yönetim organizasyonu ile mümkün olduğunu belirtmektedir⁹³.

AS/NZS 4360'ın önemli yanlarından biride esnek, anlaşılır ve uygulanabilirliği bakımından daha basit bir niteliği sahip olmasıdır. AS/NZS 4360 esasta beş temel unsurdan meydana gelmektedir⁹⁴:

⁹² Mali İşler Kontrol Temelleri,

http://www.bocnak.com/default.asp?PG=MAKDET&MKL01_CODE=6 ET: 02.12.2018

⁹³ Knight, Kevin W. "AS/NZS ISO 31000: 2009-the new standard for managing risk." *Keeping good companies* 62.2 (2010): 68.

⁹⁴ Gurcanli, G. Emre, Senem Bilir, and Merve Sevim. "Activity based risk assessment and safety cost estimation for residential building construction projects." *Safety science* 80 (2015): 1-12.

- a) *İçerik belirleme*: Muhtemel risk unsurları belirlenerek kullanılması gereken sistemin tespitinin sağlanması,
- b) *Risklerin tespit edilmesi*: Olası risklerin türlerinin tespitinin yapılması,
- c) *Risk analizi*: Muhtemelen risklerin düzeyinin belirlenmesi ve eğer varsa bu risklere etki eden yan unsurların belirlenmesi.
- d) *Riskin hesaplaması*: Olası risklerin yarata bileceği sonuçların belirlenmesi.
- e) *Risklerin Değerlendirilmesi*: Ortaya çıkan riskin minimum düzeyde kayıpla atlatılması amacıyla izlenecek yol haritasının çıkarılması ve uygulanması.

AS/NZS 4360 standardı esas olarak üç aşamadan oluşur; risklerin belirlenmesi, risklerin yapısının analizi ve son planda da riskin çözülmesi aşaması. Bu bakımdan AS/NZS 4360 standardında işlevsel risk yönetim sistemi kullanılmaktadır.

Dünya genelinde birçok firma AS/NZS 4360 standardını uygulamakta ve başarılı sonuçlar almaktadır. Bu standardın işlevsel olarak kullanılması için Sarbanes-Oxley Yasası'na uyumlu bir şekilde ele alınması büyük önem taşımaktadır. Bununla birlikte AS/NZS 4360 standardının geleneksel risk yönetim sistemleriyle de uyumlu bir şekilde kullanıldığı bilinmektedir⁹⁵.

2.3.1.3. FERMA Risk Yönetimi Standardı

Avrupa Risk Yönetimi Dernekleri Federasyonu (FERMA) aralarında Türkiye'nin de bulunduğu, Avrupa'da risk yönetimiyle ilişkili birçok derneğin bir araya gelerek oluşturduğu bir federasyondur. FERMA Risk Yönetimi Standardı, Risk Yönetim Enstitüsü (The Institute of Risk Management-IRM), Sigorta ve Risk Yöneticileri Derneği (The Association of Insurance and Risk Managers- AIRMIC) ve Kamu Sektörü Risk Yönetimi Ulusal Forumu (The National Forum for Risk Management in the Public Sector-ALARM) kurumlarının temsilcilerinden oluşan ortak bir kurulun çalışmalarının sonucunda ortaya çıkmıştır⁹⁶.

⁹⁵ Şule Güneş ve Suat Teker, "Türk Enerji Sektöründe Kurumsal Risk Yönetimi Farkındalığı", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 2010, S:11 C:1, ss.64-76,

⁹⁶ Ruveyda Kızılboğa, "Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş", **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2012, S:3, No:16, ss.297-316.

FERMA Risk Yönetimi Standardı'nın uygulanması beş ana evreden meydana gelmektedir⁹⁷:

- a) Risk Değerlendirmesi:** ISO/IEC Guide 73' e göre bu aşama riskin analiz edilmesi ve değerlendirilmesi süreçlerini kapsamaktadır.
- b) Risk Analizi:** FERMA risk yönetimi standardının bu aşaması kendi içinde farklı dört aşamaya bölünmüştür. Risklerin belirlenmesi, tanımlanması, tahmin edilmesi ve son olarak da risk profilinin oluşturulması.
 - I. Risklerin Belirlenmesi:** Bir firmanın karşılaşma ihtimali bulunan belirsizlik düzeyinin belirlenmesini amaçlar. Risklerin belirlenmesi firmaların faaliyette bulundukları pazarların bütünsel bir değerlendirilmesini gerektirmektedir. Bu bütünsel değerlendirmeye esas olarak; pazarın yasal özellikleri, sosyal, politik ve kültürel yapısının detaylı bir şekilde analiz edilmesi adımlarından oluşmaktadır. Faaliyette bulunan pazarın bütünsel bir analizinin yapılmasının ardından, firmalar kendi yapılarını da göz önünde bulundurarak risk kaynağı oluşturabileceği noktaları belirlemelidir. Belirlenen bu risk kaynakları kendi içerisinde önem derecesine göre sınıflandırılarak değerlendirilmelidir.
 - II. Risklerin Tanımlanması:** Bu aşama ilgili pazarda tespiti yapılan risklerin daha net bir biçimde tanımlanmasını amaçlar. Çeşitli istatistiksel verilerden faydalanılması gerekmektedir. Risklerin tanımlanmasının amacı firmaların güncel ve stratejik hedeflerine yönelik oluşturdukları tehlikenin belirlenmesidir.
 - III. Risklerin Tahmin Edilmesi:** Risklerin yapısının analizinden sonra gelen bu aşamada risklerin ortaya çıkma oranının belirlenmesi adımı gelmektedir. Bu aşamada da yine istatistiki ve sayısal verilerden yararlanılmaktadır. Risklerin gerçekleşme olasılığının belirlendiği bu aşamada, riskler üç dereceyle ifade edilmektedir; düşük, orta ve yüksek.

⁹⁷ FERMA, Avrupa Risk Yönetimi Dernekleri Federasyonu. "Risk Yönetim Standardı." (2012).

IV. *Risk Profili:* Bu aşama aslında ilk üç aşamada yapılan çalışmaların bütünsel bir değerlendirilmesini ifade etmektedir. Bu bakımdan analizi yapılmış risklerin önem derecesi belirlenerek riskin somut yapısı ortaya çıkarılmaktadır. Bu sayede hem o an pazarın içinde taşıdığı risk unsurları için somut veriler elde edilirken, başka zaman ve pazarlarda risklerin kıyaslanmasını sağlayacak bir veri tabanı elde edilmektedir⁹⁸.

c) Risk Yönetim Aksiyonu

Bu aşama, riskin değerlendirilmesi amacıyla kullanılacak yöntemlerin ve ölçütlerin seçilmesi aşamasıdır. Bu aşamanın temel amacı risk kontrolünün sağlanmasıdır. Bu aşama kendi içerisinde riskin transferi, riskin finanse edilmesi gibi unsurları da içinde barındırmaktadır. Bu sayede riskin operasyonel düzeyde ele alınmasını sağlayarak etkin bir risk yönetim süreci sağlar.

d) Risklerin Raporlanması ve İletişim

Bir firmanın her yönetim seviyesinde risk yönetimi konusunda sorumlulukları vardır ve buna bağlı olarak farklı bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar. Aynı zamanda firmalar hissedarlarını risk süreci ve yönetimi konusunda sistematik olarak bilgilendirmelidirler.

e) Risk Yönetim Sürecinin İzlenmesi ve Gözden Geçirilmesi

İşlevsel bir risk yönetim sürecinde, olası risklerin tam olarak belirlenmesi, değerlendirilmesi ve uygun kontrol ve aksiyonların uygulanması için bir geri bildirim ve denetim sistemine gereksinim duyulur. Hedeflenen kazanımların edinilmesi için risk yönetim yaklaşımının denetimi aksatılmamalıdır. Pratikte sağladığı yararlar ve eksik noktalar tespit edilerek gerekli düzenlemeler yapılmalıdır⁹⁹.

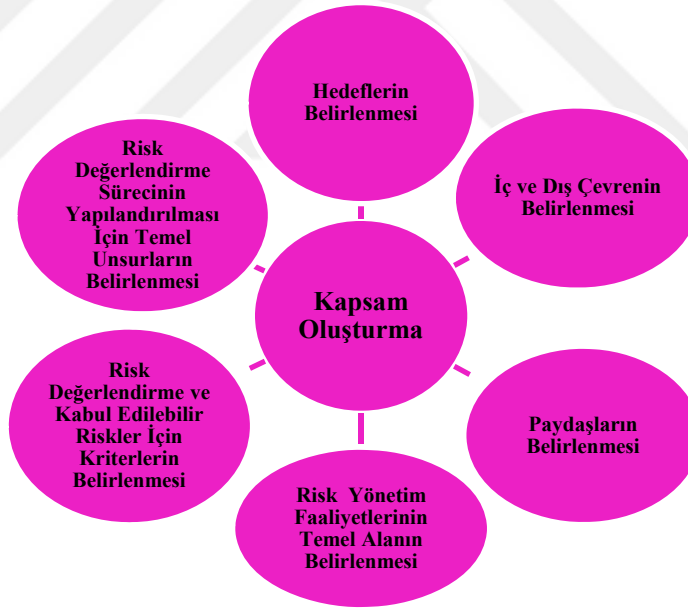
⁹⁸ Risk Management, [www.ferma.eu/Portals/2/documents/RMS/RMS-Turkish\(2\).pdf](http://www.ferma.eu/Portals/2/documents/RMS/RMS-Turkish(2).pdf), ET 042.01.2019

⁹⁹ Çağatay Başarır. “Türk bankacılık sektörünün finansal istikrarının stres testi yöntemi ile analizi,” Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, (2013),s.5.

2.3.1.4. ISO 31000 Risk Yönetimi Standardı

Küresel ölçekte yaşanan ekonomik krizler ve buna bağlı olarak işletmelerin yaşadığı kayıplar neticesinde, ISO tarafından ISO 31000 risk yönetim standardı hazırlanmıştır¹⁰⁰.

ISO 31000 Risk Yönetim Sistemi de tıpkı, AS/NZS 4360 ve FERMA risk yönetim standartlarında olduğu gibi konuya ilişkin belirli standartlar getirmiştir. Fakat ISO 31000 diğer standartlardan farklı olarak belge gerektirmeyen bir standarttır. ISO 31000 standardının diğer standartlardan üstün olarak değerlendirileceği bir başka nokta ise, kuruluşların boyutları ve etkinlik alanlarından bağımsız olarak hemen hemen tüm kurumlarda kullanılabilir olmasıdır. Günümüzde, gerek kamusal alanda gerekse de özel sektörde bu standardın başarılı bir şekilde uygulandığı bilinmektedir¹⁰¹.



Şekil 2. 4. ISO 3100 Risk Yönetim Standardı¹⁰².

¹⁰⁰ Alison Olechowski , “The professionalization of risk management: What role can the ISO 31000 risk management principles play?” *International Journal of Project Management* 34.8 (2016): 1568-1578.

¹⁰¹ Işılda Arslan, **Kurumsal Risk Yönetimi**, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2008.

¹⁰² www.bsigroup.com/.../ISO...Risk-Yonetimi/ISO.../ISO-31000-Kurumsal ET: 015.01. 2019

ISO 31000 belirli sektörlerle sınırlandırılmış bir sistem değildir. Çok çeşitli alanlarda etkin bir kullanım imkanı sunan esnek bir modeldir. Bu sistemin etkin yanlarından biri ise pratik ve basit bir kullanıma sahip olduğu için uygulanması için üst düzey bir çaba göstermeye gerek yoktur. Kurumsal risklerin önlenmesinde etkin bir yöntem olduğu kadar, bireysel risklerin önlenmesinde de etkin bir kullanımı vardır.

2.3.2. Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) Aşamaları

KRY, risk yönetimi standartları sekiz farklı aşamada ifade edilmektedir¹⁰³.

- KRY altyapısının oluşturulması aşaması,
- Kurumsal risk yönetimi (KRY) örgütsel yapılanmasının tesisi,
- Kurumsal risk yönetimi (KRY) iletişim ağının kurulması,
- KRY standartları için genel yaklaşımların hazırlanması,
- Risk türlerinin açıklanması ve sınıflandırılması aşaması,
- Risklerin önceli durumuna göre sınıflandırılması aşaması,
- Risklerin kontrol faaliyetlerinin geliştirilmesi aşaması,
- Raporlama aşaması

2.3.2.1. Kurumsal Risk Yönetimi Altyapısının Tesisi Aşaması

Günümüz dünyasında KRY konusunda belirli standartlar mevcutsa da, her hangi bir kurumun ihtiyaçlarını karşılayacak tek bir kusursuz yol yoktur. Kurumlar kendi kapasiteleri ve ihtiyaçları doğrultusunda, güncel gelişmeleri de göz önünde bulundurarak ihtiyaç duydukları risk yönetim standardını elde edebilirler¹⁰⁴.

İşletmelerin başarılı bir KRY tesisinden önce atması gereken çeşitli adımlar vardır. Zira etkin bir KRY için uygun bir alt yapı çalışması yapmış olmak gereklidir. KRY'ne geçişte atılması gereken bu adımlar genel olarak iki başlık altında toplanabilir. Birincisi işletmelerin doğrudan risk faktörüyle ilişkili yapısının analizi

¹⁰³ Şule Güneş ve Suat Teker, "Türk enerji sektöründe kurumsal risk yönetimi farkındalığı," **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 11 (1), 2011, 64-76. ss. 66-70.

¹⁰⁴ Şule Güneş, 'Kurumsal Risk Yönetimi ve Türkiye' de Farkındalığına İlişkin Bir Uygulama', *Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi*, 2009, ss. 64-65.

iken, ikincisi risk faktörüne dolaylı olarak etkide bulunan personel eğitimi ve ilgili kurumların tesisidir. Bu adımların doğru atılması en az doğru KRY standardının belirlenmesi kadar önemlidir. Hatta doğru bir KRY standardına sahip olduğu durumlarda bile içsel hazırlıklarını bütünüyle tamamlamamış bir işletmenin kayıplar yaşaması kaçınılmazdır¹⁰⁵.

Bir şirkette riskin hangi ölçüde kabul edildiğini anlamak bakımından risk yönetim kültürüne bakmak gerekmektedir. Risk kültürü bir firmanın riske yaklaşımının temel anlayışını göstermesi bakımından önem arz etmektedir. Birçok işletme için risk kültürü, kurumun risk felsefesinden kaynaklanmaktadır.

Risk kültürü yüksek olan bir firmanın çalışanlarının risk alma seviyeleri de yüksektir. Çalışanların aldıkları yüksek risk düzeyini benimsemelerinde, yönetici organların teşviki ve motivasyonu önemli bir yere sahiptir. İdari organlar personelin risk konusundaki bilgi seviyesinin ve farkındalığın artırılması gerekmektedir.

Risk yönetimi konusunda başarılı sonuçlar almak isteyen firmaların çalışanlarına genel bir risk yönetim standardı sunmaları yeterli olmaz. Her kademeye özgü risk yönetme ve çözme yaklaşımının belirlenmesi gerekmektedir. Bu her kademeye özgü risk kültürü bütünsel bir risk yönetim sisteminin işlevsel parçaları olarak kabul edilirse başarılı bir gelişmenin önü açılmış olacaktır.

2.3.2.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Örgütsel Yapılanması

Şirketlerin risklere karşı çözüm üretirken mevcut verilere göre tavır almaları gerekmektedir. Mevcut verilerle riske yönelik olarak çeşitli tutumlar alabilir. Bu tutumlar riskin kabullenilmesi, riskin azaltılması veya önlenmesi olabilir¹⁰⁶.

Kurumsal risk yönetiminde sorumluluk düzeyleri bakımından bir sınıflandırma yapıldığında bulunulan pozisyona göre farklı sorumluluk alanları bulunduğu görülmektedir. Bir kurumun risk yönetim kültürünün oluşturulması bakımından

¹⁰⁵ H. Ali Ata ve Yusuf Ağ. “Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi”, **Ekonometri ve İstatistik** e-dergi, Sayı 11, 2010, s. 45.

¹⁰⁶ Dinapoli, T. P. Standards for Internal Control in New York State Government, State Comptroller, 2007. <<http://www.osc.state.ny.us>>, (10.05.2016)

sorumluluk genel yönetici birimler ve hissedarlar üzerinde bulunmaktadır. Ancak pratik uygulama bakımından başta risk yönetim süreciyle doğrudan bağlantılı organlar olmak üzere, her bölüm sorumluluk taşımaktadır. Her firmanın temel amacı, işletmeye değer katmaktır. Bu bakımdan sorumluluk düzeyi firma sahiplerinden başlayarak hiyerarşik bir biçimde dağılım göstermektedir¹⁰⁷.

Risklere karşı doğru tavrın alınması ve olası zararların minimum seviyede tutulmasının en önemli unsurlarından biri de erken uyarı sistemidir. Bu amaçla risk farkındalık düzeyinin yükseltilmesi gereklidir. Ayrıca risk uyarı sisteminden sorumlu bir yapılanma bulunmalıdır. Bu hem denetlenebilirlik açısından önemlidir hem de esneklik ve hareket kabiliyeti sağlaması bakımından önem taşımaktadır. Bu oluşum aynı zamanda kurum içerisinde risk yönetim sisteminin yönetim faaliyetini de taşıyabilir.

Kurumsal risk yönetiminden sorumlu birimin oluşturulması, işletmenin çeşitli birimlerinde edinilen risk yönetim deneyiminin merkezi yapıya aktarılması ve buradan da kurumun geneline yayılmasını sağlamaktadır. Sorumlu birim bulunmayan kuruluşlarda genelde risk yönetim süreci genel olarak genel müdürün sorumluluğundadır. Ancak bu yaklaşım profesyonel bir yöntem olmaktan uzaktır.

KRY süreçleri ve yapılanmaları işletmeler arasında çeşitlilik göstermesine rağmen genel olarak belirli standartları mutlaka içinde barındırması gerekmektedir. Doğru bir KRY sürecinin olmazsa olmazları arasında; yetkili bir karar organının varlığı, risk yönetimi konusunda stratejik bir planlamanın oluşturulması, kontrol mekanizması ve uyarı sistemleri gibi uygulamalar sayılmaktadır.

Son olarak KRY sisteminde yetki ve sorumluluk paylaşımı oluşturulmalıdır. Bu süreçler farklı birimlerin denetimi ve sorumluluk alanına bırakılarak ayrı ayrı ele alınmalıdır. Bu iki alandaki sorumlu organların yetki alanları net bir biçimde belirlenerek, birbirlerinin sorumluluk alanlarına girmelerinin önüne geçilmelidir¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Ebru Uzunoğlu ve Burcu Öksüz. “Kurumsal itibar riski yönetimi: halkla ilişkilerin rolü,” **Selçuk Üniversitesi İletişim Fakültesi Akademik Dergisi** (2008), ss.112-120.

¹⁰⁸ Ali Kamil Uzun, “Kamu Yönetiminde İç Kontrol ve İç Denetim Yaklaşımı.” **Denetişim** 3 (2009), s.60.

2.3.2.3. Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) İletişimi

Etkili bir KRY sistemi için olmazsa olmaz nitelikteki yapılardan biri de iletişim ağıdır. KRY iletişiminin doğru yapılabilmesi için işletme içi organizasyonların doğru yapılandırılması gerekmektedir. Risklerin hangi seviyede yer alacağı da temel bir risk politikası dokümanı ile ortaya konulmalıdır. Etkin bir iletişim, kurum içindeki risk yönetimi için önemli bir unsurdur¹⁰⁹.

Yukardaki bölümlerde de değinildiği gibi risk yönetiminden sorumlu bir komitenin oluşturulması KRY'nin ilk adımıdır. İletişim ağının başında da bu organ bulunmalıdır. Kurumun tüm birimleri risk yönetimiyle ilgili elde ettikleri verileri bu merkezi risk yönetim organında birleştirmelidirler. Bunun yanında belirli düzeylerdeki risk yönetim organlarının merkezle olduğu kadar birbirleriyle de sürekli bir iletişim içinde bulunmaları gerekmektedir. Birimler arasındaki iletişim söz konusu riskin durumuna göre en hızlı biçimde kurulmalıdır. Tüm iletişim ağında raporlama sistemi mevcut olmalıdır. Bu hem deneyimlerin aktarılması ve hesap verilebilirlik açısından önemli bir husustur.

2.3.2.4. KRY Standartları için Yaklaşımların Belirlenmesi

Gelişen ve değişen iş dünyasında sürekli artan rekabet ortamı, ekonomik değişim ve dalgalanmalar, yasal zorunluklar, teknolojik gelişim ve değişimler, küreselleşme gibi etkenlerin yaratmış olduğu belirsizliklerle mücadele etmek için etkin bir kurumsal risk yönetimi yerleştirilmeli ve belirli standartlar oluşturulmalıdır¹¹⁰.

KRY süreçlerinde genel olarak stratejik hedeflere yönelik yaklaşımlar sergilenmektedir. Stratejik hedeflere ulaşılabilmesi için risk yönetim sürecinin evreler halinde ele alınması ve tüm kurum tarafından benimsenmesi gerekmektedir. Stratejik hedeflerle bütüncül olarak ele alınan süreç tabanlı yaklaşım ideal olarak kabul

¹⁰⁹ Güneş, a.g.e., ss.66-67.

¹¹⁰ Güneş, a.g.e., s. 67.

edilmektedir. Sadece süreç odaklı yaklaşımlar firmaların genel hedeflerine odaklanmaları önünde büyük bir engel olmaktadır¹¹¹.

COSO ERM standardının esasta süreç odaklı bir yaklaşıma sahip olmasının yanında, ISO 31000 ve AS/NZS 4360 gibi standartlar sonuca odaklı yaklaşımlarıyla bilinmektedirler¹¹².

Zaman ve enerjiden tasarruf tüm işletmelerin öncelikleri arasında yer almaktadırlar. Sürece odaklı yaklaşımlar salt genel çıkarların aksamasına neden olmakla kalmayıp aynı zamanda, zaman ve enerji kaybına da neden olabilmektedir. İşletmelerin veri analizi sonucunda öne çıkan risklerinin tespit edilmesi ve öncelikli olarak bu risklere odaklanılması ideal yaklaşım olarak görülmektedir. Öncelikli risklerin belirlenmesi şirketin stratejik yönelimine bağlı olarak ortaya çıkan bir olgudur.

2.3.2.5. Risklerin Tanımlanması ve Sınıflandırılması Aşaması

Bir riskin olası olumsuz sonuçlarının engellenebilmesi için riskin türünün ve niteliğinin bilinmesi gerekmektedir. Bir firmanın risk önleme kabiliyeti ne kadar gelişmiş olursa olsun riskin yapısı ve boyutu hakkında yeterli bilgiye sahip değilse etkili sonuçlar alması beklenemez¹¹³.

Her bir işletmeye özgü öncelikli kurumsal riskler vardır. Kurum için öncelikli risklerin ve bunlara karşı alınacak önlemlerin tespiti, söz konusu risklerin kurumun risk yönetim sistemi doğrultusunda sınıflandırılması bu sürecin amaçları olarak tanımlanmıştır.

Risklerin tanımlanması ve sınıflandırılması aşamasında kullanılan birçok yöntem bulunmaktadır. Duruma göre bu yöntemlerin biri ya da birkaçı birlikte uygulanabilirler. Bu yöntemlerden hangisi ya da hangilerinin kullanılacağı tamamen

¹¹¹ Dorothy Gjerdrum, and Mary Peter. "The new international standard on the practice of risk management—A comparison of ISO 31000: 2009 and the COSO ERM framework." *Risk management* 31.2 (2011): 8-13.

¹¹² Güneş, a.g.e., s. 61.

¹¹³ Steve Allen, "Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk, **John Wiley & Sons**. 2003, Vol. 119. s.46.

kurumun yapısına ve riskin türüne göre belirlenmelidir. Bu yöntemleri şu şekilde sınıflandırmak mümkündür; kurum içi personellerle ortak üretilen yöntemler, anket çalışmaları, istatistiki verilerden yararlanarak kıyaslama vb.¹¹⁴.

Riskin tanımlanması amacıyla kullanılacak yöntemin belirlenmesinin ardından, riskin nedenselliğine bağlı olarak sınıflandırılması yapılmaktadır. Tıpkı riskleri tanımlamada olduğu gibi, sınıflandırılması aşamasında da sabit bir yöntemden söz edilemez. Her firma için risklerin kapsamı ve sınıflandırılması farklılık gösterebilir. Bir firma yüksek derecede risk oluşturan bir durum başka bir firma için risk oluşturmaz. Bu nedenle de sınıflandırmaya dâhil edilmeyebilir¹¹⁵.

Risklerin sınıflandırılması yapılırken öncelik sırasına göre bir hiyerarşik sıralama yapılmalıdır. Bu sınıflandırma yapılırken salt ilgili firmanın daha önceki süreçlerinde karşılaştığı risk türleriyle sınırlı bir yaklaşım eksik olacaktır. Bu bağlamda içinde bulunulan zaman ve faaliyette bulunulan pazarın özellikleri de hesaba katılmalıdır. Bu kapsamda, risklerin sınıflandırılması hiyerarşik bir yapı içerisinde uygulanmalıdır. Göz önünde bulundurulması gereken bir başka husus da sadece geçmiş deneyimlerde maddi zarara neden olan riskler değil, olası risklerin de sınıflandırılması gerekmektedir¹¹⁶.

Risklerin sınıflandırılması, tanımlanması ve kurumsal deneyim bağlamında gözden geçirilmesi risk düzeyinin yükseltilmesi bakımından önemli bir rol oynamaktadır. Bu uygulamalar gerçekleştirilirken ortak pazarda ve benzer karakterlerdeki firmaların deneyimlerinden faydalanmak zaman ve enerji tasarrufu bakımından büyük yararlar sağlayabilmektedir.

2.3.2.6. Risklerin Ölçümü Aşaması

Firmaların risk tolere düzeylerinin belirlenmesi bu aşamada önemli noktalardan birini oluşturmaktadır. Risklerin tanımlanması ve sınıflandırılması

¹¹⁴ Fikirkoca, a.g.e., s. 30.

¹¹⁵ Hasan Türedi, "Ümmüğülsüm Zor ve Filiz Gürbüz. "Risk Odaklı İç Denetim." **Muhasebe ve Finansman Dergisi** 66 (2015): 7.

¹¹⁶ Ali Coşkun, ve Nurcan Karaca, "KOBİ'lerde Çevresel Maliyetlerin Sınıflandırılmasına Yönelik bir Öneri: Metal İşleme Sektöründen Bir Uygulama," **Ekoloji Dergisi**, 17(69), 2008.

aşamalarının ardından risklerin ölçülebilir bir yapıya kavuşturulması için sayısal analizleri gerçekleştirilmelidir. Risk kaynakları belirlendikten sonra, riskler ölçülebilir bir duruma getirilmeli, sayısal bir yapıya dönüştürülmelidir. Riskler tam olarak ölçülebilir bir hale getirildiğinden yönetilmesi sürecinde daha az enerji harcanacaktır. Bu konuda daha hızlı sonuçlar alabilmek için sektörel verilerden yararlanmak işletmeye pratiklik sağlayacaktır.

Bu temel yapıların oluşturulması KRY sürecinde ihtiyaç duyulacak temel veri altyapısını oluşturacaktır. Ancak bu aşama henüz risk yönetiminin tam anlamıyla gerçekleştirilmesini sağlayacak bir olgunluk seviyesinde değildir. Son aşamada sistemin sınanması bakımından senaryo analizi gibi ileri analitik yöntemlerden faydalanmak gereklidir. Tüm bu süreçlerden sonra şirket riske karşı alacağı tavrı net olarak belirleyebilecek olgunluğa ulaşmış olacaktır¹¹⁷. Bu olgunluk seviyesine ulaşmış bulunan bir firmanın risk yönetim süreci tamamlanmış olarak kabul edilemez. Risk yönetimi ancak sürekli geliştirilmesi ve kontrol edilmesi gereken bir tarzda ele alınırsa sürdürülebilir bir fayda sağlayacaktır.

2.3.2.7. Risk Kontrol Faaliyetlerinin Geliştirilmesi Aşaması

Etkili bir kurumsal risk yönetimi sisteminin oluşturulabilmesi için yanıtlanması gereken iki soru bulunmaktadır. Bunlardan birincisi; kurum riskleri doğru analiz etmiş midir ve bu risklere karşı kullandığı yöntemler doğru mudur? İkincisi ise risk yönetim sürecinde kontrol sisteminin etkin kullanılıp kullanılmadığıdır. Zira risklerin analizi ve ölçümü yapıldıktan sonra dikkate alınması gereken ilk şey risklerin kontrol sürecinin etkili bir şekilde yapılıp yapılmadığıdır¹¹⁸.

2.3.2.8. Raporlama Aşaması

Firmanın iç yapılanması ve kapasitesine göre, faaliyette bulunulan pazarın özellikleri göz önünde bulundurularak risk yönetim sisteminin belirlenmesi aşamasından sonra yöntemi belgelendirmek gereklidir. Risk yönetim sistemi

¹¹⁷ Niyazi Berk, **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2015, s. 111.

¹¹⁸ Steve Allen, "Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk", Hoboken, **New Jersey John Wiley & Sons**. 2003, Vol. 119. s.46.

uygulanmaya başlandığı andan itibaren verimliliğinin takibi yapılmalıdır. Sistemde aksayan yanlar tespit edilirse rapor altına alınarak ilgili birimlere ileterek gerekli iyileştirmelerin yapılması sağlanmalıdır¹¹⁹.

KRY sisteminin uygulanması aşamasında her aşamada, risk kültürü sürecinin mükemmelleştirilmesi için raporlar hazırlanmalıdır. Bu raporlama işlemi, sistemde aksayan yönleriyle, pratikte karşılaşılan kimseler olabileceği gibi, sistemin öngörülmemiş yararlarının raporlanması biçiminde de ortaya çıkabilir. Hangi biçimde olursa olsun son aşamada tüm raporların tek merkezde toplanarak analiz edilmesi gerekmektedir. Bu sayede hem sistemin işleyişi kontrol altında tutulacaktır hem de sürekli güncellenerek ihtiyaçlara cevap verecek seviyede tutulacaktır¹²⁰.

2.3.3.Kurumsal Risk Yönetiminin Faydaları, Sınırlılıkları ve Başarı Faktörleri

2.3.3.1. Kurumsal Risk Yönetiminin Faydaları

Günümüz dünyasında her kurum risklerin ve belirsizliklerin yoğun olduğu piyasalarda hizmet vermektedirler ve en kusursuz risk yönetim sistemi dahi risklerden tam olarak arındırılmış bir ortam sağlayamamaktadır. Bununla birlikte KRY bu belirsizlik ve risk ortamında, kurumlara faaliyetlerini kesintisiz ve etkili bir biçimde yürütülebilmesini, kurumun amaç ve hedeflerine ulaşması için risklerin yönetiminde oldukça önemli katkılar sağlamaktadır¹²¹. KRY’ nin faydaları aşağıda belirtilen maddeler doğrultusunda gerçekleşebilir¹²²:

- Kurumsal hedeflere ulaşma yüzdesini arttırmak,
- Yönetim seviyesinde farklı risklerin pekiştirilmiş biçimde raporlanmasını sağlamak,

¹¹⁹ Fikirkoca, a.g.e., s. 390.

¹²⁰ Şule Güneş , “Kurumsal Risk Yönetimi Ve Türkiye De Farkındalığına İlişkin Bir Uygulama” (Doctoral dissertation, Fen Bilimleri Enstitüsü), ss, 13-14, 2009.

¹²¹ Ayşe Küçük Yılmaz, “Havaalanında Kurumsal Risk Yönetimi: Atatürk Havalimanı Terminalleri İşletmesi İçin Kurumsal Risk Yönetimi Model Önerisi,” Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivil Havacılık Yönetimi Anabilim Dalı, Doktora Tezi, 2007, s.92.

¹²² TÜSİAD, a.g.e., ss. 1-8.

- Esas riskler ve bu risklerin bütün etkilerinin belirlenmesi anlayışını geliştirmek,
- Yönetimin gerçekten problem olan konulara odaklanmasını sağlamak,
- Karşılaşılan iş risklerinin paylaşılması ve belirlenmesi,
- Daha az krizler ve bunlara hazır olmak,
- Belirsizlik ve değişkenliklerden değer yaratmak ve başarıya katkı sunmak,
- Kurum için doğru yönde ve doğru şeyleri yapmaya daha çok odaklanmayı sağlamak,
- Risk alma ve etkin kararlar alma da daha çok bilgi sağlamak,
- Büyük kazanımlar için büyük riskler alma yeteneği geliştirmek,
- Daha yüksek bir risk duyarlılığı sağlamak,
- Daha düşük yönetim riski,
- Daha güvenilir karlılık tahminleri ve karlılığın attırılmasını sağlamak,
- Daha etkin ve iyi kaynak dağılımı ve kullanımını sağlamak,
- Stratejilerin daha sağlıklı bir şekilde belirlenmesi ve yatırımcıların ilgisinin arttırılması,
- Mevzuat ve yasalara uygunluğunun devamlılığını sağlamak,
- Çıkar sahiplerinin itimadını ve güvenini kazanmak, geliştirmek
- Performansın risk odaklı olarak izlenilmesi,
- Çapraz iş risklerinin tanımlanması ve paylaşılmasını sağlamak,
- Birimler arası iletişim ve iş birliğinin geliştirilmesi,
- Fırsat ve tehditlerin daha iyi bir şekilde belirlenmesi ve rekabet gücünün arttırılması
- Meydana gelen sorunların çözümüne odaklı yönetim ve daha az zaman harcanması,
- Reaktif yönetim anlayışı yerine proaktif yönetimin gerçekleştirilmesi.

KRY'nin kurumlara sağladığı yaralar, kurumların özelliklerine ve KRY uygulamalarının etkinliğine bağlıdır. Bu yüzden yukarıda belirtilen her bir hususun her kurumda görülmesi mümkün olmayabilir. Kurumlar KRY ile ilgili hedef ve amaçlarını sağlıklı bir biçimde belirlemiş, sistemini bu hedef ve amaçlara uygun

olarak geliştirmiş ve faaliyetlerini bu sistemlere paralel bir biçimde gerçekleştirmiş ise KRY sisteminden oldukça büyük faydalar sağlayacaktır¹²³.

KRY, risk yönetimi için kurumsal ölçekte bir yaklaşım tesis etmektedir. Daha önce işletmeler için genellikle geleneksel bir silo yaklaşımıyla riskler ele alınmaktaydılar. İşletmeler silo yaklaşımıyla riskleri departman bazında bir yönergeyle ve dar bir kapsamda incelemekteydiler. Ancak bu yaklaşım risk yönetimi için tamamıyla elverişsizdir. Çünkü risklerin birbiriyle etkileşimi ve ilişkisi bulunmakta ve bu etkileşim sonucunda potansiyel bir domino etkisi meydana gelmektedir. Silo yaklaşımında bu ilişki ve etkileşim göz ardı edilmektedir. KRY, risklere karşı kurum düzeyinde kollektif çalışılması gerekliliğini ortaya koyar ve risklerin potansiyel domino etkilerinin anlaşılmasını sağlamaktadır¹²⁴.

KRY, işletmelerin risk yönetiminde proaktif bir anlayışa sahip olmalarını sağlamaktadır. Proaktif yönetim ile riskler meydana gelmeden önce belirlenip olumsuz etkilerinin minimize edilmesi için önceden düzeltici faaliyetlerde bulunulması sağlanmaktadır. KRY'nin kullanımıyla işletmeler bir risk sinir sistemi tesis edebilirler. Böylelikle farklı kararlarla birleşmiş risklerin sistematik olarak belirlenmesine olanak sağlamakta, olası risk anlarında aktive olan erken uyarı sistemi görevi görür, önleyici faaliyetlerin yapılmasını ve aksiyonlardan öğrenilmesini mümkün kılar. KRY, kurumlarda reaktif yönetim anlayışı yerine proaktif yönetimin gerçekleştirilmesini sağlamaktadır¹²⁵.

KRY, kurumun varlığının, faaliyetlerinin kesintisiz bir şekilde devam etmesini sağlar. Risk, getiri ve değer oluşturma arasındaki ilişkiyi kuvvetlendirir. KRY, meydana gelebilecek kayıpların etkilerini kontrol altında tutarak maliyetlerinin minimize edilmesine ve kurumun varlıklarının ve maddi değerlerinin korunmasına olanak sağlar. KRY, kurum yönetiminin risk tepkilerine yönelik kararlar alınması için uygun yöntem ve teknikler geliştirilmesini sağlar¹²⁶.

¹²³ TŪSİAD, a.g.e., ss. 1-8.

¹²⁴ Ekici, a.g.e., ss. 82-83.

¹²⁵ Ekici, a.g.e., s 83.

¹²⁶ Ekici, a.g.e., ss 83-84.

2.3.3.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Sınırlılıkları

KRY'nin uygulamasının birçok faydası olmasına karşın, burada dile getirilmesi gereken bir takım sınırlılıklar bulunmaktadır. Ne yazık ki bir kurumda KRY'nin etkin ve iyi bir şekilde tasarlanması ve uygulanması kurumun amaçlarının gerçekleştirilmesini garanti etmemektedir¹²⁷. KRY, kurumun amaçlarını gerçekleştirmesi konusunda kesin bir güvence vermemekle birlikte makul bir düzeyde bir güvence vermektedir. Bir başka ifade ile kurum yönetimine amaçlara ulaşılması noktasında yardımcı olur. Kurumsal amaç ve hedefleri gerçekleştirmek yönetim sürecinde var olan kimi sınırlamadan kaçınılmaz bir biçimde etkilenmektedir. Rakiplerin davranışları, ilgili ülkenin siyasal yaşantısında gerçekleşen dönüşümler ya da iktisadi şartlar yönetici birimlerin denetimi dışında gerçekleşen durumlardır. Riske yönelik bütünsel yaklaşımlar birçok hedefe ulaşılmasını sağlayabilir ve iç denetimin çok amaçlı doğası gereği kurumun hedef ve amaçlarına ulaşamama riskini azaltır. KRY'nin uygulamasının belli başlı sınırlılıkları şunlardır:

- **Geleceğin Belirsizliği:** KRY'nin en önemli sınırlılığı risklerin belirsizlik ortamının bir sonucu olmasıdır. Risk gelecekle bağlantılıdır. Gelecek yapı olarak belirsizdir. Riskler, geleceğin belirsizliğinden kaynaklanmaktadır ve bu belirsizliklerin tamamıyla ortadan kaldırılması mümkün değildir. Geleceğin belirsizliğinden kaynaklı olarak riskler süratli bir biçimde değişebilmekte ve bu sebepten ötürü de geçmişte belirlenen olasılık ve süreç zaman içerisinde güncelliğini kaybetmektedir. Bu nedenle ilgili dokümanlarla sonuç almak zorlaşmakta ve KRY'nin elinde bulunan bilgiler anlamsızlaşmaktadır¹²⁸.
- **Üst Yönetimin Desteği:** KRY'nin etkin ve iyi bir şekilde tasarlanabilmesi ve uygulanması üst yönetimin KRY'ne gerekli önemi ve desteği vermesine bağlıdır. Üst yönetim KRY'ni desteklemiyorsa ya da kısıtlı, yetersiz destek sunuyorsa, KRY uygulamasının işletilmesi için gerekli verilere ulaşamayacak ve faaliyetler gerçekleştirilemeyecek ve sonuç olarak KRY'den fayda sağlanamayacaktır¹²⁹.

¹²⁷ TÜSİAD, a.g.e., s 77.

¹²⁸ Ekici, a.g.e., s 85.

¹²⁹ Davut Pehlivalı, **Modern İç Denetim- Güncel İç Denetim Uygulamaları**, Beta Yayınları, İstanbul,2010, s.69.

- **Hatalı Uygulamalar/ Kararlar:** KRY'nin etkinliği hatalı uygulamalar ve kararlarla sınırlıdır. Kişilerin karar alma biçimleri hatalı olabilir ve basit hata veya uygulamalardan dolayı ciddi problemlerle karşılaşılabilir¹³⁰.
- **Kötü Niyet:** Kurumdaki personellerin kötü niyetle anlaşması KRY'nin başarısız olmasına neden olabilir. Yöntemsiz faaliyetlerin belirlenememesi için aralarında organize olan personeller, genellikle yönetsel ve finansal verileri KRY süreçlerinin tespit edemeyeceği biçimde manipüle edebilmektedirler. Bu durumda KRY fayda sağlayamamaktadır.
- **Kazanç ve Maliyet/ Değer Yaratma:** Kararlar, kısıtlı sürede, var olan verilerle ve işin doğurduğu baskı altında alınmaktadır. Kaynaklar sınırlı olduğu için kurumlar kaynaklarının maliyet ve kazanç hesaplamalarını yapmak durumundadırlar. Kaynaklara yönelik kararlar risk yönetim ve kontrol faaliyetlerini de kapsamaktadır. Kurum risklerinin belirlenmesi bunlara yönelik gerekli önlemlerin alınması ve kontrol faaliyetlerinin belirlenmesine ilişkin maliyet ve kazançlar kurumlara göre değişiklik göstermektedir. Bu bağlamda doğru dengeyi bulmak oldukça önemlidir. Önemsiz risklere gereğinden fazla kaynak ayrılmalıdır. Gereğinden fazla kontrol, maliyeti yükseltip verimliliği de azaltabilmektedir¹³¹.
- **Yönetim Engeli:** Yönetim engeli kavramı, kurumun önceden belirlenen kural veya prosedürlere uygunsuzca karşı çıkılması anlamında kullanılmaktadır. Bu tür durumlarda KRY işlevsiz hale gelir. Çünkü KRY uygulamasının etkinliği, ancak işleyişinden sorumlu insanlar kadar olabilir¹³².

¹³⁰ Küçük, age.,5.

¹³¹ Abdurrahim Emhan, "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler," **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** 23.3 (2009): s. 215.

¹³² Küçük Yılmaz, a.g.e., s 100.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARETTE RİSK ÇEŞİTLERİ

Risk, geniş bir alanı kapsayan bir kavramdır. Özel firmalardan kurumsal kuruluşlara kadar çok geniş bir alanda çeşitli düzeylerde yaşanabilmektedir. Belirli amaçları gerçekleştirme sürecinde öngörülemeyen olumsuz durumların ve belirsizliklerin bileşeninden oluşmaktadır. Bu açıdan herhangi bir organizasyonun başarılı olması risk yönetimiyle doğru orantılı olarak gerçekleşir¹³³.

İç ticarete bir takım risklerle karşılaşıldığı gibi uluslararası ticarete de risklerle karşılaşılması olası bir durumdur. Yalnız dış ticarete riskler organizasyonlar üzerinde daha çok yıkıcı bir etkiye sahiptir. İç ticarete risklerle karşılaşan organizasyonlar deneyimli ve hazırlıklı oldukları için risklerin oluşturabileceği olumsuzlukları daha düşük kayıplarla atlattıklarıdır. Dış ticarete özellikle yeni olan organizasyonlar riskler karşısında deneyimli ve hazırlıklı olmadıkları için süreci iyi yönetememektedirler. Dış ticarete etkinlik gösteren organizasyonlar yüksek miktarlarda sermaye yatırımlarına gereksinim duydukları için yaşanabilecek olumsuzluklar karşısında büyük kayıplar verme ihtimalleri oldukça yüksektir¹³⁴.

Genel olarak riskleri nedenlerine göre iki başlık altında toplamak mümkündür. Bu risklerin bir kısmı organizasyonun kendi içyapısından kaynaklanmakta, bir kısmı da organizasyonlardan bağımsız olarak dış nedenlerden kaynaklanmaktadır. Ülkeden ülkeye farklılık gösteren ve objektif olarak tanımlanabilecek bu risklerin tam anlamıyla ortadan kaldırılması imkânsızdır. Bununla beraber oluşabilecek risklere karşı gerekli tedbirlerin alınmasıyla risk etkilerinin minimuma indirilmesi imkân dâhilindedir.

¹³³ Mustafa Emir ve Semra Bank. “Uluslararası Sermaye Akımları ve Risk İlişkisi,” **Muhasebe ve Finansman Dergisi** 41 (2009), s.55.

¹³⁴ Fatih Çiftçi ve Rıfat Yıldız. “Dış ticarete kur riski yönetimi: temsili bir Türk dış ticaret firması için uygulama örnekleri,” **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, 5(9) (2013),s. 95.

Bu bağlamda organizasyonun yapısı dışındaki nesnel nedenler sonucu gerçekleşen ve ortadan kaldırılması organizasyonun elinde olmayan birinci derecede önemli olan bu riskler ticaret yapılan ülkenin iktisadi, politik, kültürel vb. yapılarından kaynaklı oluşan risklerdir. Ortadoğu ülkelerinde son yıllarda yaşanan askeri ve siyasi çalkantılar, Türkiye ile Rusya arasında yaşanan sınır ihlali krizi ve arkasından yaşanan ve ticari işletmeleri olumsuz yönde etkileyen süreçler bu tarz risklere örnek olarak gösterilebilir. Bu tarz risklerin öngörülmesi çok zor olduğu gibi öngörülmesi durumunda dahi engellenmesi söz konusu değildir¹³⁵.

Uluslararası ticaretteki risk türlerini kapsamlı olarak ele alacak olursak bunları yedi başlık altında sınıflandırmak mümkündür. Bu riskler¹³⁶;

1. Mal ile ilgili riskler
2. Ödeme ile ilgili riskler
3. Piyasa ile ilgili riskler
4. Belge ile ilgili riskler
5. Operasyonel riskler
6. Politik Risk/ Ülke Riski
7. Reklamasyon Riski

Risk, bir organizasyonun ya da bir projenin, bir kişinin, hedeflerine varma aşamasındaki belirsizliklerin, tanımlanıp tespitinin yapılması ve olası etkilerinin değerlendirilmesidir. Sonuç olarak kar ve planların oluşturulması aynı zamanda riskin yönetilmesidir. Belirlenen hedeflere ulaşmadaki bütün belirsizlikler, yönetimi gerektirebilecek risklere dönüşebilir.

Diğer tanımlamada kaybetme olasılığı olarak nitelendirilen risk çeşitlidir. Oldukça çeşitli olan riskler; kredi, piyasa, çevre, iş sağlığı ve güvenliği gibi riskler olabildiği gibi, canlı varlıklara ve ekolojik yaşamı olumsuz yönde etkileyen risklerde

¹³⁵ Özen Akçakanat, “Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetim Süreci,” **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi** 4.7 (2012): 30-46.

¹³⁶ Fatih Çiftci, ve Rıfat Yıldız, “Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili bir Türk Dış Ticaret Firması için uygulama örnekleri,” **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, 5(9), 2013.

mevcuttur. İnsanlara, hayvanlara, doğaya zarar veren çevre sağlığı ve güvenliği için risklerin devamlı olarak varlığından ve bu risklerin minimize edilmesinin gerekliliğinden söz edilmektedir¹³⁷.

İnsanlara ve çevreye zarar veren risklerin tam anlamıyla yok edilebilmesi pek mümkün değildir. Yalnız bu riskler tam olarak ortadan kaldırılamazsa da en azından etkileri asgari düzeye çekilebilir. Bu da ancak risk yönetimi ile gerçekleşebilir. Risk yönetim süreci, risklerin analiz edilmesi ve risklerin değerlendirilmesiyle gerekli tedbirlerin önceden alınmasıyla tehlikelerin ortadan kaldırılabilmesi için gerçekleştirilir. Çünkü risklerin yaratacağı olumsuzlukları yaşamaktansa riskleri önlemek daha yerinde bir yöntemdir.

Belirtilen risk türleri bu başlık altında yapılan araştırmalar doğrultusunda genel bir biçimde değerlendirilmiştir.

3.1. Mal İle İlgili Riskler

Mal ile ilgili risklerin başında taşıma riski yer almaktadır. Taşıma riski malların alıcıya ulaştırılması sürecinde oluşan riskleri ifade etmek için kullanılır. Malların taşınması sırasında birçok olumsuz durum meydana gelmektedir. Bu yüzden organizasyonlar bu risklere karşı gerekli tedbirleri almak için farklı yöntemler geliştirmişlerdir. Öncelikli olarak bu risklerin azaltılması için taşıma sırasında oluşabilecek olumsuzluklara karşı mallar sigortalanmalıdır. Bununla birlikte alıcının da alabileceği çeşitli tedbirler bulunmaktadır. Ödeme şeklindeki teslimat sonrası vb. yöntemler bu tedbirlere örnek gösterilebilir¹³⁸.

Malla ilgili risklerin kaynağı ithalatçı olsa da, bu risklerin oluşturabileceği olumsuzluklar hem ithalatçıyı hem de ihracatçıyı etkilemektedir. Satış işleminde malın satıcıdan alıcıya teslim edilmesine kadarki olan süreçte ortaya çıkabilecek her türlü risk bu doğrultuda değerlendirilmelidir. Bu risk sürecini iki farklı şekilde ayırmak

¹³⁷ SedatGökpınar,,“İGBoyutları.”TİSK.<http://www.tuisaf.org/UserFiles/file/makaleler/AvrupaBirliği/AB6.pdf> ET:18.11.2018

¹³⁸ H. Başar Önem ve Yusuf Demir. ‘KOBİ’lerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: Isparta ve Burdur İllerine Yönelik Bir Anket Çalışması’, *Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi*, 2010, s.38.

mümkündür. Birincisi ihracatçının sorumluluğunda olan ve malların ithalatçıya teslim edilmesine kadar geçen süreci kapsar. İkincisi ise ithalatçının sorumluluğunda olan ve malların ithalatçıya teslim edilmesinden sonraki süreci kapsar. Mallar ithalatçıya teslim edildikten sonra eğer mallar alıcının söz konusu beklentilerine cevap vermiyorsa risk ortaya çıkmış demektir¹³⁹.

Malla ilgili riskler, satış sözleşmesindeki kararlara göre malların ihracatçı firmanın sorumluluğundaki teslimat yerine kadar getirilmesi esnasında meydana gelebilecek her türlü riskler ihracatçı firmaya, yine aynı şekilde malların teslim alınmasından sonraki meydana gelebilecek zararlar ithalatçı firmaya aittir. Malla ilgili riskler uluslararası ticaretteki faaliyetlerin yürütülmesinde aracı pozisyonunda bulunan bankaların tamamıyla denetimi dışında olduğu için, ithalatçı ve ihracatçı firmaların gerekli önlemleri almaları zorunluluk haline gelmektedir. Bu çeşit risklerin yönetimi ve kontrolünde genellikle sigorta kuruluşları, taraflara yardımcı olmaktadır¹⁴⁰.

Malla ilgili riskler, gerek malı alanlar gerek malı satanlar için, malın taşınması sırasında ve teslimat sürecine kadar malda meydana gelebilecek bozulma, yanma, yıpranma, çalınma gibi durumların oluşmasıdır. Farklı bir şekilde ifade edecek olursak, malın alıcının istediği kriterlere uygun olup olmamasıyla ilgili olan risklerdir.

Malla ilgili risklerde alıcı açısından oluşan riskler şu şekilde sıralanabilir; satıcı malları göndermeyebilir, satıcının göndermiş olduğu mallar hasara uğrayabilir satıcının göndermiş olduğu mallar siparişe uygun olmayabilir, satıcının göndermiş olduğu mallar zamanında teslim edilemeyebilir. Satıcı açısından oluşan riskler; alıcı malları aldıktan sonra satıcıya malın bedelini ödemeyebilir ya da eksik ödeyebilir, malları sipariş verdikten sonra almaktan vazgeçebilir, alıcı gümrükteki mallara yönelik fiyatsal olarak indirim talebinde bulunabilir.

Dış ticarete malla ilgili ortaya çıkan riskler bankaların denetimi dışında olduğu için bütün sorumluluk tamamıyla ihracat ve ithalatçı firmalara aittir. Tam anlamıyla sorumluluk taşımamakla birlikte sigorta kuruluşları organizasyonlara neler

¹³⁹ Ali Polat, “Uluslararası Ticarete Akreditifli Ödemeler Ve UCP 600,” **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl:7 Sayı:13 Bahar , 2018, ss. 210-211.

¹⁴⁰ Uluslararası Ticarete Riskler ve Risk Yönetimi ve Sigorta, <http://www.ithalatihracat.biz/?pnum=134> (28.05.2018)

yapabileceklerine dair yol gösterici bir pozisyonda rol alabilmektedirler. Dış ticaret koşullarında genel olarak malların teslimatının gerçekleştirileceği yere kadar getirilmesi esnasında oluşabilecek riskler ihracatçının, mallar teslimatı gerçekleştikten sonra da meydana gelebilecek olumsuzluklar da ithalatçı firmaların sorumluluğundadır¹⁴¹.

3.2. Ödeme İle İlgili Riskler

Ödeme ile ilgili riskler genel olarak dış ticarete ilgili tarafın üzerine düşen ödemeyi eksik yapması, zamanında yapmaması veya ödemeyi yapmaması gibi durumlardan kaynaklanan risklerdir. Ödeme riski birçok nedenden kaynaklı oluşabilmektedir. Bu risklerin başında ithalatçının yapması gereken ödemeyi yapmamasıdır. Ödemeyle ilgili riskler genel olarak; döviz yetersizliği, yapılacak olan ödemelere ek olarak ortaya çıkan vergi vb. giderler, ödeme için gerekli olan belgelerde yanlışlık ve eksikliklerin olması, vb. durumlar sıralanabilir. Ödemeyle ilgili riskler yalnız ticari tarafları değil aynı zamanda aracı olan finansal ve sigorta kuruluşlarını da etkileyebilmektedir. Sigorta kuruluşları ödemelerden kaynaklı riskleri telafi etmeye çalışırken, finansal kuruluşlar ise firmaların sağladıkları kredilerin ödenememesinden kaynaklı zararlar yaşamaktadırlar. Bu risklerden olumsuz bir şekilde etkilenmemek için firmaların yaygın bir biçimde kullandığı yöntemler, ödeme sistemleri konusunda gerekli tedbirleri almak, banka havaleleri, dış ticaret yapılan ülke ve şirketlerin ekonomik durumu göz önünde bulundurulur ve bunların ticari güvenilirliğiyle ilgili bilgi sahibi olunur. Bunların dışında bankaların, yurt dışından gelen dövizler hakkında zamanında bilgilendirme yapmaması, ihracat belgelerinin titiz bir şekilde incelenmemesi veya kaybedilmesi, karşı bankaların ilgili dış pazara satış belgelerini, gerekli ödemeyi almadan önce vermesi ödemeye yönelik banka riskini oluşturur¹⁴².

¹⁴¹ Yusuf Demir ve H. Başar Önem, “KOBİ’lerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: Isparta-Burdur İlleri Örneği,” *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* 8.16 (2012): 23-39.

¹⁴² Ali Polat, a.g.e (2008), s. 217.

Ödeme ile ilgili riskler, genel olarak ödeme sisteminin yapısından ve ödeme sistemindeki gerçekleştirilen faaliyetlerden kaynaklanmaktadır. Ayrıca ödeme ile ilgili risk unsurları, ödeme sistemi katılımcıları ve ödemelerin aktarım mekanizmaları olabilmektedir¹⁴³.

Ödeme ile ilgili risk, uluslararası ticarete alıcının ödemeyi yapmamasına sebep olan durum olarak nitelendirilmektedir. Ödeme ile ilgili riskler, ithalatçının ödemeyi yapmaması (ticari risk), ya da ithalatçının ödemeyi yapmak istemesine rağmen ithalatçı firma ülkesinin konvertible döviz yetersizliği sebebiyle transferin gerçekleştirilememesi veya ödenecek tutarın üstüne kimi vergiler uygulanması ya da ihracatçının sevk evraklarının doğru biçimde hazırlanmaması (dokümantasyon riski) sonucu mala yönelik bedelin ödenmemesi veya ödemenin eksik yapılması ya da ödemenin gecikmesidir¹⁴⁴.

Bir başka ifadeyle kısaca ödeme ile ilgili risk, alıcının malın bedelini herhangi bir nedenden kaynaklı olarak zamanında ödememesi ve satıcının malın bedelinin alınmasıyla ilgili problemler yaşamasıdır.

3.2.1. Ticari Risk

Uluslararası ticarete oluşan riskler genel olarak iç pazarda gerçekleşen risklere oranla daha çok karmaşık, önlenilme olasılığı düşük seviyeli ve yüksek boyutludurlar. Ülke içindeki ticarete tarafların gerek birbirlerini yakından tanımaları gerek iktisadi yapılarına ve boyutlarına dair kapsamlı ve güncel olan verilere ulaşma olasılıkları yüksek olduğu için öngörülemez olayları minimize etmek mümkündür. Meydana gelebilecek herhangi bir ticari sorunda aynı ülkede bulunan tarafların birbirleriyle doğrudan iletişim kurma, aynı ticaret hukukuna tabii olma, aynı para birimini kullanma gibi avantajları vardır¹⁴⁵.

¹⁴³ Timo Livarinen, T. Harry Leinonen, Matti Lukka Veikke Saarinen, V. "Regulation and Control of Payment System Risks- A Finnish Perspective," **Bank of Finland Studies, Series no. 2003,106**, pp.35.

¹⁴⁴Uluslararası Ticarete Riskler, risk yönetimi ve Sigorta, <http://www.ithalatihracat.biz/?pnun=134> 28.01.2019

¹⁴⁵ Kenan Aydın, "Uluslararası Pazarlama Açısından politik Risk ve Yönetimi," **ANKARA SANAYİ ODASI YAYIN ORGANI**, MAYIS / HAZİRAN, s. 25, 2017.

İdeal bir dış ticaret sürecinin tamamlanabilmesi için ithalatçının talep etmiş olduğu mal ve ürünleri talep ettiği zamanda ve istediği biçiminde elde etmesi gerekir aynı zamanda ihracatçının da malın bedelini zamanında ve eksiksiz bir biçimde elde etmesi gerekir. Ticari riskler bu sürecin herhangi bir anında soruna neden olabilecek risklerdir. Ticari riskler genel olarak ithalatçı ya da ihracatçının kusurlu veya sorunlu bir faaliyetinden kaynaklanan riskler olarak tanımlanmaktadır. Bu riskler kişi ve firma unsuruna bağlı geliştiği için kontrol edilebilir düzeydeki risklerdir ¹⁴⁶.

Ticari risklerde temerrüt kavramı oldukça sık karşılaşılan bir kavramdır. Temerrüt kavramı bir tarafın yerine getirmesi gereken bir edimi gerçekleştirmemesidir. Bazen bu bir malın teslimi bazen ödeme gibi farklı biçimlerde de oluşabilmektedir ¹⁴⁷.

Uluslararası ticarete ithalatçının ticaretin son sürecinde, bir başka ifadeyle malın teslim edileceği süreçte vazgeçmesi gibi durumlar ticari risklerin en temel biçimidir. Bu durum ticari riskin en önemli unsurudur. İhracatçının elinde kalan bu mallar zarar olarak nitelendirilir. Bu mallar farklı bir dış işletmeye ya da ülke içindeki başka bir işletmeye pazarlanması bile gerek sevkiyat (navlun, sigorta) giderleri gerekse de olasılıkla malın değerinin altında bir fiyattan satılması gibi unsurlardan dolayı organizasyon zarara uğramış olacaktır ¹⁴⁸.

Ticari risklerin minimize edilmesinin en temel yolu ticaret yapılan işletme ve ülke ile ilgili geniş, kapsamlı bilgiye sahip olmaktır. Ama bu bilgiler sadece şu anki durumlarıyla sınırlı tutulmamalı. Ticaret yapılacak ülke ve işletmenin içinde bulunduğu iktisadi koşullar kadar geçmiş deneyimleri ve geleceğine yönelik olasılıklar üzerinde büyük bir ciddiyetle durulması gerekir. Bununla ilgili olarak çeşitli verilerden yararlanılabilir. Bu konuyla ilgili olarak en güvenilir veriler ülkedeki görevli ticari müşavirliklerdir. Bununla birlikte uluslararası ticari kuruluşların ilgili ülkeyle yayımladıkları raporlar ve kredi notları da değerlendirilebilir. Bu konuda çeşitli banka ve ticari kuruluşların verilerinden de yararlanılabilir.

¹⁴⁶ Oğuz Kaymakçı, Nuri, Avcı ve Recep Şen, **Uluslararası Ticarete Giriş (Teori, Politika, Uygulama)**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2007, s. 371.

¹⁴⁷ Haluk Nomer, **Borçlar Kanunu**, 12. Baskı, Beta Basım A.Ş. İstanbul, 2012, ss. 238-240.

¹⁴⁸ Atilla Bağrıaçık, A. **Uygulamalı Dış Ticaret İşlemleri**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2004, s.16.

3.2.2. Transfer Riski

Mal teslim edildikten sonra yapılan ödeme şekli ithalatçı firma yönünden en garantili ödeme şekli iken, bu ödeme şeklinin ihracatçı firma yönünden ise en riskli ödeme biçimi olduğu söylenebilir. Bu ödeme biçimine göre satışı gerçekleştirecek olan ihracatçı firmanın mal satışı yapacakları ülkenin döviz kuru, kambiyo mevzuatı gibi konularda bilgi sahibi olması oluşabilecek olan riskler karşısında tedbirli olması ve bunları kontrol altında tutması oldukça fayda sağlayacaktır ¹⁴⁹.

Krediyi alan kuruluş veya kişinin bulunduğu ülkenin ekonomik gelir düzeyi, hukuki mevzuatı ve döviz rezervi durumu gibi nedenlerle döviz borcunun benzer türde başka bir döviz ile ödeyemeyecek olma ihtimalini işaret eder¹⁵⁰. Transfer riski döviz cinsinden borçlanmış olan şirketin ait olduğu devletin iktisadi karakteriyle aynı doğrudur.

Ülkelerin döviz sınırlamasına yönelik yasaklar koyması ile transfer ödemeleri gerçekleşmesi mümkün kılınmamaktadır. Bu durum ülke riskinin özel sektör borçlularını olumsuz yönde etkilemektedir. Ülkeler yeterli düzeyde döviz miktarına sahip olmamaları durumunda borç verme seviyelerini yürütemezler. Bu durumda da risk temerrüt, yeniden pazarlık, borç erteleme ya da teknik gecikme şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda ülkelerin ödemeler dengesi ile bağlantılı olarak transfer riski ülkelerin özel ve kamu sektör borçlarını ödeyebilmesi için yeterli düzeyde döviz sağlaması ve yeni borç almasına bağlıdır¹⁵¹.

Transfer riski, bir ülkenin rezervlerinin yeterli olmaması sebebiyle, önceden dışarıdan alınmış olan borçların ödenememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Bir ülkede ithalatçının dışarıdan almış olduğu ürünlerin ve hizmetlerin ödemesini yerel para birimi ile kendi ülkesinde bulunan bankaya yapması, fakat ödeme yapılan bankanın ihracatçı firmaya gerekli ödemeyi döviz cinsi üzerinden ilgili ülkeye transfer

¹⁴⁹ Nihayet Durukanoglu, *Dış Ticaret Dünyası, Örnek olay ve tablolar*, Beta Yayınları, İstanbul, 2006, s. 64.

¹⁵⁰ Tamer Aksoy, *Tüm Yönleriyle Denetim*, Yetkin Yayınları. Ankara, 2006, s. 254.

¹⁵¹ İrfan Kalaycı. "Finansal Enfeksiyon ve "Aşı" Kuramı: Bir Genel Kriz Eleştirisi.", *Maliye Dergisi* y Sayı 160y Ocak -Haziran 2011, s.34.

edememesi durumunda ithalatçı firmanın bulunduğu ülkede transfer riski meydana gelmiş olur¹⁵².

3.2.3. Mali Risk

Mali riskler esas itibariyle işletmelerin öz kaynakları haricindeki borçlanmalara bağlı olarak gelir ve ödemelerdeki riskleri gösterir. Bu açıdan bir işletmenin mali risk düzeyi işletmenin borçlanma düzeyiyle paraleldir. Özetleyecek olursak mali risk bir işletmenin borçlarını vadesi geldiği halde ödeyememesi durumunu ifade etmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta işletmenin o an elinde bulunan nakit miktarıyla bu borçlarını ödeyip ödeyememesidir. Bu yüzden söz konusu işletmenin gerek firmadaki alacaklarını ve diğer varlıklarının miktarı borçlarını ödeyemeyecek düzeyde olsa bile, o an için vadesi gelmiş olan borcu karşılayacak, kapatabilecek düzeyde nakitten yoksun olması mali riskin oluştuğunu gösterir¹⁵³.

3.2.4. Dokümantasyon Riski

Uluslararası ticarete faaliyet yürüten ticari firmaların, işlem aşamalarında yaşayabilecekleri bazı hatalar nedeniyle meydana gelebilecek kayıplar olarak tanımlanan kurumsal risklerdir. Bu riskler firmanın farklı departmanlarındaki bireylerden kaynaklanabileceği gibi teknik aksaklıklar ya da yasal prosedürlerden de kaynaklı yaşanabilmektedir¹⁵⁴. Böyle çeşitli nedenler olmasına rağmen dokümantasyon riski denilince ilk akla gelen, ilgili şirketin başta yönetici departmanı olmak üzere farklı düzeylerdeki çalışanların görevlerindeki ihmallerinden kaynaklı riskler gelmektedir.

Dokümantasyon riski borç sözleşmelerinin dokümantasyonunun iyi bir şekilde hazırlanmaması sebebiyle meydana gelen bir risk türüdür. Bu riski azaltmak için

¹⁵² Transfer Riski, <http://www.bilgiler.gen.tr/764-transfer-riski.html>(30.01.2019)

¹⁵³ Güven Delice, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2003, S:20, ss.57-81.

¹⁵⁴ Mehmet Bolak, **Risk ve Yönetimi**, Birsan Yayınevi. İstanbul, 2004, s.12.

sözleşmelerin standardizasyona bağlanması ve bu doğrultudaki çalışmaların devamlılığının sağlanması gerekir¹⁵⁵.

Dokümantasyon riski ithalatçı ile birlikte ihracatçıyı da etkilemekte ve kaynağı bakımından değerlendirilecek olursa, ihracatçı kaynaklı bir risk unsurudur¹⁵⁶. Dokümantasyon riski işletmelerin gerekli ödeme ve yükleme ile ilgili evraklarında eksiklik olmasından kaynaklanan ve ödemenin gerçekleşmesinde engel teşkil eden durumları kapsar. Bu bağlamda dokümantasyon riski nedeniyle karşılaşılabilecek problemler şu temel başlıklar altında sınıflandırılmaktadır:

- Mal teslimatına rağmen ödemenin gerçekleşmemesi ya da gecikmesi ve buna bağlı olarak da meydana gelebilecek ek maliyetler bu kapsamda değerlendirilir.
- Ticaretle ilgili evrakların yanlış hazırlanması yalnız maddi kayıplara neden olmamaktadır. Aynı zamanda ciddi anlamda zaman ve enerji harcanmasına sebep olmaktadır. Belgelerin tekrardan ele alınması, verilerin analiz edilmesi ve alıcıya yeniden gönderilmesi vb.
- Dokümantasyon riski kapsamında meydana gelebilecek en önemli sorunlardan bir tanesi de firmalar arasındaki iş ilişkilerinin yıpranması ve güvensizlik duygusunun oluşmasıdır. Buna benzer zararların telafisi de mümkün olmamaktadır¹⁵⁷.

Dokümantasyon riskinin minimize edilmesinin birinci koşulu evrakların hazırlanması, gönderilmesi ve evrak takibi esnasında gerekli dikkati gösterecek personelin seçimidir. Bununla ilgili olarak bir standardizasyon sağlanıp ciddi bir kayıt sistemi oluşturulmalıdır. Bu konuda oluşacak kayıpların salt maddi zararlarla sınırlı kalmayıp, telafisi mümkün olmayan imaj zedelenmesine de sebep olduğu için basit bir evrak işi olarak görülmemesi gerekir.

¹⁵⁵ Kenneth J. Thygeson **Financial Markets and Institutions “A Managerial Approach”**, Harper Collins College Publishers, New York, 1992, p.549.

¹⁵⁶ Mehmet Şanhöğlu, Mehmet, “*Basel uzlaşısı çerçevesinde bankalarda piyasa riski yönetimi ve bir uygulama*,” Diss. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005,s.19.

¹⁵⁷ Feridun Kaya, **Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi (Yeni Mevzuat ve Belgeler)**, 6. Basım. Beta Yayınları. İstanbul, 2017, s.339.

3.3. Piyasa İle İlgili Riskler

Piyasa riski, yatırımcıların kontrolü dışındaki faiz, kur ve operasyonel risk gibi öğelerden oluşmaktadır. Enflasyonist bir ortamda, tüketicilerin tercih ve zevklerinden kaynaklı meydana gelen değişimler vb. durumlar menkul kıymet piyasalarını ve getirileri yakından etkilemekte ve bu etkilerin asıl kaynağı ise beklentilerin farklılaşmasıdır¹⁵⁸. Piyasa riski piyasada meydana gelen fiyat değişim ya da dalgalanmaları sonucu maruz kalınan riskidir¹⁵⁹.

Piyasa riskleri genel olarak üç başlık altında sınıflandırılmaktadır. Bunlar döviz ya da kur riski, faiz riskleri ve fiyat riskleridir. Piyasa riskleri; uluslararası alanda faaliyet gösteren organizasyonların çeşitli nedenlerle gerçekleşen parasal değerlerdeki değişimlerdir. Piyasa riski herhangi bir işletmenin piyasalardaki dalgalanmalar ve buna bağlı olarak yasalardaki değişimler, dalgalanmalar bazen işletmelerin lehine sonuçlanırken bazen işletmelerin aleyhinde önemli derecede sonuçlar doğurmaktadır. Stabil bir iktisadi yapıya sahip olan ülke kaynaklı işletmeler bu tür değişim ve dalgalanmalardan daha az etkilenmekte ve süreci daha az zararla atlattıklarıdır¹⁶⁰.

3.3.1. Kur Riski

Döviz kuru, iki ülkenin paralarının karşılıklı değer oranlarını ifade etmektedir. Döviz kurunu etkileyen birçok değişken vardır. Ancak belirleyici unsurlar ülkeler arasındaki faiz ve fiyat oranlarıdır. Kur riski esas olarak herhangi bir ulusal para biriminin farklı ülkelere ait para birimleri karşısında değer kaybetmesinden kaynaklı oluşan zararları ifade etmektedir^{161, 162}.

¹⁵⁸ Erhan Demireli, “Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2007, C:9, S:1, ss.124-125.

¹⁵⁹ Taş ve İltüzer, a.g.e., s.70.

¹⁶⁰ Yasemin Türker Kaya, “Türk bankacılık sektöründe camels analizi.” Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu MSPD Çalışma Raporu, 2001, ss. 5-9.

¹⁶¹ Hasan Kaval, **Bankalarda Risk Yönetimi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2000, s. 28.

¹⁶² İlker Şadi İşleyen, “Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu Forward İşlemleri”, **Mali Çözüm Dergisi**, Mayıs- Haziran 2015, S:21, s.177.

Döviz kurları, piyasa koşullarınca belirlenen dalgalı kur rejiminde, günlük olarak değişmekte ve kurların gelecekteki durumunun öngörülmesi mümkün olamamaktadır¹⁶³.

Kur riski siyasal, sosyal ve iktisadi birçok faklı olaydan doğrudan ya da dolaylı olarak etkilenebilmektedir. Bu olgular kapsamında yerel paranın döviz karşısında değer artışı ve düşüşü gibi durumlar yaşanabilmektedir. Kur riski kapsamında işletmelerin yatırımlarında veya çeşitli işlemlerinde kar ve zarar durumları yaşanabilmektedir. Kur riski kapsamında gerekli tedbirleri almak isteyen firmaların piyasalarını ve dünya genelindeki siyasal ve sosyal durumları iyi bir biçimde analiz etmesi gerekir.

Uluslararası alanda ürün ve sermaye akışlarının hızlı bir biçimde artışı ve döviz kurlarındaki dalgalanmalarla beraber ele alındığında, döviz bazında gerçekleştirilen faaliyetlerinde yoğunlaştığı ve küresel olarak faaliyet yürüten uluslararası şirketlerin döviz kuru riski ile daha sık bir biçimde yüz yüze geldikleri sonucu çıkarılabilir. Bu yüzden kur riskine karşı korunma uluslararası alanda etkinlik gösteren firmalar için önemli bir durum haline gelmiştir.

Döviz kurundaki dalgalanmalar etkili bir şekilde öngörülemezse, kur dalgalanmaları uluslararası ticaretle amaçlanan karın büyüklüğüyle ilgili belirsizlik meydana getirir. Bu belirsizliklere yönelik olarak gerekli tedbirlerin alınamaması ve korumanın sağlanmaması durumunda dış ticareti olumsuz açıdan etkileyebilir. Döviz kuru dalgalanmalarının uluslararası alandaki ticaret hacmi üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmaların önemli bir kısmında söz konusu etkilerinin genel olarak olumsuz olduğu bulgularına ulaşılmıştır.

Kur riski ile karşı karşıya gelen ve reaktif davranmayıp riskten korunmak isteyen işletmeler ilerleyen süreçlerdeki nakit ve kar akışlarını öngörebilmeleri ya da bunlardaki dalgalanmaları önleyebilmek için açık döviz pozisyonlarını çeşitli koruma

¹⁶³ Fatih Çiftçi ve Rıfat Yıldız, “*Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri*”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, 2013,C:5, S:9, ss.4-94.

tekniklerinden biri ya da birkaçını kullanarak koruma altına almaları önerilmektedir¹⁶⁴.

Kur riskinden etkilenen bir işletme bu riski ortadan kaldırmak için koruma araçlarına başvurmak veya koruma araçlarına başvurmamak şeklinde iki alternatif strateji ile karşı karşıyadır.

İşletme koruma araçlarına başvurmamak stratejisini benimsemesi durumunda, döviz kurundaki değişimleri kendi tahmin ya da beklentilerine yönelik gerçekleşeceği inancına sahip olduğu için açık pozisyon politikasıyla risk alabilmekte, reaktif bir tavır takınabilmektedir. Oysaki işletme koruma araçlarını kullanması durumunda, bugünkü var olan tahminleri, gelecekteki gerçek verilerle tutarlı ve kendi lehine olması, işletme kur değişimlerinden ex-post olarak herhangi bir zarara uğramayacaktır. Yalnız işletmenin bugünkü tahminleri, gelecekte gerçekleşecek olan verilerle tutarlı olmaması, kur değişiminin ve net döviz pozisyonunun büyüklüğüne göre, işletme ex-post zarara uğrayabilir. Bu nedenle işletmenin bir takım operasyonel ya da finansal tekniklerle kur riskinden korunma stratejisini seçmesi diğer bir ifadeyle kur riskini telafi etmesi beklenir. Gerçekten dış ticaret firmalarının asıl faaliyet amaçlarının, üretim ve ticaret işlemlerinden yarar sağlamak olduğu düşünüldüğünde, söz konusu firmaların reaktif bir harekette bulunarak risk almak yerine, proaktif olmaları ve farklı tekniklerle kur riskinden korunma yolunu seçmeleri gerekmektedir¹⁶⁵.

Kur riski oranı ile döviz pozisyon açığının belirli bir ölçüye geçmesine engel teşkil edilebilir. Kur riski oranı,

¹⁶⁴ Viktor Popov ve Yann Stutzmann, **How is Foreign Exchange Risk Managed? An Empirical Study Applied to two Swiss Companies**. University of Lausanne, 2003, s.19.

¹⁶⁵ Fatih Çiftçi ve Rıfat Yıldız, “Dış Ticarete Kur Riski ve Alternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Firma Açısından Bir Örnek Olay”, Selçuk Üniversitesi, 14. **Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler Kitabı**, Konya, 2010, s.14.

$$\text{Kur Riski Oranı} = \frac{\text{Döviz mevcutları} + \text{Döviz alacakları}}{\text{Döviz borçları} + \text{Döviz taahhütleri}}$$

formülü ile hesaplanmaktadır.

Kur riski oranı hesaplanmasında, değişik para birimindeki pozisyonlar ABD dolarının kullanılmasıyla ortak para birimine indirgenir ve doğal olarak aktif ve pasif pozisyonlar bir bütün olarak ele alınmaktadır. Örnek verecek olursak ülkemizde bankacılık sistemi için bu oran en düşük olarak 0,8 ve en büyük oran olarak da 1,1 olabilir. Döviz varlıkları döviz yükümlülüklerinden en fazla % 20 oranından düşük ve %10 oranından fazla olabilir¹⁶⁶.

Yukarıda tanımlanan kur riski oranı aktif döviz varlıklarını ve pasif döviz yükümlülüklerini, dövizin cinsine göre hesaplanamadığı için eleştirilebilir. Bu yüzden, kur riski oranı her bir döviz cinsi için ayrı ayrı olarak da hesaplanabilir ve her bir döviz cinsi için de ayrı bir pozisyon limiti oluşturulabilir. Kısaca her bir döviz için ayrı bir kur riski oranı belirlenebilir. Ülkemizde bankaların kur riski oranının her bir döviz cinsi için minimum 0,75, maksimum ise 1,15 olacağı belirlenmiştir. Bankalar genel kur risk oranını gerçekleştirmek zorunda olmalarının yanında her bir döviz içinde belirlenen kur riski oranına da uymak zorundadırlar¹⁶⁷.

Reaktif bir davranış içinde bulunmayan bir dış ticaret firması açık döviz pozisyonlarını kur riskine yönelik herhangi bir yolla koruma altına alarak, gelecekteki finansal durumu rahatlıkla öngörebileceklerdir. İşletmelerin bu bağlamda uygulayacağı temel stratejilerden ilki içsel koruma yöntemlerinden birini kullanmak, bir diğeri ise dışsal koruma yöntemlerinden faydalanmaktır.

3.3.2. Fiyat Riski

Fiyat riski herhangi bir malın gerçek fiyatından alınarak uluslararası alanda farklı kar oranlarıyla pazarlanması durumunu ifade etmektedir. Herhangi bir ürünün ihracat

¹⁶⁶ Fatih Çiftçi ve Rıfat Yıldız, a.g.e., 2013, s.

¹⁶⁷ Orhan Ünal ve Hakan Altın, *Döviz Kur Riski ile Şirket Değeri Arasındaki İlişkinin İMKB Otomotiv Sektöründe Analizi*, Dergi Park, 2015, s.96.

yapan firma tarafından alınması ve değişen bir endeks ile uluslararası alandaki pazarda piyasaya sürülmesi ya da değişken bir endeksle satın alınıp, sabit bir fiyatla piyasaya sürülmesi normal bir durumdur. Bu süreçte fiyatlarda değişim yaşanması ihracatçının ya da ithalatçının kar oranlarında değişim yaşanması fiyat riskini meydana getirir¹⁶⁸.

Fiyat farkı uluslararası pazar endeksinden kaynaklı oluşabileceği gibi ihracatçı firmaların elindeki malları pazara sunma zamanlamasıyla ilgili olarak da değişebilmektedir. Bir malın ihracatçı tarafından sabit bir fiyatla alınması, değişken bir endeksle dünya pazarlarında satılması ya da değişken bir fiyatla malın alınması, sabit bir fiyatla satılması olağan bir durumdur. Tabi bu süreçte fiyatlardaki olası bir değişim hem ihracatçının hem de ithalatçının kar oranını değiştirebilmektedir. Örneğin, vadeli olarak gerçekleştirilen ihracatta fiyatların değişmesi durumunda ihracatçı ya da ithalatçı firmanın bu yapılan işlemde ötürü karlarının etkilenmesidir.

Fiyat riski, satın almadaki çalışanlarca yapılan planlama hataları, tedarikçilerin sağlamış oldukları hizmetlerin fiyatlarını arttırmaları, yasal ve çevre ile ilgili düzeltmelerden kaynaklanan fiyat artışları nedeniyle fiyatların, beklenen mal maliyetlerinden daha fazla bir maliyetle karşılaşabilme riskidir.

Fiyat riski, ihracatçı ya da ithalatçı tarafından gerçekleştirilen mal alım- satım işlemlerinde, alış ve satış fiyatlarının süreç içerisinde göstermiş olduğu değişikliklerden kaynaklı oluşan risk türüdür. Örneğin, vadeli olarak gerçekleştirilen ithalat ya da ihracatta kur değişimlerine bağlı olarak organizasyonların karları da değişime uğramaktadır. Aynı zamanda organizasyon maliyetleri de bu değişimden etkilenmektedir¹⁶⁹.

Fiyat ve maliyet riskleri arasında, satın alınmış olunan malın iptal edilmesi, satın alınan malların stoklama ya da taşımacılık esnasında kullanılamaz duruma gelmesi, faturalandırılma hataları, ödeme hataları, malların fiyatlarındaki tedarikçiler tarafından gerçekleştirilen ani artışlar nedeniyle karşılaşılan maliyetler yer almaktadır.

¹⁶⁸ Başlıca Piyasa Riskler, <http://ortakpayda.com.tr/articles.php?ID=1481> 05.01.2019.

¹⁶⁹ Cantürk Kayahan ve Yusuf Topal, "Tarihsel Riske Maruz Değer (RMD) Finansal Riskler Açıklamada Yeterli midir?", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2009, C:14, S:1, ss.179-198.

3.3.3. Faiz Riski

Faiz riski de piyasa riski ve kur riskinde olduğu gibi olumlu ya da olumsuz sonuçlar doğurabilecek bir yapıya sahiptir. İktisadi yaşamın her alanında söz konusu olan risk faktörü finans alanında çok daha kritik ve belirleyici bir yapıya sahiptir. Faiz riski, faiz oranlarında yaşanan değişimler sonucunda ortaya çıkan bir risk türüdür. Faiz riski, finansal kuruluşların döviz pozisyonlarını ciddi biçimde etkileyebilecek sonuçlar doğurmaktadır. Ülkelerarası piyasaların gittikçe derinleşen yapısından kaynaklı faiz oranlarındaki değişim ve faiz riskinin yönetimi, finansal işletmeler bakımından yaşamsal seviyede önemli sorunlardan biri haline gelmiştir.

Vade faizlerinde beklenmeyen sapmaların oluşumu faiz riski olarak ifade edilmektedir. Bu risk işletmeler açısından zararlı sonuçlanabileceği gibi, kar da yaratabilir. Bu anlamda işletmenin kar ya da zarar olasılığını belirleyen unsur kullandığı para birimi, ülkesinin piyasa değeri ve güvenilirliği gibi değişkenlere bağlıdır. Bu risk türü esasen firmaların borçlanmalarında ve ödeme süreçlerinde karşılaşılan bir risk türüdür ¹⁷⁰.

Bir başka yaklaşıma göre ise; piyasa faiz oranlarının düşmesi genel olarak tüm menkul kıymetlerin fiyatlarının yükselmesine neden olmakta tersi durumda ise diğer yönde bir etki söz konusu olmaktadır¹⁷¹.

Faiz oranı riski direkt nakit ödemelerle bağlantılı olduğu için önemli bir risktir. Faiz oranı riski, faiz oranlarındaki dalgalanmalardan kaynaklı olarak finansal kaynakların değerinde yaşanan değişimi ifade etmektedir. Bu değişim faiz oranında yükselme ya da düşme biçiminde gerçekleşmektedir. Faiz riski söz konusu olduğunda paranın belirli bir zaman dilimi içerisindeki değer değişimi ifade edilmektedir. Bu bağlamda bir firma risk yönetim sürecinin tüm süreçlerini titizlikle hazırlamış olsa

¹⁷⁰ Güven Sevil, **Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy Var Hesaplamalar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2001, s.10.

¹⁷¹ Metin Kamil Ercan ve Ünsal Ban, **Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008, ss.179-180.

dahi, faiz riskinden kaynaklı yaşanacak bir kayıp, tüm risk yönetim sürecini anlamsız bir hale getirebilir ¹⁷².

Faiz riski, faiz oranlarındaki değişimle birlikte oluşan ters yönlü hareketlerin bir bankanın mali yapısında yaratmış olduğu etki olarak tanımlanmaktadır. Faiz oranlarındaki değişimler sebebiyle bankaların pozisyon durumlarına bağlı olarak maruz kalabileceği zarar ihtimali olarak da ifade edilmektedir¹⁷³. Faiz riski faiz oranlarındaki beklenilmeyen ya da beklenen değişimlerden kaynaklı olarak finansal araçların değerlerinde, ortaya çıkan değişimler sebebiyle organizasyonların nakit akışları, bilançolarının pasif ve aktif yapıları üzerinde ortaya çıkan olumsuz etkilerdir¹⁷⁴.

3.4. Belge İle İlgili Riskler

Uluslararası ticarete belgeyle ilgili riskler de gerçekleşebilmektedir. Eksik ya da hatalı belgeler yüzünden yaşanılabilecek sıkıntı ve gecikmeler ihracatçı ve ithalatçı arasındaki iş hukukunu bozabilir ve zararlar sonuçlanabilecek durumların oluşmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte uluslararası ticarete sözleşmeler düzenlenirken, ilgili ülkelerin mevcutları, sektörel uygulamalar ve karşılaşılabilecek olan diğer nedenlerde farklı yorumlamalara neden olan, kanuni işlemler, yerel mevzuat uygulamaları gibi nedenlerle uygulanabilirliğinin kısıtlanması riski oluşabilmektedir. Bunun için de görülen ve oluşabilecek risklere karşı ilgili sözleşmelerde ve evraklarda ayrıca maddelerin eklenmesi gerekir.

Uluslararası ticarete işlemlerin gerçekleşebilmesi için gerekli olan belgeler, asıl olarak malların cinsine, taşıma ve teslim şekline, ülkelerin dış ticaret ve gümrük yasalarına ve ödeme biçimine göre içerik olarak farklılıklar gösterebilir. Uluslararası ticarete hatalı ya da eksik düzenlenmiş olan belgeler yüzünden ithalatçı malı gümrükten çekemeyebilir, belgelerin baştan düzenlenmesi ve gönderilmesi gereken

¹⁷² Ahmet Buğra Tokmakoglu, “İşletmeler İçin Risk Çeşitleri,” Ekim, 2009. <http://blog.milliyet.com.tr/bugratokmakoglu> (30.01.2019).

¹⁷³ “BDDK, *Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetim Sistemleri Hakkında Yönetmelik*”, 08.02.2001 Tarih ve 24312 Sayılı Resmi Gazete, 2001, ss.3-5.

¹⁷⁴ Hakan Tanyıldız, ‘Türk Bankacılık Sisteminde Basel II Kriterleri Çerçevesinde Risk Yönetimi’, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı. Yayımlanmamış Yüksek Lisan Tezi*, Balıkesir, 2007, s.46.

durumlar yaşanabilir ve zaman kaybı ve maddi zararlar (ardıye, demuraj...) kaçınılmaz olur. Eksik ya da hatalı düzenlenen belgeler yüzünden ödemeler de gecikebilir. Bu gibi durumların yaşanmaması için belge düzenlenişinde gerekli önlemler alınmalı ve belge riskini doğurabilecek herhangi bir duruma fırsat verilmemelidir¹⁷⁵.

3.5. Operasyonel Riskler

Uluslararası ticarete şirketleri en sık karşılaşılan risk türlerinden biri de hiç kuşkusuz operasyonel risklerdir. Operasyonel risk, iç süreçlerden kaynaklı aksaklıklardan, personel hatalarından veya sistemden kaynaklı aksaklıklardan kaynaklı olarak yaşanabilecek risklerin tamamını kapsamaktadır. Belirli bir döneme kadar finansal kuruluşların riskleri salt kredi ve piyasa riski gibi finansal konularla sınırlandırılmıştır. Bu yaklaşım sonucunda birçok firma operasyonel risklerden kaynaklı büyük zararlara uğramıştır. Bu deneyim sonrasında finansal kuruluşlar da operasyonel risk yönetim sürecini, temel risk yönetim sistemlerinin içine dâhil etmişlerdir¹⁷⁶.

Operasyonel risk, yetersiz ya da başarısız olan iç süreçler, sistemler, insanlar ya da dış olaylardan kaynaklanan doğrudan ya da dolaylı zarar olarak ifade edilmektedir¹⁷⁷. Operasyonel risk, raporlama, bilgi ya da görüntüleme sistemlerindeki yanlışlık veya hatalardan kaynaklı gerekli etkinliklerin yapılmaması sonucu oluşabilecek zararlar olarak da nitelendirebilmek mümkündür.

Operasyonel risk bir organizasyon içerisindeki işlevlerin ve süreçlerin beklenenin dışına çıkarılması riskini oluşturmaktadır¹⁷⁸. Operasyonel risk, piyasaların

¹⁷⁵ Dış Ticarete Kullanılan Belgeler, <http://www.ihracatrehberim.com/dis-ticarete-kullanilan-belgeler.html> 07.01.2019.

¹⁷⁶ Erhan Demireli, "Finansal Yatırım ve Kararlarında Risk Unsuru Ve Riske Maruz Değer", **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2007,C:9, S:1, ss.124-126.

¹⁷⁷ Joel Bessis , **Risk Management in Risk Banking**, John Wiley&Sons, England, 2015, s.58.

¹⁷⁸ Sachin Shah, "Advanced Risk Management Seminar," **Risk and Rewards**, July, New York, 2003, pp.254-263.

küreselleşmesi ve piyasalara giriş-çıkışların serbestleşmesi açısından daha çok önemsenmesi gereken risk türüdür¹⁷⁹.

Operasyonel risk, kredi ya da piyasa riskleri altında sınıflandırılmayan diğer bütün riskler olarak tanımlanmaktadır¹⁸⁰. Diğer bir tanımda operasyonel risk, kurumun organizasyonel kusurlarından kaynaklı veya doğrudan zarar riski olarak adlandırılmaktadır¹⁸¹.

Operasyonel risk aynı zamanda kanuni ve hukuki düzenleme ve ayarlamalarının yapılmaması, bilgi ağındaki hata ve noksanlar, sistem hataları, prosedürlerin ve kontrollerin eksik olması, kullanıcı hataları, dolandırıcılık, afetler, yasa ve düzenlemelerdeki değişikliklere uyum sağlanamaması sonucu meydana gelen bir risk türü olarak nitelendirilmektedir¹⁸². Operasyonel risk, teknolojik alandaki gelişmeler, piyasadaki dalgalanmalar, işlenmeyen veya uygun olmayan iş aşamaları, sistemler, insanlar veya dış faktörlerden dolayı meydana gelebilecek zarara uğrama risklerin toplamıdır¹⁸³.

Operasyonel riskler uluslararası ticarete olduğu kadar, kamusal vb. alanlarda da sık karşılaşılan ve geçmişi çok eskilere dayanan bir risk türüdür. Bu tarihsel geçmişine ve yaygınlığına karşın operasyonel riskler ve bunlara karşı alınacak önlemler yeterli düzeyde olmaktan uzaktır. Gerek kamusal gerekse de ticari alanlarda operasyonel risklerden kaynaklı yaşanan problemler, operasyonel risklere karşı olan ilgiyi arttırmıştır. Günümüzde hem akademik anlamda hem de şirketler bazında bu konuya ilişkin yoğun çalışmalar yapıldığını söylemek mümkündür.

Operasyonel riskler, finansal ve piyasa riskleri dışında kalan riskleri kapsayan genel bir tanıma sahiptir. Bu genel tanımın yanında operasyonel riskler kendi içerisinde alt başlıklara ayrılabilir. Bu sayede bu risklerle ilgili yapılacak

¹⁷⁹ Corinne A. Gregory, **Minimizing Enterprise Risk a Pratical Guide to Risk and Continuty**, Prentice Hall, Financial Times, London, 2003, p.123.

¹⁸⁰ Hans Geiger, "Regulating and Supervising Operational Risk for Banks, Institut für schweizerisches Bankwesen," **Working Paper**, No. 25, Zurich, 2000, pp. 6-7.

¹⁸¹ Basel Komitesi, "Operational Risk", Consultative Document, pp.30-46, 2001, www.bis.org. (29.01.2019).

¹⁸² Anthony Saunders, **Financial Institution Management**, McGraw-Hill Hinger Education, 9 Edition, 2017, pp.6-11.

¹⁸³ K. Evren Bolgun ve M. Barış Akçay, **Risk Yönetimi**, Scala Yayıncılık, 4. Baskı, İstanbul, 2009, ss. 392-393.

alışmalar ve alınacak önlemlerde başarı sağlanmaktadır. Operasyonel riskler tüm gerekli bilgi, doküman ve personel seçimi ve süreç yönetiminin sistemli bir şekilde yürütülmesiyle minimum seviyeye çekilebilir. Tanımdan da anlaşılabileceği gibi operasyonel riskler sistemsel olduğu gibi insan unsuruna bağlı olarak da yaşanabilmektedir. Bu bağlamda operasyonel riskler üç temel başlıklar altında toplanabilmektedir:

- Personelden kaynaklı riskler,
- Süreçlerden kaynaklı riskler,
- Bilgi işleme ve depolama sistemleriyle bağlantılı riskler.

Operasyonel riski asgariye indirmek için çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bu bakımdan ilk yapılması gereken ilgili malın niteliklerinin sözleşmede tam olarak ifade edilmesi ve üretim aşamasında bu niteliklerin yerine getirildiği konusunda gerekli kontrollerin yapılmasıdır. Bu konuda alınacak bir başka önlem ise ihracatçının ödemeyi teslimattan önce almasıdır ¹⁸⁴.

Operasyonel riskin azaltılması ve kontrol altına alınması için birçok teknik kullanılmaktadır. İç kontrol ve iç denetim süreçleri bu teknikler içerisinde en önemli olanlarıdır. Operasyonel riski azaltmak için kullanılan iç kontrol tekniklerinde; personelin özenli seçimi, yetiştirilmesi ve izlenilmesi¹⁸⁵, görev ayrımlarının yapılması, çıkar çatışmalarına sebep olabilecek sorumlulukların personellere devredilmemesi¹⁸⁶, açık bir yönetim raporlama hattı ve uygun faaliyet yöntemleri sayılabilir. İ kontroldeki zayıflık ya da mevcut verilerin sistemle uyumsuz olması operasyonel riskin ortaya çıkmasına kaynaklık edecek durumları oluştururlar.

Operasyonel risklerin minimize edilebilmesi için uygulanabilecek temel teknikler şu şekilde sıralanabilir¹⁸⁷:

- Operasyonel riske yönelik tanımlanan bir politikanın geliştirilmesi,

¹⁸⁴ Erkut Onursal, E., **Ulusal ve Uluslararası Ticari Kurallar ve Uygulama**, ysen Yayınları, İstanbul, 2000, s.615.

¹⁸⁵ Geiger, a.g.e. , p.6.

¹⁸⁶ Basel Komitesi, “Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk”, **Publication** No. 86, 2001, pp. 1-3, www.bis.org. (29.01.2019).

¹⁸⁷ Melek Acar Boyacıoğlu, “Operasyonel Risk ve Yönetimi”, **Bankacılar Dergisi**, S:43, 2002,s.61.

- Operasyonel riske ilişkin organizasyon içerisinde tekdüze risk kavramının kullanımı için temel oluşturulması, risk grupları sınırlandırılıp tanımlanmalıdır.
- Organizasyonların işleyişi ve içsel süreçleriyle ilgili kesin bilgi sahibi olunmalıdır.
- Risk ölçümü yapılmalıdır. Risk ölçümü aşamasından sonra, maruz kalınan risk aktif bir şekilde yönetilmelidir.
- İç ve dış raporlama çerçevesinde, maruz kalınan operasyonel risklere ve yönetimi için alınan tedbirlere yönelik nitel ve nicel açıklamalar yapılmalıdır.
- Operasyonel riske yönelik sermaye tahsisinin yapılabilmesi için çerçeve şartlarının belirlenmesi gerekir. Böylece risk- getiri ilişkisine yönelik organizasyon yönetim kararları alınabilir.

3.6. Politik Risk/ Ülke Riski

Doğrudan doğruya yabancı yatırımları etkileyen birçok ekonomik ve sosyo-politik etkenler bulunmaktadır. Örneğin, pazarın büyüklüğü ve işçilik maliyetleri gibi ekonomik olan etkenlerin yanı sıra sosyo-politik etkenlerden birisi de yatırımların yapılacağı ülkelerdeki politik olaylara bağlı gelişen politik risk sayılabilir. Politik risk çok uluslu yatırım projelerinde nakit akışındaki değişimlere neden olabilmekte ve yatırımların kar oranını olumsuz düzeyde etkilemektedir¹⁸⁸.

Ülke riskini meydana getiren çeşitli alt riskler bulunmaktadır. Bu riskler genel olarak şu başlıklar altında sınıflandırılmaktadırlar. Politik, ekonomik ve yasal düzenlemelerdir. Bu üç risk birleşerek ülke riskini oluştururlar. Bunların dışında sermaye ve para piyasalarındaki düzenlenmeler sonucunda meydana gelebilecek düzenleme riski ile ülke riski oluşmaktadır¹⁸⁹. Ülke riskleri farklı biçimlerde ortaya çıkabilmektedir. Bunlar, ekonomik koşullardaki bozulmalar, bir ülkenin yerel para

¹⁸⁸ Mustafa Emir ve Ahmet Kurtaran, “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru”, **Mufad Dergisi**, 2005, S:28, s.1.

¹⁸⁹ Brian Coyle, **Introduction to Currency Risk**, Financial World Publishing, United Kingdom, 2000, ss.4-5.

biriminin başka ülkelerin para birimlerine kıyasla değer kaybı, mevzuattan kaynaklanan problemler ve yüksek mevduat sahipleri için büyük kayıplara neden olabilecek bir piyasa krizi olarak sıralanabilir¹⁹⁰.

Ülke riski diğer bir ifadeyle politik risk söz konusu olan sözleşmelerde yer alan mal teslimatının ve ödemenin vaad edilen zamanda ya da teslimat ve ödemenin tamamen gerçekleşmemesi durumudur. Politik riskler ihracatçı ve ithalatçının istemi dışında mal bedelinin ödenmemesiyle gerçekleşen risklerdir. Politik riskler firmaların denetimi dışındaki nesnel nedenlerden kaynaklı gerçekleşebilmektedir. Uluslararası ticaret ortamında oluşabilecek politik riskleri tarif etmek gerekirse, ithalatçı firmanın ülkesindeki yaşanan siyasi krizler, iç ve dış savaş durumları ve bunlara bağlı olarak ödeme şartlarının ortadan kalkmasıdır.

Politik risklerden kaynaklı riskleri minimize etmek için öncelikli olarak yapılması gereken ödeme ve teslimatın sigortalanmasıdır. Alınabilecek başka bir tedbir ise politik risklerin öngörülmesidir. Bu yüzden ticaret yapılan ülkelerin sosyo-politik durumu iyi bir şekilde analiz edilmelidir. Bu konuyla ilgili ülkelerde bulunan ticari temsilcilerle yakın bir ilişkide bulunmak oldukça önemlidir¹⁹¹. Politik risk, piyasa riski ile iç içe olan bir risktir. Siyasal alanda yaşanan istikrarsızlık ilk etkilerini ekonomik alana yansıtmakta ve ekonomik göstergeleri belirsizliğe itmektedir. Ekonomik krizlerin meydana gelme olasılıkları yatırım tutarlarının düzeyini doğrudan etkilemektedir. Bununla birlikte yatırım kararlarından vazgeçilmesine sebep olabilmektedir¹⁹².

Politik riskler çoğunlukla; bir ülkede var olan politik, sosyal ve kültürel çatışma ve gerginliklerin baz alınmasıyla belirlenmeye çalışılır¹⁹³. Piyasayı etkileyen ve bir dış çevre riski olan politik risk, bütün menkul değerleri aynı doğrultuda etkilemekte ve organizasyonların kontrolü dışında meydana gelmektedir. Politik risk asıl olarak ülkelerin politik çevrelerinin bir ölçümüdür. Politik risk, ilgili ülkenin

¹⁹⁰ Bessis, a.g.e., p.67.

¹⁹¹ Oğuz Kaymakçı, O. , Nuri Avcı.ve Recep Şen, **Uluslararası Ticarete Giriş (Teori, Politika, Uygulama)**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2007,s.371.

¹⁹² Erhan Demireli, “Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2007,C:9, Sı:1, ss.125.

¹⁹³ Tony Merna and Faisal Al-Thani, **Corporate Risk Management**, 2. ed. England, John Wiley & Sons Inc, 2008, pp.42-43.

sermaye piyasasını ve o piyasada faaliyette bulunan bütün organizasyonları etkileyecek düzeyde güçlü bir risktir.

Politik risk, makro ve mikro faktörleri içermektedir. Çok uluslu firmalar öncelikle makro faktörleri incelerler daha sonra mikro faktörlerin riski ne şekilde etkilediğini belirlemeye çalışırlar.

Politik risk, tüm işletmelere etki eden makro düzeydeki riskler ve seçilmiş projeyi etkileyen daha düşük düzeydeki risklerden oluşmaktadır. Makro ve mikro düzeydeki politik riskler, işletmelerin ulusal yapısına, endüstrisine, belirli şartlara bağlı kalmak koşuluyla çeşitli düzeylerde kesişirler¹⁹⁴.

3.6.1. Makro Politik Risk

Makro politik risk, ülkeden ülkeye farklılık gösteren ve yatırım yapılmış olan ülkelerdeki bütün yabancı şirketleri aynı biçimde etkileyen bir risktir. Makro politik riske örnek verecek olursak, kamulaştırma, devlet tarafından özel teşebbüsün yatırımlarına el konulması ve yatırım sahiplerine belirli bir tazminat ödenmiş olsa bile bir makro politik risk örneğidir. Siyasi kaynaklı çevresel değişimler nedeniyle bütün uluslararası işletmeleri etkiler nitelikte olduğu zaman söz konusu olan bir risktir. Bu risk türü doğrudan ve kalıcı etkilere sahip olacağı gibi dolaylı ve anlık düzensizlikler biçiminde de gerçekleşebilir¹⁹⁵.

Makro politik risk aynı zamanda siyasi protestolar sonucu da olabilmektedir. Örneğin, 1955'ten bu yana birçok Arap ülkesi İsrail'de şubeleri olan şirketlerin ya da ticari olarak isimlerini kullanan firmaları boykot etmişlerdir ve bu durum makro politik riski oluşturmuştur. Makro politik risk, beklenilmeyen bir durum değişikliği nedeniyle bütün yabancı girişimcilerin etkilendiği risktir¹⁹⁶.

Makro politik risk, beklenmeyen ve siyasi olarak şekillenmiş durum değişiklikleri, bütün yabancı girişimciler yöneldiği zaman ortaya çıkan bir risktir.

¹⁹⁴ Kenan Aydın, "Uluslararası Pazarlama Açısından Politik Risk ve Yönetimi", **Ankara Sanayi Odası Yayın Organı**, Mayıs -Haziran 2013,ss.29-31.

¹⁹⁵ Sevgi Çilingir, 'Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Politik Risk ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi', *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, 2004, ss,30-37.

¹⁹⁶ Politik Risk, <http://www.tuicakademi.org/politik-risk> 25.01.2019.

Politik çevrede ortaya çıkan riskler belirli bir alanı ya da sektörü değil, bütün ilgili olan yatırımcıları da etkilemektedir ¹⁹⁷.

Makro riskler;

1. Bir ülkedeki bütün yabancı şirketlerin kamulaştırılmasında,
2. Vergi kanunlarındaki yapılan değişiklikler,
 - Fiyat kontrolleri
 - Çevreyle ilgili ayrımcı olamayan düzenlemelerden kaynaklı,
3. Sermayenin transferindeki kısıtlanmalara gidilmesi,
 - Yabancı mülkiyet ve yabancı işçilerin çalıştırılmaması şeklindeki sınırlamalar,
 - Yerel düzenlemeler gibi yalnızca yabancı şirketleri etkileyen kısıtlamalardan oluşmaktadır.

Makro politik riskin siyasal gelişmeler sonucu oluştuğuna daha öncede değinmiştik. Yakın tarihte Türkiye ve Rusya arasında yaşanan sorun makro politik riski oluşturmuştur. Bilindiği üzere 24 Kasım 2015 tarihinde Rus bombardıman uçağının Suriye sınırındaki mevzilerini bombalarken Türkiye sınırını geçmesi ve yapılan uyarılara rağmen sınır ihlalini gerçekleştirmesi sonucu Türkiye jetleri tarafından düşürülmüştü. Son on yılda ikili ilişkilerde çok yönlü bir işbirliği içerisinde olan Türkiye ve Rusya arasında bu olay ciddi anlamda bir krizin oluşmasına neden olmuştur. İki ülke arasında çıkan bu siyasi krizde ilk etkiler ticari ilişkilerde gözlemlenmiştir.

Rusya ve Türkiye arasında Rus uçağının düşürülmesiyle başlayan kriz iki ülkeninde piyasalarını olumsuz yönde etkilemiştir. Uçak krizi sonrasındaki ilk bir haftada Türk Lira'sının dolara karşı değer kaybı yüzde 3.71 olurken, Rus Rublesi'nde dolara karşı düşüş yüzde 2.48'e ulaşmıştır ve iki ülkenin borsası da kayba uğramıştır. Enerji konusunda Rusya'ya bağımlı olan Türkiye yeni pazar arayışlarına girmiş ve Rusya ile iş yapan Türk şirketleri zarara uğramıştır. Rusya'nın uyguladığı ekonomik ambargolar ve vizelerin kaldırılması gibi reaktif politikalar sonucu Türkiye ekonomik

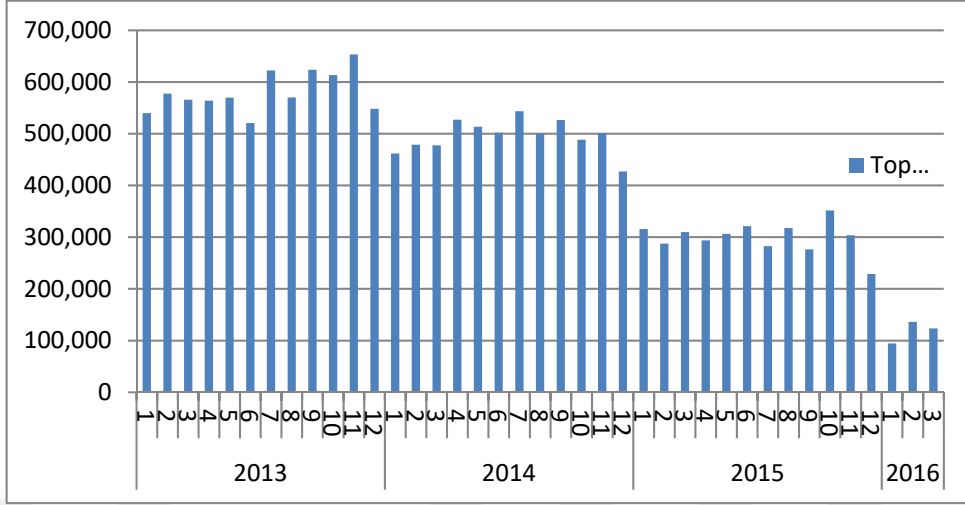
¹⁹⁷ Millî Eğitim Bakanlığı, “Risk”, Ulaştırma Hizmetleri, Ankara, 2011, s.17.

olarak olumsuz yönde etkilenmiştir. Türkiye'nin Rusya'ya olan ihracat rakamlarındaki değişimler aşağıdaki Tablo 3.1'de ve Şekil 3.1'de verilmiştir.

Tablo 3. 1: Türkiye'nin Rusya'ya İhracat Rakamları (Bin \$) ¹⁹⁸

Yıl	Ay	İhracat (Bin \$)	Yıl	Ay	İhracat (Bin \$)
2013	1	539.503	2015	1	315.427
2013	2	577.506	2015	2	287.349
2013	3	565.513	2015	3	309.729
2013	4	563.856	2015	4	293.727
2013	5	569.625	2015	5	306.392
2013	6	520.563	2015	6	321.149
2013	7	622.410	2015	7	282.492
2013	8	569.944	2015	8	317.487
2013	9	623.422	2015	9	276.137
2013	10	613.322	2015	10	351.575
2013	11	653.185	2015	11	303.358
2013	12	548.141	2015	12	228.636
2014	1	461.510	2016	1	94.413
2014	2	478.568	2016	2	136.028
2014	3	477.427	2016	3	123.480
2014	4	526.878			
2014	5	513.353			
2014	6	502.041			
2014	7	543.335			
2014	8	499.816			
2014	9	526.397			
2014	10	488.134			
2014	11	501.221			
2014	12	427.032			

¹⁹⁸ http://www.trademap.org/Bilateral_MQ_TS.aspx



Şekil 3. 1: Türkiye'nin Rusya'ya İhracat Rakamları (Bin \$) ¹⁹⁹

Merkezi İsviçre'nin Cenova kentinde bulunan International Trade Center verilerinden aylık rapor seviyesinde alınan ve 2013 Ocak- 2016 Mart ayı arası rakamlara yer verilen üstteki grafikte Türkiye'nin Rusya' ya olan ihracat rakamlarındaki çöküşü göstermektedir ve bu veriler son süreçlerde yazılı ve görsel basındaki haberlerle örtüşmektedir. Türk mallarına getirilen kısıtlamaların bir sonucu olarak Türkiye'nin Rusya'ya olan mal ihracatı 2013 Kasım ayı itibariyle \$653,185,000 seviyelerine kadar çıkan aylık rakamlar 2014 ve 2015 yıllarında sürekli bir düşüş trendiyle devam etmiş ve ilişkileri kopma noktasına getiren Rusya Devleti'nin Kasım 2015' de uçağının düşürülmesine misilleme olarak Aralık 2015 verisinin \$94,413,000 seviyelerine kadar düşmesi ise ihracatçılarımız için kaygı verici bir durum olmuştur. % 85 oranlarında aylık ticaretteki düşüş kabul edilebilir bir pazar riski değildir ve öngörülemez bir hızla da derinleşmiş ve kuvvetle muhtemel birçok ihracatçı içinde yıkıcı sonuçları olmuştur.

3.6.2. Mikro Politik Risk

Mikro politik risk, ekonomik olarak belirli sektörleri ya da belirli yabancı yatırımları etkilemekte olan ve endüstriye, firmaya ya da projeye göre farklılık gösteren risktir. Genel olarak bu riskler firma faaliyetlerinin belirli türlerindeki

¹⁹⁹ http://www.trademap.org/Bilateral_MQ_TS.aspx

vergiler ve yerel içerikli olan kanunlar gibi devlet faaliyetlerinin sonucu olarak oluşmaktadır. Mikro politik risk, politik ilişkilerin büyük bir bölümünü oluşturan ve mikro seviyede şirketler özelinde ve sektörlerle yönelik olan risktir²⁰⁰.

Mikro politik risk, politik risklerin büyük bir bölümüdür. Makro riskler bütün bir ülkeyle ilgiliyken mikro riskler seçilmiş olan sektörlerle ya da ilgili ülkedeki belli bir endüstri işletme ya da projeye yöneliktir. Örneğin, çevresel politik değişiklik ekonominin belirli alanını, belirli bir sektörünü ya da seçilmiş bir girişimi etkileme niteliğinde olursa bu politik risk mikro risktir²⁰¹. Mikro risk politik çevrenin bütününe değil, belli bir sektör ya da işletmeye yönelik kayıplara neden olan bir risk türüdür²⁰².

3.7. Reklamasyon Riski

Reklamasyon riski kaynağı açısından ihracatçıya dayalı olan bir risk ögesidir. İthalatçının söz konusu olan malın; sözleşmede belirtilmiş olan nitelikleri taşımadığı iddiasıyla ortaya çıkmaktadır. Bu bakımdan zararlı bir karşı karşıya kalan taraf asıl olarak ihracatçı firmadır. Çünkü alıcı reklamasyon riskinden ötürü yapması gereken ödemeyi geciktirebilir, belirtilmiş olan fiyatın altına çekmeye çalışabilir ve hatta tamamen ödemediğini iddia edebilir.

Reklamasyon riski, malın özelliklerinin beğenilmemesi durumunda ihracatçıya mal iade edilmektedir. Bu risk ihracatçılar için gerekli olan bir durumdur. Riskin gerçekleşmesi durumunda satım gerçekleşemez ya da önceden transfer edilmiş olunan bedel geri iade edilir²⁰³.

²⁰⁰ Politik Risk, <http://www.tuicakademi.org/politik-risk> 29.01.2019.

²⁰¹ Millî Eğitim Bakanlığı, a.g.e., s, 18.

²⁰² Çilingir, a.g.e., s.35.

²⁰³ Ticarete Karşılaşılan Riskler, <http://www.okanacar.com/2012/12/ticarete-karslaslan-riskler.html/2016>

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARETTE PİYASA RİSKLERİNİN YÖNETİMİ VE KUR RİSKİNİN YÖNETİMİNE İLİŞKİN BİR UYGULAMA

Uluslararası pazarda faaliyette bulunan işletmeler için risk faktörü dün olduğu gibi bugün de kaçınılmaz bir olgudur. Dönemsel olarak form değiştirmekle birlikte ticaretin olduğu her dönemde risklerde var olmuştur. Ticaretin ortaya çıktığı ilk zamanlardan günümüze değin başka formlarla varlığını sürdüren risk unsuruna karşı, firmalarda kendi risk yönetim sistemlerini geliştirmişlerdir.

Ticaretin uluslararası bir düzeye dönüşümünden itibaren risklerin çeşitliliği ve bu risklerin yarattıkları zararlar daha da artmıştır. İşletmelerin uluslararası piyasalarda karşılaşma ihtimalleri bulunan üç tür risk biçimi vardır²⁰⁴;

- Alıcı ve satıcı firmalar arasındaki riskler,
- Farklı ödeme şekillerinden kaynaklanan riskler,
- Farklı piyasa yapılarından kaynaklanan riskler.

Firmaların bu riskler karşısında gösterdiği performansa orantılı olarak; firmaların piyasa değerini yükseltirler. Yaşanan deneyimler sonucunda firmalar risklerin tümüyle yok edilemeyeceğini, ancak doğru yöntem ve araçlarla etkilerinin minimize edilebileceğini öğrenmişlerdir. Bu bağlamda risklerin olası zararlarını minimize etmek için çeşitli yöntemler geliştirmişlerdir²⁰⁵.

Uluslararası ticaretteki piyasa riskleri büyük oranda iki çeşit riskle bağlantılıdır. Finansal kıymetlerin piyasa fiyatlarındaki değişiklikleri faiz, kur oranı, hisse senedi piyasası değişimleri ve emtia ve hizmet fiyatlarındaki fiyat değişimlerine

²⁰⁴ Ali Polat "Uluslararası Ticaret'te risk yönetimi." , Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, (2007), s.2-5.

²⁰⁵ Meir Kohn, "Early deposit banking." *Dartmouth College, Department of Economics Working* (1999), *Paper* 99-03.

veya politik sorunlara bağılı olarak ortaya çıkabilmektedir. Piyasa riskleri, döviz, hisse senedi, tahvil gibi pazarlanabilen varlıkların fiyatlarındaki değişimlerden kaynaklı gerçekleşebilmektedirler²⁰⁶. Önceden tahmin edilemeyen ve tüm menkul değerleri aynı derecede etkileyebilen risktir²⁰⁷. Piyasa riski süreç içinde ulusal ve uluslararası alanda gerçekleşen bir durum üzerinden de meydana gelebilmektedir. Söz konusu devletin iktisadi şartları kadar, başka ülkelerde gerçekleşen olaylarda piyasa riski üzerinde etkiye bulunmaktadır.

Piyasa riski, bilançoya ilişkin organizasyonlarca elde edilen pozisyonlarda finansal piyasalardaki dalgalanma ve değişimlerden kaynaklı olarak faiz, kur ve hisse senedi fiyat değişimlerine ve emtia fiyatlarında oluşan değişime bağılı olarak meydana gelen bir risk türüdür²⁰⁸. Faiz riski, faiz oranlarındaki değişim ya da dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkan risktir. Kur riski ise, politik olaylar, cari açık, faiz oranları vb. faktörlerle yerel para biriminin döviz karşısında yaşayabileceğı dalgalanmalar ve bilançolarda veya yatırım portföylerinde oluşan kayıplar şeklinde gerçekleşmektedir. Hisse senedi fiyatlarında meydana gelen değişim ya da dalgalanmalardan kaynaklı oluşan riske ise hisse senedi fiyat riski olarak tanımlanmaktadır.

Döviz kurlarında, ürün fiyatlarında ve faiz oranlarındaki ani ve sürekli değişim ya da dalgalanmalar işletmelerin ilgili organlarının ve yatırımcıların piyasaların bu değişkenliği nedeniyle yeni koruma teknikleri ve finansal araçlar geliştirmesine neden olmuştur. Gelecek süreçteki faiz oranı, döviz kuru ve ürün fiyatlarındaki dalgalanma ya da değişimlerinden kaynaklı oluşabilecek riskin, karı minimum düzeyde etkileyebilecek biçimde azaltılmasını sağlayacak yöntemler geliştirilmiştir.

4.1. Kur Riski Yönetimi

Kur riski en yalın tanımıyla, kur yapısında gerçekleşen öngörülemeyen değişimler sebebiyle işletme değeri üzerindeki göstermiş olduğu etki olarak

²⁰⁶ Keith Cuthbertson and Dirk Nitzsche, **Financial Engineering Derivatives and Risk Management**, UK: John Wiles & Sons Ltd. 2001, p.113.

²⁰⁷ John M. Maheu, and Thomas H. McCurdy, "Components of Market Risk and Return", **Journal of Financial Econometrics**, 2007, S: 5, C: 4, pp.560-590.

²⁰⁸ Sevil Güven, **Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VaR Hesaplamaları**, Yayın No: 1323, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, 2001.s.10.

nitelendirilmektedir. Kur riski, tahmin edilemeyen kur değişimlerinin firma değeri üzerindeki etkisi olarak nitelendirilmektedir²⁰⁹. Başka bir ifadeyle yabancı para cinsi üzerinden yapılan yatırımlarda, söz konusu para biriminde gerçekleşen artış yada azalış üzerinden yatırımın karlılığını etkileyebilen bir risktir²¹⁰. Uluslararası alanda ticaret yapan ya da kaynaklarını dış ülkelerden sağlayan işletmelerin kur riskinden etkilenmeleri daha olası bir durumdur. Kur riski, uluslararası ticarete organizasyonları etkileyen önemli risklerden birisi olarak görüldüğü için organizasyonlar bu riski minimize edebilmek için daha fazla çaba göstermektedirler.

Kur riski, yabancı para değerinde oluşan değişim neticesinde ortaya çıkan bir risk türüdür. Yatırımcıların ellerindeki kaynaklarını dövizde yöneltmelerinin temel sebeplerinden biri yatırım yaptıkları para cinsinde daha fazla artış yaşanması ya da olası bir artış öngörülmesi durumudur. Dövizde oluşan yükselme, esas olarak ilgili ülke ekonomisinde ödemeler dengesinde oluşan dengesizlik doğrultusunda meydana gelen enflasyonun sonucudur²¹¹.

Döviz kurunda meydana gelen beklenilmeyen dalgalanma veya değişimler firmaların finansal yapısında oluşturduğu olumsuz etki olarak da değerlendirilen kur riski; döviz kurunda meydana gelen değişimler sonucunda, yapılan yatırımın ya da herhangi bir işlemin değerindeki artış ya da azalma olarak ifade edilebilir²¹².

Kur riskinin oluşabilmesi için öncelikle firmanın kur etkisine açık bir yapıda olması gerekir. Etkinliklerinin çoğunluğu kur etkisine açık durumda olan firmalarda, nakit giriş-çıkışları kurlarda beklenilmeyen değişimler nedeniyle ciddi riskler oluşmaktadır. Bu yüzden kimi işletmeler söz konusu riski azaltmak için kur riskine açık faaliyetlerinde önleyici düzenlemeler yapmaya çalışırlar²¹³.

Döviz kuru, yabancı para alma özelliğine sahip yerel para niceliği biçiminde ifade edilmektedir. Başka bir ifadeyle herhangi bir yabancı para biriminin, ulusal para

²⁰⁹ Ian Giddy and Gunter Dufey, **The Management of Foreign Exchange Risk**, New York University, Stern School of Business, 2006.

²¹⁰ Turhan Korkmaz ve Ali Ceylan, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2007, s.10.

²¹¹ Öcal Usta, **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2005,ss. 276-277.

²¹² Mauricio R. Rodriguez and Eugene E. Carter, **International Financial Management**, Prentice Hall Inc., 1984, ss.150-151.

²¹³ Seyidoğlu, a.g.e., s.136-137

birimi üzerinden fiyatıdır. Uluslararası ticaretin gelişiminin bir sonucu olarak döviz kullanımının yaygın hale gelmesiyle döviz işlemlerinden elde edilen gelirlerin yanında önemli zararlar da meydana gelmektedir²¹⁴. Uluslararası kuruluşlarda yabancı para birimi ile gösterilmekte olan varlıklar ve yükümlülükler, uluslararası kuruluşun ülkesi ile yabancı ülke arasındaki kur değişikliklerinden yüksek düzeyde etkilenmekte ve bu durum uluslararası kuruluş için ayrıca kazanç ve kayıp oluşturmaktadır. Bu nedenle de bir kur riski ile karşı karşıya kalınmaktadır²¹⁵. Döviz kuru riskini etkileyen unsurlar; ülkenin dış ödemeler dengesi, döviz piyasasındaki karar mercilerin döviz kurunu etkileyebilme durumları, ülkede uygulanmakta olan döviz kuru sisteminin niteliği, ülkenin ithalat ve ihracatını gerçekleştirdiği ülkelerin durumu ve uluslararası döviz piyasalarında döviz kuru hareketleri biçiminde sıralanabilir²¹⁶.

Küreselleşen piyasalar ve gün geçtikçe yoğunlaşan rekabet ortamında, organizasyonların karşı karşıya kaldıkları risklerin büyük bir bölümü faiz oranına ve döviz kuru değişikliklerine bağlı oluşmaktadır²¹⁷. Döviz kurundaki değişikliklerin olumsuz etkileri, döviz cinsinde işlem yapan firmaları daha çok etkiliyor olsa da genel olarak bütün piyasayı da etkileyebilmektedir. Söz konusu bu riskler firmaların etkinlikleri boyunca her an karşılaşma olasılıkları olan temel etkenlerdir. Firmaların bu risklerden kaçınma stratejilerinin zamanlaması ve etkinliği mali yönden mali açıdan başarılı olmalarını etkilemektedir. Döviz kurundaki dalgalanmalar salt döviz cinsinde değil aynı zamanda uluslararası ticaret kapsamı içinde yer alan, yerel pazarda üretilen ürün ve hizmetlerin dış pazarlardaki fiyatlarında da değişimlere neden olmaktadır. İlgili ülkenin GSMH'nin uluslararası değer cinsinden de değerini değiştirmektedir.

Döviz kurundaki dalgalanmalardan kaynaklı olarak ödeme esnasında ciddi farklılıklar yaşanabilmektedir. Bu bakımdan kur riskine karşı korunma işletmeler bakımından özel bir öneme sahiptir. Kur riskine karşı korunma, esas olarak döviz kurundaki dalgalanmalardan kaynaklanan beklenmedik değişimleri asgari düzeye

²¹⁴ Burcu Berke “Döviz kuru ve imkb100 endeksi ilişkisi: Yeni bir test.” **Maliye Dergisi** 163 (2012): s. 244

²¹⁵ Halil Seyidoğlu, H. **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul, 2016, s.117.

²¹⁶ Ayyıldız, a.g.e., s.66.

²¹⁷ Usta, a.g.e., 2016, s.48.

indirmektir. Bu bakımdan ithalatçı ve ihracatçı firmalar dalgalanmalar neticesinde ortaya çıkan artı ve eksi kur farklarına karşı bazı koruma sistemleri geliştirmişlerdir.

Döviz kurundaki değişimler, döviz cinsinden alacakların zamanında tahsil edilememesi ve döviz cinsinden borçların ödenebilmesi için gereken dövizin temin edilmesi esnasında şirketlerin zarara uğramasına sebep olur. Döviz kuru riski özellikle ihracat ve ithalat yapan firmaları, bankaları ve dövizle işlem yapan diğer şirketler tarafından dikkate alınması gereken oldukça önemli bir risktir. Organizasyon yöneticileri döviz kurlarının ilerleyen süreçlerde alacağı pozisyonu öngörebildikleri düzeyde bu riski kontrol altına almış olurlar. Firma yöneticileri döviz kuru riskini kontrol altına alabilecek işlemlerin maliyetlerine de dikkat ederek döviz zararlarını farklı yöntemlerle minimum kayıp seviyesine indirebilmek için oldukça önemli çabalar gösterirler. Yöneticiler döviz kuru riskini tahmin ederken, ellerindeki döviz fonlarının vadelerini, niteliğini, döviz cinsilerini ve fonların sahip oldukları garantileri de göz önünde bulundururlar. Bu etmenler döviz kuru riskini ve bu kur riskinden kaçınmak için katlanılacak maliyet değişimlerini de belirlemektedir. Önemli olan bu riski en uygun yöntemi ve en düşük maliyetle ortadan kaldırmak ya da bu riski azaltmaktır.

Döviz kuru riski tam anlamıyla engellenememekte olup, ancak genel olarak her koşula uygun aksiyon alınabilmektedir. Uluslararası pazarlarda faaliyet yürüten organizasyonlar açısından kur riski önemli bir yere sahiptir. Elde edilen deneyimler doğrultusunda uluslararası alanda etkinlik gösteren organizasyonların kar oranlarının kur piyasasında yaşanan değişimlerden etkilendiği görülmüştür²¹⁸. Uluslararası alanda faaliyet yürüten organizasyonlar, üretim kaynaklarının büyük bir bölümünün uluslararası piyasalara bağlantılı olmasından, kur riskinden direk olarak etkilenebilmektedirler. Bu yüzden bu organizasyonlar kur maliyetlerine maruz kalmakta ve bunları yönetme ihtiyacı duymaktadırlar. Uluslararası alanda faaliyet yürüten daha düşük bütçeli firmalar ise bu dalgalanmalardan dolayı biçimde etkilenebilmektedirler²¹⁹. Bunlarla birlikte kur dalgalanmalarından dövizle bağlı

²¹⁸ Viktor Popov and Yann Stutzmann, a.g.e., 2003.

²¹⁹ Mehmet Beyazgül ve Erdiç Karadeniz. "Borsa İstanbul havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin döviz kuru risklerinin incelenmesi," **Journal of Tourism Theory and Research** 5.2, 2015, s. 196.

sözleşmelerden kaynaklanan, daha gerçekleşmemiş ve kazanılmamış döviz cinsinde gelir- giderlerdeki etkisi, organizasyonların ileride oluşabilecek karlılık oranlarında belirleyici konumda olmaktadır.

Döviz kurundaki dalgalanmalardan kaynaklı risklerden korunmak için kullanılan yöntemler esas olarak iki başlık altında ele alınmaktadır. Bu yöntemlerden birincisi içsel, ikincisi dışsal koruma teknikleri olarak adlandırılmaktadır²²⁰. Firmalar bu yöntemler arasından tercihlerini yaparken, özel durumları, maliyet vb. konuları dikkate almalıdırlar. Şayet özel durumlar söz konusu değilse firmaların birinci yöntemi tercih etmeleri daha uygun bir seçenek olarak kabul edilmektedir. Ancak bu yöntemin ihtiyacı karşılamadığı durumlarda dışsal koruma teknikleri bir seçenek olarak düşünülmelidir.

İçsel koruma teknikleri, yanında ikincil bir seçenek olarak tercih edilen dışsal koruma teknikleri bu yaklaşıma karşı uygulamada yüksek başarıya sahiptir. Buna rağmen ikincil bir konumda bulunuyor olmasının sebebi maliyet açısından yüksek olmasıdır. Dışsal koruma teknikleri kapsamı bakımından geniş bir koruma sağlamaktadır. Dışsal korumanın kapsamında uluslararası para piyasası yoluyla ve bazı türev araçlar yoluyla (Forward, swap, futures vb.) korunma sağlanmaktadır²²¹.

Türev araçlarından forward sözleşmeleri; Söz konusu sözleşmeyi imzalayan tarafların pazarlık yetenekleri ve güçleri doğrultusunda gerçekleştirilen görüşmeler neticesinde meydana gelen ve satın alan tarafı; döviz, faiz vb. belli bir finansal varlığı, gelecekte belli bir tarihte, sözleşmenin gerçekleştirildiği anda tespit edilen belli bir miktarı, belirli bir fiyattan satın almaya aynı zamanda satıcı tarafı da satmaya zorunlu kılan bir sözleşmedir. ²²².

Future sözleşmeleri ise, sözleşmenin taraflarına belirlenen ileri bir tarihte üzerine anlaşılan fiyattan, standartlaştırılmış kalite ve miktardaki bir malı ya da kıymeti satma ya da alma yükümlülüğünü getiren sözleşmedir.

²²⁰ Fatih Çiftçi ve Rafet Yıldız, a.g.e., 2013, ss.94.

²²¹ Viktor Popov, and Yann Stutzmann, a.g.e., 2003, s.19.

²²² Bİrgül Chambers, **Türev Piyasalar**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2009, s.1-5.

Türev araçlarından bir diğer sözleşme de swap sözleşmesidir. Swap, döviz kurları ve faiz oranları riskinden korunmak için geliştirilen bir sözleşmedir. Fon kullanıcılarına farklı piyasalarındaki uygun fonlara ulaşabilme, bu fonların kullanılabilmesini sağlamak, riski azaltmak ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fon ile değiştirme olanağı sağlayan bir tekniktir²²³.

4.1.1. Döviz Kuru Riskinden Korunma

Bu metot, genel olarak ifade etmek gerekirse, faaliyetleri sürecinde dövizle ilgili işlemler gerçekleştiren organizasyonların, kurdan kaynaklı oluşabilecek risklerden korunmak için kullandıkları bir borsa tekniğidir. Döviz piyasalarında kurların sürekli olarak değişmesi, gelecekte döviz ile ödeme yapacak olan kurum ve kişilerin, kur değişiminden kaynaklı olarak daha fazla ödeme yapması ya da daha az bir döviz geliri elde etmesi durumu meydana gelebilir. Döviz spekülasyonu yapanların dışındakiler, ödemenin gerçekleştirileceği tarihteki döviz kuru üzerinden işlem yapmak isterler. Böylelikle mümkün olduğu kadar döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kendilerini korumak isterler. Bu yöntem de riskten doğacak olası kayıpların telafi edilebilmesi için, dövizin ilerleyen süreçteki değeri üzerinden işlem göreceği konusunda sözleşme yapılmalıdır²²⁴.

Döviz kuru riskinden korunma yönteminde, firma dışı ve firma içi yöntemler olarak iki temel alanda gerçekleştirilmektedir. Firma dışı yöntemlerde, firmanın bir dış kurumdan hizmet almasıdır. Bu yöntemler arasında; futures ve opsiyon kontratları, forward kontratları ile döviz ve faiz swapları yer alır. Firma içi yöntemler ise, firmanın kendi bünyesindeki kaynaklardan yararlanıp kur ve faiz riskini azaltmasıdır. Söz konusu bu yöntemler; faturalarda döviz cinsi seçimi, bilanço manipülasyonu, döviz girdileri ile çıktılarını aynı döviz cinsinden belirlemektir. Firma dışı yöntemler genellikle bilanço dışı, firma içi yöntemler ise bilanço içi kur yönetimi yöntemleridir.

²²³ Harun Bal, *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*, İstanbul, TBB Yayınları, 2001, ss. 100-101.

²²⁴ Rıdvan Karluk, *Uluslararası Ekonomi-Teori ve Politik*, 6. Basım, Beta Yayınları, İstanbul, 2013, ss.349-350.

Herhangi bir yöntemi seçilmeden önce göz önünde bulundurulması gereken öğeler, kur yönetimi etkinliği, büyüklüğü ve enstrüman seçimi ile maliyetidir²²⁵.

Firma içi koruma yöntemleri temel olarak bilanço uygulamalarına dayalı olan ve işletmenin kendi bünyesinde gerçekleştirdiği yöntemleri kapsamaktadır. Bu yöntemler içinde en yaygın kullanılanı nakit akışlarının zamanlaması, offsetting, para piyasası yoluyla kur riskinden korunma yer alır²²⁶. Firma içi koruma yöntemleri şu şekilde sıralanabilir:

- a) Dış Ticaretin ulusal para birimiyle gerçekleştirilmesi:** İthalatçı ya da ihracatçı için ilgili sözleşmenin ulusal para cinsinden gerçekleşmesi, döviz riskinin ortadan kaldırılması için en ideal yöntemlerden biri olarak benimsenmektedir. Bu yöntemle dış ticaret borç ve alacaklarının ulusal para birimine bağlı olması kur riskini yok etmekte ve söz konusu organizasyonun daha öngörülebilir şekilde işlemlerini sağlamaktadır.
- b) Döviz Seçme Hakkı:** Herhangi bir dış ticaret sözleşmesinden doğacak alacağın, sözleşmeye konu edilmiş olan para cinsinin dışında başka herhangi bir dövizle de ödenebilmesi durumudur. Ancak bu para cinsinin de yine aynı sözleşmede belirtilmiş olması gerekmektedir.²²⁷
- c) Döviz Kuru Sigortası:** Kur riskine karşı alınan önlemlerden biri de döviz kuru sigortası yöntemidir. Sigortalama metodu, antlaşmada bahsi geçen döviz cinsinde gerçekleşecek değer değişimlerinin oluşturacağı kayıpları önlemeye yönelik bir uygulamadır
- d) Eşleştirme:** Bilançodaki herhangi bir aktifin niteliklerini yansıtan bir pasif ile eşleştirme uygulamasına denir. Kurumların karşı karşıya kaldıkları kur riskine karşı uyguladıkları en iyi tekniklerden bir tanesidir. Aynı para cinsinden borçları ile alacaklarını dengeye getirmektedir²²⁸.

²²⁵ H. Ayşe Eyğboğlu Aksel **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, 1. Basım, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1995, ss.28-29.

²²⁶ H. Ayşe Eyüboğlu Aksel, a.g.e., s.29.

²²⁷ H. Betül Şefkatli, B. “Kur Riski Yönetimi”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1991, s.25.

²²⁸ Ceren Aslan, Döviz Riski ve Yönetimi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2005, ss.109-118.

- e) **Çok yönlü yayılma:** Çok uluslu firmaların bünyesinde bulunan kuruluşlarda meydana gelen yabancı para bazındaki borç ve alacakların birbiriyle dengelenmesi ve belirlenen tutarın şubeler arasındaki transfer sürecini gerçekleştiren bir yöntemdir. Bu yöntemle transfer sürecinde olası gereksiz işlemler ortadan kaldırılarak, koruma transferleri ve maliyetleri düşürülür²²⁹.
- f) **Nakit akışlarının zamanlaması:** Bu yöntem alacakların ve borçların ödemelerini, döviz kurları üzerindeki tahminlerine göre kasıtlı olarak hızlandırılması ya da geciktirilmesi prensibine dayanan bir koruma tekniğidir.
- g) **Kaynak yönetimi:** Bu yöntem, ithalatı gerçekleştirilecek kalemler, ihracatın yapıldığı para türünden faturalandırılmasıdır. Böylelikle döviz girdileri ile döviz gelirleri dengelenmiş olunur.
- h) **Karma para birimli faturalama yöntemi:** Bu yöntemle firmalar geleneksel koruma tekniklerinin dışında kur riskinin karşılıklı olarak paylaşılmasıdır.
- i) **Döviz seçimi ve kur etkisinin netleştirilme yöntemi:** Bu yöntem ile çeşitli paralardan oluşan portföyde, bazı paralarda meydana gelen kayıplar ile diğer paralardan sağlanan kazançların denkleşmesi durumunda net bir kazanç ya da kaybın oluşmaması durumu söz konusu olur ancak bunun için temel şart, işletmenin borç ve alacaklarını farklı dövizlere bağlayarak bir portföyün oluşturulmasıdır. Kur etkisini netleştirme yöntemiyle işletmenin mali ve ticari işlemlerinin döviz temelini, olanaklar dâhilinde çeşitlendirilmesi gerekir²³⁰.
- j) **Çapraz koruma:** Kur riskinin diğer tekniklerle önlenemediği durumlarda kur riskini minimize etmek için uygulanan bir yöntemdir. Bu uygulanan tekniğin göstereceği fayda söz konusu para cinsleri arasındaki pozitif bağlantının derecesine bağlı olmaktadır. Bağlantı seviyesi ne ölçüde büyükse çapraz koruma tekniği o ölçüde başarılı olur.
- k) **Para Piyasası yoluyla Koruma:** Bu yöntem ile yükselmesi öngörülen dövizin spot bir piyasada satın alınarak, kısa vadeli bir döviz tevdiat hesabına, ödeme vadesi kadar bir süre için uzun pozisyonda kalınması durumudur. Bu tekniğin başarılı olabilmesi için yerel para cinsinden finansman maliyetlerinin

²²⁹ Fuad, A. Abdullah, **Financial Management For The Multinational Firm**, USA, Prentice Hall Inc., 1987, s. 201.

²³⁰ Halil Seyidoğlu, a.g.e., 2016, s.164.

belirli vade içi dövizin değer kazanma miktarından düşük bir seviyede olması gerekmektedir.

Firma dışı koruma yöntemleri ise içsel kur koruma yöntemlerinin tersine işletmelerin kendi bünyeleri dışında yaralanmış olduğu kur riskinden korunma yöntemleridir. Firma dışı koruma yöntemleri; vadesiz döviz işlemleri, vadeli döviz işlemleri, dövizle ilgili gelecek işlemler, döviz opsiyon ve swap işlemleri olarak sıralanmaktadır²³¹.

- a) Vadesiz döviz işlemleri:** Döviz piyasalarının büyük çoğunluğu anında teslim işlemlerinden oluşmaktadır. Birinci tür işlemlerin oluşturduğu piyasaya anında teslim piyasası diğer bir deyişle spot piyasa ve bunlara uygulanmakta olan kur da spot kur olarak ifade edilmektedir. Spot piyasalar dövizin en geç iki gün içerisinde teslim edilmesi şartıyla gerçekleştirilen alım/satım işlemlerinden oluşmaktadır²³².
- b) Vadeli Döviz İşlemleri:** Döviz konusunda vadeli işlemlerin oluşturmuş olduğu piyasalara vadeli teslim döviz piyasası denir. Bu yöntemle, değerini kaybedeceği beklenen döviz vadeli bir işlem neticesinde elden çıkartılır ve yükselecek olan döviz de güncel antlaşmaya bağlanarak elde edilir²³³. Vadeli döviz işlemleri sözleşmeleri piyasada genel itibariyle, döviz değerlerinin değişmesi neticesinde meydana gelecek kur riski ve bu riskten kaynaklı olarak firma riskinden korunmak için kullanılır. Vadeli işlem sözleşmesi (forward sözleşmesi) ile gelecekte meydana gelebilecek olumsuz fiyat değişimlerin oluşturacağı risklerden korunmak, vadeli döviz piyasalarında kısa pozisyon olarak riskten kaçınma (short hedge) ve uzun pozisyon olarak riskten kaçınma (long hedge) olarak iki şekilde gerçekleşir²³⁴.
- c) Futures piyasaları(dövizle ilgili gelecek işlemleri):** Bu piyasalar, vadeli teslim piyasalarıyla bezer uygulamalar çerçevesinde işlemektedir. Futures

²³¹ Seyidoğlu, a.g.e., 2016, ss.56-61.

²³² Seyidoğlu, a.g.e. ,, 2016, ss. 56-58.

²³³ Seyidoğlu, a.g.e., 2016, ss.247-248.

²³⁴ İsmail Çelik, **Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama**, Türkiye Bankalar Birliği, 2012, s.5.

piyasaları, organize borsalarda işlem görür ve işlem görülen kıymetlerin şekli, oranı, vadesi ve teslim zamanı belirli sözleşmelerle dayanmaktadır. Bu piyasalar yatırımcılara, hisse senedi endeksi üzerinden işlem yapma fırsatı sağlamaktadırlar ve bu piyasalar kuruluşlara ve küçük yatırımcılara daha iyi şartlarla alışveriş yapabilme olanağı sunmaktadırlar. Döviz futures sözleşmeleri kısaca, herhangi bir cinsten paranın, belirlenmiş bir tarihte, belirlenmiş olan şartlarda teslim antlaşması biçiminde ifade edilebilir²³⁵.

- d) Döviz opsiyon piyasaları:** Geleceğe yönelik olan bir piyasadır döviz opsiyonu. Dövizle birlikte, faiz sözleşmesi, hisse senedi gibi bir kıymeti alıcısına, daha önceden belirlenmiş bir fiyat ve ileri bir tarihte satma veya alma hakkını tanıyarak gerçekleştirilen sözleşmeler opsiyon sözleşmeleri olarak ifade edilmektedir²³⁶. Döviz opsiyonları döviz riskini ortadan kaldırmak ya da azaltmak veya fiyat hareketlerinden faydalanarak kar elde etmek için kullanılmaktadır²³⁷.
- e) Swap işlemleri:** Bu işlemler iki tarafın birbirine belirli aralıklarla ödeme taahhütlerini kapsayan bir sözleşmedir. Döviz swap sözleşmeleri, başka bir ülkenin para birimi cinsinden oluşan alacak ya da borçları aksi istikamette bir nakit akışıyla kur riskinden korumak amacıyla gerçekleştirilir²³⁸. Swap işlemlerini diğer yöntemlerden ayıran en önemli özelliği, kurumlara uzun vadeli koruma olanağı sağlamasıdır. Ayrıca swap piyasaları taraflara risk yönetiminde maliyetleri düşürme olanağı da sağlamaktadır.

²³⁵ Said Uzunoğlu, **Para ve Döviz Piyasaları**, Literatür Yayıncılık, Genişletilmiş 3. Basım, İstanbul, 2007, s.71.

²³⁶ Rıdvan Karluk, a.g.e., 2002a, s.353.

²³⁷ Çetin Ali Dönmez, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş, İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü**, Tasarım Matbaacılık, İstanbul, 2002, s.127.

²³⁸ Çetin Ali Dönmez, a.g.e., ss.170-171

4.1.2. Uluslararası Para Piyasası Yoluyla Korunma

Bu koruma yolunda iki türlü önlem ön plana çıkmaktadır. Bunlardan birincisi ilgili firmanın döviz kredisi kullanmak yoluyla riskten korunmasıyken ikincisi ise döviz tevdiat hesabı açtırmaktır. Bu yöntemler sayesinde ilgili firma kendi para cinsi üzerinden bir faizi ödemek zorunda kalsa da, döviz tevdiatından elde ettiği döviz sayesinde kur riskinden korunmuş olmaktadır²³⁹.

4.1.3. Döviz Piyasası Yoluyla Korunma

Döviz kurlarında karşılaşılan beklenmedik değişimler uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren işletmelerin pozisyonlarını doğrudan etkileyen bir yapıya sahiptir. Döviz kuru söz konusu firmalar için; pazarlama, üretim maliyetleri, rekabet gibi birçok alanda yaşamsal önemdedir²⁴⁰.

Döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren her türden firmanın çalışmalarında ciddi etkiler yaratmaktadır. Zira döviz kuru, firmaların gelirleri, maliyetleri gibi temel alanlarda belirleyici bir etkiye sahiptir.

Döviz kurundaki dalgalanmalardan kaynaklı gündeme gelen kur riskine karşı korunma yollarının başında türev araçlar kullanımı yoluyla korunmak gelmektedir. Büyük bir zenginliğe sahip olan türev araçların amcı firmaların beklenmeyen döviz kuru değişimlerinden kaynaklı zararlarını minimuma indirmektedir²⁴¹.

4.2. Faiz Riski Yönetimi

Faiz riski şirketler tarafından yatırım yapılan ürünün piyasadaki faiz oranından etkilenmesinden kaynaklı olarak yaşanan risk durumunu ifade eder. Şirketlerin nakit

²³⁹ Fatih Çiftçi ve Rıfat Yıldız. a.g.e., s. 90.

²⁴⁰ Nevzat Aypek ve Cantürk Kayahan, “Kur Riskinden Korunmada “Range Forward” Kullanımı”, **Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, 2010, S:1, s.2,

²⁴¹ Ali Ceylan, ve Tuhan Korkmaz, **Finansal Teknikler**, Yenilenmiş 7. Baskı, Ekin Basım, Yayın, Dağıtım, Bursa, 2010, s.80.

ödeme ve alımlarında direkt etkiye sahip olmasından dolayı birincil derecede kontrol gerektiren riskler arasında kabul edilmektedir ²⁴².

Faiz riski, yatırım yapılan kıymetlerin fiyatlarının piyasadaki faiz oranlarından olumsuz yönde etkilenmesiyle ortaya çıkan risk türüdür²⁴³. Faiz riski, bir yatırım değerinde, faiz oranlarının değişmesine paralel olarak düşme imkânı biçiminde de tanımlanmaktadır. Piyasa faiz oranlarının değişimi, öngörülen getirinin elde edilme ihtimalleri üzerinde etkide bulunmaktadır. Faiz oranlarının düşmesi genellikle bütün menkul kıymetlerin değerlerinin artmasına sebebiyet vermektedir ²⁴⁴.

Faiz riski, söz konusu piyasaların faiz oranlarında meydana gelebilecek değişimlerin menkul kıymet fiyatlarını ve gelirlerini olumsuz olarak etkilemesi durumudur. Bu faiz türü; genel faiz haddinin artması biçiminde de nitelendirilmektedir. Genel faiz haddindeki artış menkul kıymet fiyatlarını çeşitli düzeylerde etkilemektedir. Genel faiz hadlerindeki yükselme tasarruf sahiplerinin yatırımlarından beklemekte oldukları getiri oranının artmasına sebep olarak, hisse senedinin fiyatlarının azalmasına neden olmaktadır.

Faiz oranlarındaki değişimler organizasyonların sabit ödeme yükümlülükleri üzerindeki görünen etkileri ağırlıkla faiz riskini oluşturmaktadır. Organizasyonlar hem mevcut borçları için daha yüksek oranda faiz ödemek zorunda kalmakta hem de elde edecekleri krediler konusunda daha fazla bir maliyete katlanmak durumunda kalmaktadırlar. Bu risk türü organizasyonların faaliyetlerini önemli oranda değiştirebilmekte ve iflas durumunu ortaya çıkarabilecek finansal hasarlara neden olmaktadır. Bunun dışında faiz riski para ve sermaye pazarında önemli etkiler yaratmaktadır. Örneğin, faiz oranlarındaki değişimler, hisse senedi fiyatlarında dolaysız bir biçimde etki göstermekte ve faiz oranlarında değişiklikler hisse senedi fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Bu açıdan bir ekonomide faizlerin

²⁴² Cantürk Kayahan ve Yusuf Topal “Tarihsel Riske Maruz Değer (RMD) Finansal Riskleri Açıklamada Yeterli Midir?” **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2009,S: 14 C:1. s.183.

²⁴³ Hatice Doğukanlı, H., **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, 1.Baskı, Adana, 2001, ss.219-220.

²⁴⁴ M. Kemal Ercan ve Ünsal Ban, **Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008, s. 179.

yüksek olması hisse senetlerinin fiyatlarında düşüşe sebebiyet vermekte ve hisse senetlerine olan talebi azaltmaktadır²⁴⁵.

Piyasa faiz oranlarındaki dalgalanma ve değişimler uluslararası ticarete firmaların finansal sistemleri bakımından genel ve sürekli bir risk oluşturmaktadırlar. Faiz oranları çeşitli sebeplere bağlı olarak farklılık gösterebilmektedirler. Finansal araçların bazıları piyasa şartlarından doğrudan etkilenebilmektedir ve bunun yanında sabit oranlı kimi ürünlerde vardır. Bu ürünlerin vadeleri geldiğinde mevcut piyasa şartlarına bağlı olarak fiyatlanırlar. Her iki fiyatlama dönemi arasında değişen faiz oraları belli bir süre için sabitlenmiş olmaktadır. Organizasyonlar etkinliklerini devam ettirirken öz kaynaklarının yeterli olmaması durumunda kredi alarak faiz oran riski ve bağlı risklerden etkilenmektedirler.

Faiz riski, faiz oranlarındaki değişimlerden finansal araçların değerlerinde meydana gelen değişimler sonucunda organizasyonların nakit akışları, bilançoların pasif ve aktif yapılarında oluşan olumsuz etkiler olarak nitelendirilmektedir. Faiz oranı riski, piyasa faiz oranlarının düşmesi ya da artması ihtimalini ifade etmektedir. Piyasa faiz oranlarında oluşan gelişmeler, belirli faiz getirisine sahip menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarında ve doğal olarak verimlerinde değişimlerin olmasına zemin oluşturmaktadır²⁴⁶.

4.2.1. Faiz Oranı Riskini Sınırlayıcı Stratejiler

Faiz oran riski üzerine uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren kurumların ihtiyaçlarını karşılamaları bakımından Basel Bankacılık Komitesi tarafından yayınlanan belge rehber niteliğindedir. Bu belgede uluslararası piyasalarda faaliyette bulunan kurumların dikkate alması gereken hususlar şu şekilde ifade edilmektedir; faiz değişimlerini sistematik biçimde gözlemleyen ve tanımlayan bir faiz risk yönetimi sistemine sahip olmak. Bu yapılanmayı oluşturacak bir idari yapının varlığı.

Faiz riskinin sonuçlarını minimize edebilmek için kullanılan farklı yöntemler vardır. Bunlardan birincisi firmaların yatırımlarını gerçekleştirirken kısa vadeli

²⁴⁵ Osman Burak, **Davranışsal Finans Teori ve Uygulama**, Gazi Kitapevi Ankara, 2008, ss.170-241.

²⁴⁶ Turhan Ceylan ve Ali Korkmaz. a.g.e., s.25.

yatırımlara öncelik tanımalarıdır. İkinci bir yöntem olarakta yüksek kazanca sahip kısa süreli vadeli menkul kıymetleri elde bulundurmaktır.

Ancak bu stratejilerin uygulanmasında kimi aksaklıklar yaşanabilmektedir. Bunları şu şekilde sınıflandırabiliriz;

Kısa vadeli finansal varlıklara öncelik vermek daha düşük oranlarda kazançlara razı olmak anlamına gelmektedir. Kısa vadeli menkullere ağırlık verilmesi bunların nakit paraya dönüşümü esnasında oluşacak maliyetlerinde artması anlamına gelmektedir. Kısa vadeli menkul kıymetlere öncelik verilmesi, aynı sermayeyle farklı yatırım alanlarında elde edeceği kazanımlardan çeşitli alanlardaki yatırımlardan elde edilecek fırsatlardan feragat edilmesi anlamına gelmektedir²⁴⁷.

4.2.2. Faiz Riskini Ölçme Teknikleri

Faiz riskini ölçme teknikleri çeşitlilik göstermektedir. Bu yöntemler basit vade hesaplamalarından, bilanço durumlarına bağlı statik simülasyona ve daha birçok uzmanlık gerektiren yöntemleri kapsamaktadır.

4.3. Fiyat Riski Yönetimi

Fiyat riski firmalar arasında yapılan alış veriş sürecinde söz konusu ürünün fiyatında yaşanan değişkenliklerden kaynaklanan risklere denir. Bu riske bağlı olarak firmaların yapacakları ödemeler değişkenlik gösterebileceği gibi, ürün imalatının giderlerinde de değişimler yaşanabilmektedir.

Uluslararası ticaret alanında faaliyet yürüten firmaların fiyat risklerine karşı gerekli tedbirleri almaları gerekmektedir. Diğer risk faktörleriyle birlikte fiyat riskine karşı da önlemlerini almış olan firmaların değerlerini yükseltmeleri mümkün olmaktadır. Aksi takdirde ilgili firmaların büyük zararlarla yüz yüze kalmaları kaçınılmazdır²⁴⁸.

²⁴⁷ Erdem Başçı ve Hakan Kara, “Finansal İstikrar ve Para Politikası”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 2011, C:26, S:302, ss.9-25.

²⁴⁸ Mark K. Ahn and William D. Falloon, **Strategic Risk Management, How Global Corporations Manage Financial Risk for Competitive Advantage**, First Ed. Mc-Graw Hill Book Com. Berkshire, U.K. 1991, s.15.

Uluslararası piyasalarda faaliyette bulunan işletmeler çeşitli ülkelerle ihracat ve ithalat ilişkisi içine girmektedirler. Fiyat riskini, bu süreç içerisinde ürünlerin fiyat değişimlerinden dolayı, işletmelerin finansal amaçlarını hayata geçirememesi riski olarak ifade edebiliriz. Fiyat riskinin yönetimi şirketlerin faaliyette bulundukları piyasalara özgü olup finansal kurumların danışmanlığında hazırlanılması pek mümkün değildir.

Fiyat riskinden kaynaklı kayıpları minimum seviyeye çekmek isteyen firmalar vadeli işlemlere yönelme eğilimi göstermektedirler. Bu yöntemin kendi içerisinde kimi riskleri olmakla birlikte, fiyat riskinden kaçınmada etkili bir yöntemdir ²⁴⁹ .

4.4. Piyasa Riskleri Yönetiminde Kullanılan Yönetim Modeli: VaR

Geleneksel portföy yönetimi uygulamalarının en önemli dezavantajı birbirinden çok farkı enstrümanlarının risklerinin tek bir rakamsal değer üzerinden ölçümündeki güçlülüdür. Bu güçlüğü ortadan kaldırmak üzere geliştirilen risk ölçümü ve aynı zamanda risk yönetimi uygulamalarından en popüler olan Riske Maruz Değer(VaR) yaklaşımıdır.

VaR metodunu kullanan bir portföy yöneticisi önümüzdeki N gün içerisinde V miktar paradan daha fazlasını kaybetmeyeceğine % x emin olmak istemektedir. Buradaki V değeri portföy için hesaplanan VaR değeridir. VaR temelde iki parametrenin fonksiyonudur. N(zaman) ve X(güven aralığı). Bankacılıkta genellikle kullanılan parametreler N için 10 gün ve x için % 99 güven aralığıdır.

İşletmelerin karşılaşmaları olası olan bütün risk unsurlarını bütünsel bir biçimde ele alma ve analiz etme faaliyetleri yetmişli yılların sonlarına doğru olgunlaşmıştır. İşletmeler tarafından geliştirilen bu faaliyetlerin sonuçları daha sonra risk yönetimiyle ilgili olarak faaliyette bulunan kuruluşlara ve ihtiyaç duydukları risk yönetim sistemlerini geliştirme kapasitesinden yoksun işletmelere satılmaya başlanmıştır. Geliştirilmiş olan bu risk yönetim sistemleri içerisinde en çok bilinen ve

²⁴⁹ Niyazi Erdoğan, **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**, 2.Baskı, Kent Matbaacılık, İstanbul, 1995, ss.40-41.

yaygın olarak kullanılanı Morgan tarafından oluşturulmuş olan Risk Metrics sistemidir.

Bu modelin işleyişi tamamen portföy teorisi üzerine kurulmamıştır, aynı zamanda ilgili kurumun zarar ve kar verilerinden faydalandığı gibi, simülasyon yöntemini kullandıkları da bilinmektedir. Nihayet doksanlı yılların başında Risk Metrics sisteminin ücretsiz bir şekilde kullanımına sunulmasının ardından VaR'ın kullanımında ciddi bir artış olduğu gözlemlenmiştir. Bu yaygın kullanımla birlikte sistemin zaman içerisinde gittikçe kullanışlı hale geldiği görülmüştür. Sistemin yetkinleşmesi beraberinde çok farklı alanlarda tercih edilmesini de beraberinde getirmiştir. Kredi kuruluşlarından bankalara, KOBİ'lerden büyük işletmelere kadar neredeyse tüm iktisadi kuruluşların sistemi kullanmaya yönelik bir eğilime girdikleri söylenebilir²⁵⁰.

4.4.1. Korelasyon Katsayı ve VaR Hesaplamalarındaki Etkisi

Korelasyon katsayısı, bir değişkenin, diğer bir değişkenin değerleri ile olan ilişkisinin gücünü ölçer. İlişki güçlü ise, bu iki değişken arasında güçlü bir korelasyon olduğu anlamına gelir. Örneğin faiz hadleri düşerken gayrimenkul fiyatları artar. Bu nedenle bono fiyatları ile gayrimenkul fiyatları arasında güçlü bir korelasyon bulunduğunu tahmin edebiliriz. Çünkü faiz hadleri düştüğünde iki varlığın fiyatı da yükselmektedir.

Daha sonraki bölümlerde ispatlamaya çalışacağımız gibi Var hesaplamalarında korelasyon katsayısının büyüklüğü önem taşımaktadır. Portföydeki varlık çeşitliliği arttıkça portföyün volatilitésinin düşürülebileceğini bilmekteyiz.

Portföydeki varlıkların korelasyonu ne kadar düşükse risk o ölçüde düşmektedir, ancak korelasyon katsayısı 1'e yakınsa riski düşürme etkisi de o ölçüde azalmaktadır. Buradan da anlaşılabacağı üzere spot piyasada portföy çeşitlemesi yapılarak ancak sistematik olmayan risk bertaraf edilebileceği için, VaR değerinin belirli bir noktaya kadar düşürülmesi mümkündür.

²⁵⁰ Aydın, Aydan, *Sermeye Yeterliliği ve VAR: "Value At Risk"*, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu, www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/sermaye_var.doc, (04.01.2019).

VaR portföy çeşitlemesinin önemini sadece belirli bir portföy bazında değil aynı zamanda bir bankanın aktif pasif yönetimi anlamında da vurgulamaktadır²⁵¹. Kurum aktivitelerinin risklerinin yönetimi için farklı dönemlerde artış ve azalış gösteren varlıklardan oluşturulmaya çalışılmalıdır.

4.4.2. VaR Kullanım Alanları, Yöntemleri ve Kısıtları

VaR değeri; yatırım, korunma, varlıkların yönetilmesi vb. durumlarda risk oluşturan durumlarının analizini yaparak en doğru tercihin yapılmasına imkân sağlamaktadır, risklerin birbirleriyle olan bağlantıları göz önünde bulundurulduğunda salt genel yönleri bakımından değil, riskin detaylarının da öngörülmesini sağlayan, idare tarafından yapılan uygulamaların etkinliğinin analizinin yapılmasına da imkân tanımaktadır. Ayrıca bir işletmenin piyasa etkinliğini sürdürebilmesi için ihtiyaç duyduğu finansmanın miktarının belirlenmesine de yardımcı olmaktadır.

VaR konusunda kullanılan birçok hesaplama sistemi bulunmaktadır. Fakat bu sistemlerin arasında her kusursuz bir yöntemin var olduğunu söylemek mümkün değildir. İlgili yöntemlerden her birinin gelişmiş yönleri olduğu gibi çeşitli eksiklikleri de mevcuttur.

Burada, olası durumlar yerine, belirli tarihsel deneyimlere dayanan, piyasa verilerine bağlı senaryolar oluşturulmaktadır. Risk faktörlerinin tarihsel verilere bağlı gösterdikleri değişimler ele alınarak oluşturulan simülasyon faktörleri portföy analiz edilmekte, portföy değişimlerinin dağılım biçimi hesaplanmaktadır²⁵².

4.4.3. VaR'ın Kısıtlılıkları

- Geçmiş veri kullanılarak gelecek görülmeye çalışılır.

²⁵¹ Sezer Bozkuş, "Risk Ölçümünde Alternatif Yaklaşımlar: Riske Maruz Değer (VAR) ve Beklenen Kayıp (ES) Uygulamaları," **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2005, C:20, S:2, ss.27-46.

²⁵² İhsan Kural ve Ali Çetin, "Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma," **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 21.2 (2016): 403-425.2003, s.51.

- Tüm şartlar altında işlevsel olarak kullanılabilecek bir esnekliğe sahip değildir. Sistemin eksikliklerinin farkında olarak uygulanması azami fayda sağlanması açısından önem arz etmektedir.
- Sistemin kapasitesinin sonuna kadar kullanılması ilgili verileri değerlendirerek personelin yetkinliğiyle yakından ilgilidir. Kullanışlı bir VaR tahmini dahi ilgili verileri doğru biçimde değerlendirme kapasitesinden yoksun bir personelin elinde anlamsızlaşabilir. Fakat kısıtlı verilere dayalı olan bir Var tahmini yetkin bir kullanıcı sayesinde doğru sonuçlar sağlayabilmektedir²⁵³.

4.4.4. Risk Yönetiminde Var'ın Önemi

Günümüzde yaşanan iktisadi krizlerin birçoğunun temelinde işletmelerin risk analizi süreçlerinde etkili araçlar kullanmamaları ve bundan kaynaklı olarak da üstesinden gelebileceklerinden fazla ya da gereksiz risk almaları gibi nedenlerden kaynaklanmıştır. Bu alanda düzenleme faaliyetinde bulunan kişi ve kurumların ilgi odağını finansal kuruluşların ve bankaların rekabet eşitliğini sağlamak ve göğüsleyebileceklerinden fazla risk almalarından kaynaklı olarak ortaya çıkan krizlerin olumsuz etkilerini minimize etmektir. Bu çalışmaların bir sonucu olarak Var, bir risk ölçme aracı olarak tercih edilmeye başlanmıştır.

Dünya genelinde geniş ve yoğun kullanımıyla birlikte unutmamak gerekir ki Var risk düzeyinin tespit edilmesinde kullanılabilecek tek araç değildir, bu amaçla kullanılan araçlardan sadece bunlardan bir tanesidir. Esas olarak sınırlı bir süre bakımından riskin barındırdığı değeri belirlemekte ve bunu yüzdelik bir oran olarak ortaya koymakta ve bu sayede yönetici birimlerin doğru ve etkili kararları almalarına katkı sağlamaktadır.²⁵⁴

²⁵³ Erhan Demireli ve Berna Taner, “Risk Yönetiminde Riske Maruz Değer Yöntemleri ve Bir Uygulama,” *Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2009, C:14, S:3, ss.127-148.

²⁵⁴ Erhan Demireli ve Berna Taner, a.e.g., ss.127-148.

4.5. Uluslararası Para Piyasası Yoluyla Korunma ve Döviz Piyasası Yoluyla Korunmaya Karşı Kur Riskine Karşı Önlem Almamış İthalatçı Firmaların Mukayeseleri Üzerine Bir Uygulama

Dış ticaret alanında faaliyette bulunan bir işletmenin faaliyetleri esnasında karşılaşılabileceği kur riski dolayısıyla uygulayabileceği koruma yöntemleri amacıyla iki değişik koruma yöntemi için iki model geliştirilmiş. Amerika Birleşik Devletleri'nden (ABD) vadeli ithalat işlemi gerçekleştirmiş olan bir dış ticaret işletmesinin ilgili süreçte karşılaştığı kur riskinin oluşturacağı zararı minimuma indireceği iki model oluşturulmaktadır. Bu bakımdan Türkiye'den bir firmanın, ABD'deki bir firmadan vadeli ürün alımı gerçekleştirmesi sürecinde, uluslararası para piyasası ve döviz piyasası ve döviz piyasası ile kur riskine karşı korunması durumundan hareket edilmektedir.²⁵⁵.

Söz konusu işleme göre, 15.05.2013 tarihinde, Türkiye merkezli bir ithalatçı firma ile ABD'de bulunan bir ihracatçı firma arasında dolar üzerinden bir sözleşme imzalanıyor. Anlaşmaya göre ödemenin 15.08.2013 tarihinde yapılması gerekmektedir, anlaşmaya ilişkin diğer veriler Tablo 4.1 'de gösterilmektedir.

Tablo 4. 1: İthalat İşlemine Ait Bazı Temel Bilgiler

İthalatçı Firma- A Firması - Türkiye
İhracatçı Firma- B Firması- ABD
A firmasının açık pozisyonu 100 Bin \$
Sözleşme tarihi 15.05.2013
Ödemenin yapılması gereken tarih 15.08.2013

Tablo 4.1'in verilerine bakıldığında, Türkiye'de bulunan A firmasının "kur riski taşıyan açık pozisyonu", 100 bin \$'dır. Söz konusu firmanın vade sonuna kadar, TL/\$ kurunda artış yaşanacağını öngördüğünü varsayalım. Bu yüzden, A firması, gelecekteki nakit akışının TL karşılığını öngörebilmek için, koruma önlemine

²⁵⁵ Fatih Çiftçi ve Rıfat Yıldız, a.g.e., ss.4-94.

başvurmaya karar vermektedir. A firması TL/ Dolar kurunun değişimini öngöremediği için bir kur riskiyle karşı karşıya kalmamak ve bu belirsizliği ortadan kaldırmak için koruyucu bir önlem almayı düşünmektedir.

A firmasının bu bağlamda iki seçeneği bulunmaktadır. Bu firmanın ilk seçeneği, uluslararası para piyasası işlemi yaparak, Dolar bazında vadeli döviz tevdiat hesabı kullanmak, bir diğer seçeneği ise döviz piyasası işlemi yoluyla, vadeli kurdan Dolar alımına yönelmektir. Birinci seçenekte A firması Türkiye’de bir bankada, vade sonunda faiz gelirleriyle birlikte 100 Bin \$ tutarında tahsil edeceği vadeli döviz tevdiat hesabı açabilecek, ikinci seçenekte ise Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem gören aracı bir firma kanalıyla 3 ay vadeli, 100 Bin \$’lık, futures işlemi uygulayabilecektir. Söz konusu firmanın bu iki seçenekten hangisine yöneleceğini aşağıda aktarılan iki işlemi gerçekleştirdikten sonra elde edeceği veriler doğrultusunda karara bağlayacaktır. Tablo 4. 2’de Türkiye’de bulunan ithalatçı A firmasının yararlanacağı döviz piyasası ve uluslararası para piyasasının 15.05.2013 tarihinde geçerli olan verileri sunulmaktadır.

Tablo 4. 2: 15.05.2013 Tarihli ‘Uluslararası Para Piyasası’ve ‘ Döviz Piyasası Verileri’

15.05.2013 tarihinde spot kur - 1,8222 TL/\$
15.08.2013 tarihli Forward sözleşmesinde öngörülen vadeli kur 1,837217 TL/\$
TL kredi faiz oranı: 3 aylık (yaklaşık) - % 1,608
Dolar vadeli mevduat faiz oranı : 3 aylık yaklaşık - % 0,587

Tablo 4. 2’ de yer alan:

Spot kur; TCMB web sayfasındaki efektif satış kurunu,

Vadeli kur; Bloomberg web sayfasındaki tezgahüstü Piyasa 3 ay vadeli forward antlaşması kuru üzerinden uzlaşma fiyatını göstermektedir.

TL ve \$ faiz oranları TCMB sayfasında \$ ve TL ortalama aylık Mevduat Faiz Oranları değerleri kullanılmıştır.

KABULLER:

A firması vadeli kurdan Dolar alma yoluna başvurduğunda, 100 Bin \$ büyüklüğünde tezgahüstü piyasadan 3 ay vadeli Forward sözleşmesi yapacaktır. Forward işlemleri hesaplanmasında, işlem kolaylığı ve veri eksikliği nedenlerinden ilgili sözleşmeyi düzenlemenin herhangi bir komisyon ya da teminat tutarı maliyetinin olmadığı kabul edilmiştir.

4.5.1. Uluslararası Para Piyasası İşlemi: Dolar Bazında Vadeli Tevdiat Hesabı Açtırılması

İthalatçı A firmasının olası kur riskine karşı korunması amacıyla birinci seçeneği, uluslararası para piyasası işlemi yapma yoluna girmektir. Bu bağlamda, A firmasının yapması gereken ilk işlem Türkiye’de faaliyet sürdüren finansal kuruluştan ithalat borcunun vadesine uygun olarak 3 aylık, TL cinsinden kredi kullanır ve bu krediyi yine o gün (15.05.2013 tarihinde) spot kuru üzerinden Dolar alarak, Türkiye’de ya da herhangi bir ülkede uluslararası işlem yapma niteliğine sahip başka bir finansal kuruluşa 3 aylık vadeli tevdiat hesabına yatıracaktır.

Söz konusu işlemin gerçekleştirilmesi sürecinde önemli olan 3 ay sonra 15.08.2013 tarihinde faiz gelirleriyle birlikte 100 Bin \$ tahsil edebilmek için 15.05.2013 tarihinde açtırması gereken vadeli dolar tevdiat hesabı tutarının belirlenmesidir.

Tablo 4. 3: Uluslararası Para Piyasası İşlemi – 1. Adım

E	D	F = E / (1+D)
3 ay sonra (15.08.2013) ödenmesi gereken borca istinaden (15.08.2013 tarihinde) geri çekilmesi gereken vadeli Dolar Tevdiat tutarı.	3 Aylık dolar faizi	(15.05.2013 tarihinde bankaya yatırılması gereken vadeli Dolar Tevdiatı tutarı
\$ 100.000	0.587%	\$99,416

Bu işlem neticesinde A firması 3 ay sonra (15.08.2013 tarihinde) bankadan 100 Bin \$ geri alabilmek için, 3 aylık 0,587 faizden bugün bankada 99.416 \$'lık vadeli döviz tevdiat hesabı açtırmış olmalıdır. Söz konusu firmanın 15.08.2013 tarihinde ödemesi gereken 100 Bin \$'lık borcunun tamamını (15.05.2013 tarihinde) yatırmış olduğu ve 3 aylık faiz geliriyle birlikte 100 Bin \$ olan vadeli döviz tevdiat hesabını 15.08.2013'de bankadan çekmek suretiyle ödeyecektir.

99.416 \$ tutarındaki vadeli döviz tevdiat hesabının, 15.05.2013'de spot kurdan TL karşılığı aşağıdaki şekilde hesaplanır:

Tablo 4. 4: Uluslararası Para Piyasası İşlemi – 2. Adım

F	A	G = F * A
15.05.2013'de bankaya yatırılması gereken vadeli Dolar tevdiatı tutarı	Spot kur (efektif satış kuru) (TL/\$)	15.05.2013'de kullanılması gereken 3 aylık TL kredi tutarı
\$99,416	1.8222	181,156 ₺

Sonuç itibariyle, A firması, 15.05.2013'de ABD'deki bankaya yatırılması gereken 99.416 \$'lık vadeli döviz tevdiat hesabı için (1,8222 TL/Dolar spot kurundan) aynı tarihte (15.05.2013) Türkiye'de faaliyet yürüten herhangi bir bankadan 181.156 TL'lik (3 ay vadeli) kredi kullanacaktır. 181.156 TL'lik kredi 3 aylık %1,608 faiz oranıyla 15.08.2013'de ödenecektir. A Firmasının 15.05.2013'de Türkiye'deki bankadan almış olduğu Türk 181.156 TL tutarındaki kredi 15.08.2013'de ödenirken, bu bağlamda ödenmesi gereken TL miktarı, Tablo 4. 5. De gösterilen biçimde hesaplanmaktadır:

Tablo 4. 5: Uluslararası Para Piyasası İşlemi – 3. Adım

G	C	H = G * (1+C)
15.05.2013 tarihinde kullanılan Türk Lirası kredisinin anaparası	(1)+(3 aylık TL faiz oranı)	15.08.2013 tarihinde A firmasının bankaya ödeyeceği toplam TL tutarı
181,156 ₺	1.608%	184,070 ₺

Bu hesaba göre, ithalatçı A firmasının 3 ay sonra ödemesi gereken 100 Bin \$'lık borcunun TL türünden karşılığını belirlemek için uluslararası para piyasası seçeneğini tercih ettiğinde, 15.08.2013 tarihinde **184.070 TL** tutarında bir ödeme gerçekleştirmiş olacaktır.

İlk seçeneğin tercih edilmesi durumunda yapılmış olan tüm işlemler Tablo 4. 6'da özet olarak verilmiştir.

Tablo 4. 6: Uluslararası Para Piyasası İşlemi- Özet Gösterim

E	15.08.2013 tarihinde, 3 ay sonra, ödenecek ithalat borcuna karşılık, 15.08.2013 tarihinde bankadan alınması gereken vadeli Dolar tevdiat tutarı.	\$100,000
F	15.08.2013 tarihinde, 3 ay sonra bankadan 100 nim \$ almak için, 15.05.2013 tarihinde yatırılması gereken vadeli Dolar tevdiatı miktarı	\$99,416
G	15.05.2013 tarihinde bankaya yatırılması gereken 99.416 \$'lık vadeli döviz tevdiatının spot kur üzerinden TL karşılığı	181,156 ₺
I	181.156 TL'nin 3 ay sonra (15.08.2013 tarihinde) tahakkuk eden kredi faiz tutarı	2,914 ₺
H	TL cinsinden 3 aylık kredinin anapara ve faiz oranı 15.08.2013 tarihinde A firmasının bankaya ödeyeceği toplam TL tutarı	184,070 ₺

4.5.2. Döviz Piyasası İşlemi:

İthalatçı A firması kur riskine karşı önlem olarak, 3 ay sonraki 100 Bin \$'lık dolar cinsinden borcu için vadeli döviz piyasasında tezgahüstü forward sözleşmesi

yapılmıştır. Bu bakımdan, firmanın forward sözleşmesine bağlı olarak 3 ay sonra ödemek zorunda olduğu TL miktarı Tablo 4.7’de gösterildiği biçimiyle hesaplanır.

Tablo 4. 7: Döviz Piyasası İşlemi Hesabı

E	B	J
3 ay vadeli net ithalat borcu	15.05.2013 tarihli 3 ay Vadeli Kur	Forward işlemi yapıldığında ithalat borcunun 3 ay sonraki net Türk Lirası karşılığı
\$100,000	1.837217	183,722 ₺

Bu işleme göre, ithalatçı firma forward işlemine (100.000 \$ karşılığında) 183.722 TL ödeme yapmak zorundadır.

4.5.3. Uluslararası Para Piyasası ve Döviz Piyasası İşlem Sonuçlarının İncelenmesi

Yukarıda sunulan seçenekler karşılaştırıldığında, ikinci seçenekte TL cinsinden maliyet daha düşük olduğu için, firmanın döviz piyasası işlemine yönelmesi gerekmektedir. İthalatçı A firması 15.08.2013’de 100 Bin \$ edinebilmek maksadıyla ilk seçeneği kullandığında, Dolar cinsinden vadeli döviz tevdiat hesabı açtırmak istediğinde, 15.08.2013 tarihinde 184.070 TL tutarındaki bir ödeme yapmak zorunda kalırken, ikinci seçeneği kullanarak, vadeli kurdan Dolar alımına gidildiğinde, yine 15.08.2013 tarihinde net olarak 183.722 TL tutarında ödeme yapacaktır.

Bu bağlamda, ithalatçı A firmasının döviz piyasası işlemi gerçekleştirmesi uluslararası para piyasası işlemine nazaran 348 TL (184.070 TL – 183.722 TL) daha az bir ödeme yapacaktır. % Swap oranı = % (Vadeli Kur – Spot Kur) / Spot Kur = % (1.837217-1.8222)/ 1.8222 = % 0.824 bulunur.

Tablo 4. 8: 15.08.2013 Tarihli TL-Dolar Kuru Verisi ve Fırsat Maliyeti Karşılaştırması

K	15.08.2013'deki spot kuru	1.93250 TL/\$
L = K * E	15.08.2013 tarihinde açık döviz pozisyonunun korunmaya alınmaması halinde ödenmesi gereken borcun TL miktarı	193,250 ₺
H	15.08.2013 tarihli açık döviz pozisyonunun uluslararası para piyasası işlemi aracılığıyla korunmaya alınması halinde ödenmesi gereken TL miktarı **	184,070 ₺
M= L-H	Vadeli ithalat borcunun uluslararası para piyasası işlemi aracılığıyla korunmaya alınmasının sağladığı kazanç	9,180 ₺
J	15.08.2013 tarihli açık pozisyonun döviz piyasası işlemi aracılığıyla korunmaya alınması halinde ödenmesi gereken TL tutarı ***	183,722 ₺
N = L - J	Vadeli ithalat borcunun döviz piyasası işlemi aracılığıyla korunmasının sağladığı kazanç	9,528 ₺

S = (B- A)/A	% Swap oranı = (Vadeli Kur – Spot Kur) / Spot Kur (1.837217-1.8222)/1.8222 %	%0.824
UPP=M/L	UPP işlemi sayesinde kazanılan avantaj %'si	%4.75
DPI =N/L	Döviz Piyasası İşlemi sayesinde kazanılan avantaj %'si	%4.93

Bu işlem içerisinde hesaba katamadığımız DPI rakamı hesabında kullanılan ve forward işleminin komisyon ve teminat tutarı rakamlarına eşit olabileceğini düşündüğümüz %0,18'lik bir fark oluşmuştur. Çünkü forward kuru hesabı ile gelecekte bir kur öngörüsünde bulunan piyasada UPP rakamlarını dikkate alınarak DPI rakamlarının oluştuklarını düşünüyoruz. Bu düşüncemizi destekleyen 2000 Haziran – 2016 Ocak arasındaki eğilim ortalama her ayın 15. günü için düzenlediğimiz Döviz Piyasası işlemi ve UPP İşlemi verilerinin Şekil 4.2'den 16 senelik süreç içerisinde birbirlerini takip eden ve örtüşen iki çizgi şeklinde gözlemlemekteyiz.

4.5.4. 2000 Haziran - 2016 Ocak Arası Tüm Aylarda Senaryo Analizi

Günlük analiz çok uzun veri tablolarıyla sonuçlanacağından hareketle 2000 Haziran - 2016 Ocak arası tüm ayların analiz edilmesi yoluna gidilmiş. Bu hedefe ulaşmak için ise 2000 Yılı Haziran ayından itibaren bankaların Türk Lirası üzerinden

açılan Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları verilerine TCMB sayfasından ulaşılmıştır. 2000 Yılı Haziran ayından itibaren bankaların ABD Doları üzerinden açılan Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları da dolar için kullanılmıştır ve veriler TCMB sayfalarından alınmıştır.

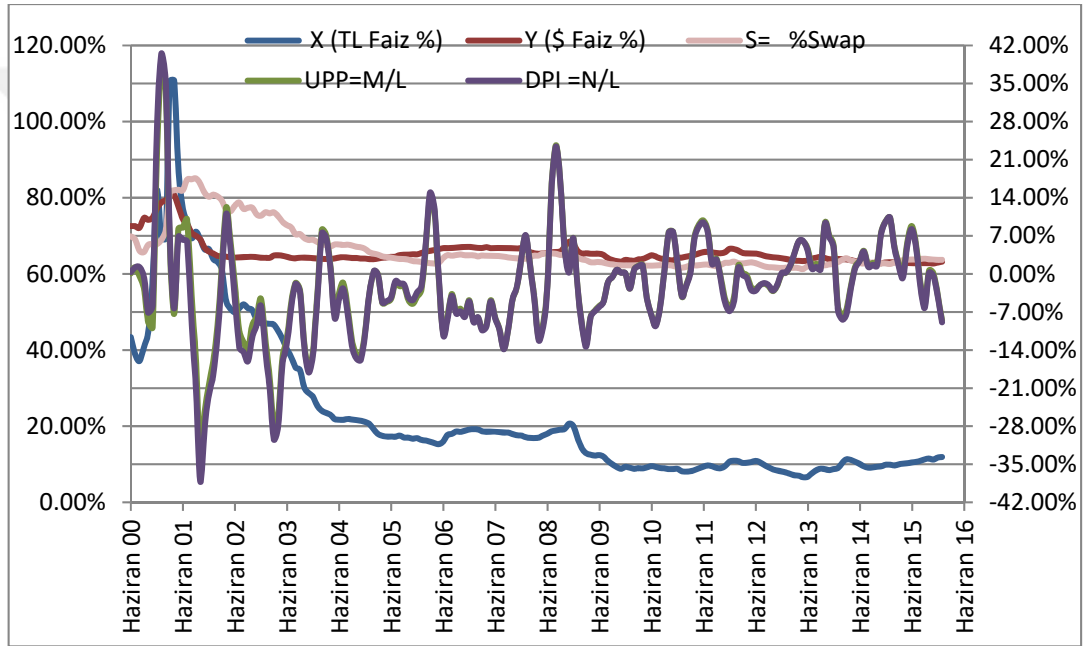
Spot Kur verileri ise Bloomberg tezgah üstü piyasa verilerinden indirilen 3958 adet Spot Kur ve 3958 adet 2000 yılı Ocak ayından 2016 Nisan ayı sonuna kadarki verilerin ay ortalamaları alınıp işlem başlangıcı sanki her ayın 15.'nde yapılmış gibi düşünülmüştür ve 191 ay için 4.5.1.-2--3'deki metod kullanılarak tanımlanan işlem aynen uygulanmış ve veriler grafiksel gösterimle 2000 – 2016 ve 2010-2016 olarak ayrıca incelenmiştir.

Alttaki 3 aylık ortalama mevduat faiz oranı TL için 2001 yılı Nisan ayı 3 aya kadar vadeli ortalama mevduat faiz oranları TL için maksimum %110,79'lardan, \$ faizleri ise % 14,52 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Swap oranları ise % 17,55 ile Nisan 2001'de en yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Bu ortalama verilere göre 15.01.2001 tarihinde İthalat işlemi yapan bir kişi yukardaki belirtilen iki metotla kendini koruyabilmiştir. 15.04.2004 ayındaki spot kur ile gerçekleşen kur arasında uluslararası para piyasası işlemi yapan kişi için %38,05 forward işlemi yapan kişi için ise %40,48'lik maliyet farklarından korunma imkânı vermiştir. Bu aradaki farkın ise komisyon ve teminat tutarlarına eşit olacağını düşünmekteyiz.

Bu da kriz ortamlarında bu enstrümanların ne denli kullanışlı olduğunu göstermiştir. Kriz sonrası finansal piyasalara korku hâkim olduğu için Swap ve faiz oranları uzun süre düşmemiş ve bu dönemlerde bu işlemlere girenlere gereksiz maliyetler yüklemiştir. 15.10.2001 itibariyle bu oran uluslararası para piyasası işlemi yapan kişi için negatif yönde, zararlar - %33,05 oranda sonuçlanmıştır. Forward işlemi yapan kişi için ise negatif yönde, zararlar - %38,13 oranda sonuçlanmıştır. Sonuç olarak bu işlemleri kullanmak korku halindeki finansal piyasalarda yüksek maliyetlerle karşılanmıştır. Hiçbir enstrüman kullanmayan bir kişi bu dönemlerde ödeme tarihi spot kurunu kullanarak daha düşük maliyetlerle ticaret yapabilmıştır. Aşağıdaki grafikte %0 la %120 arasında değişen birinci eksenle X ile gösterilen TL için ağırlıklı mevduat ortalama faiz oranları verileri ve ikinci eksenle ise diğer tüm veriler gösterilmiştir.

Bunlar ise \$ üzerinden açılan mevduat ağırlıklı ortalama faiz oranları Y değeri, Swap değerleri ve UPP ise uluslararası para piyasası işlemi sayesinde kazanılan avantaj yüzdesi ve DPI ise Forward işlemi sayesinde kazanılan avantaj yüzdesidir. Pozitif veriler kazançları negatif veriler kayıpları göstermektedir.

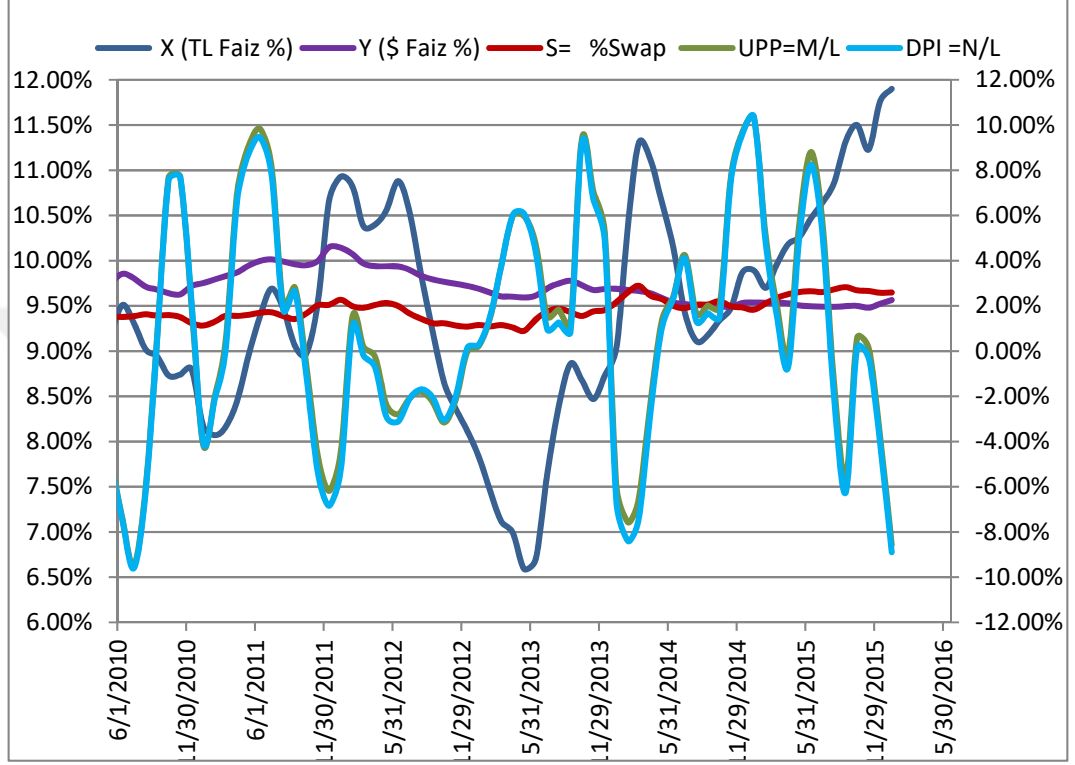
Bu grafik genel gidişatı görmekte faydalı olmakla son dönemi 2000 – 2016 arası faiz oranlarının artık dengelendiği dönemlere bakmak gereklidir.



Şekil 4. 1: 2000-2016 Arası TL & \$ Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları ile Swap ve UPP ve DPI Kazanç Grafiği

2008 Ağustos ayında ithalat sözleşmesi yapan bir kişi için 2008 Kasım ayında 3 aylık dönemde ödeme yapması gerektiğinden hareketle büyük bir riskten kurtulmuş swap oranı %3.72'lerde iken, uluslararası para piyasasından yararlanan birisi %23.66, forward piyasasından faydalanan bir kişi ise krizde %23.17 seviyelerinde bir riskten kurtulmuş oluyor. Buna karşılık kriz sonrası finansal piyasalara korku hâkim olduğu dönemde ise 2009 Mart ayında ithalat sözleşmesi yapan bir kişi için 2009 Haziran ayında 3 aylık dönemde ödeme yapması gerektiğinden hareketle kendini bu işlemleri yapmakla yüksek bir artı borç içerisine sokmuş oluyor swap oranı 3.72%'lerde iken Uluslararası para piyasalarını kullanan bir firma, hiç işlem yaptırmamış bir firmaya

oranla %12.92, forward piyasasından faydalanan bir kişi ise krizde % 13,35 zarara giriyor.



Şekil 4. 2: 2000-2016 Arası TL & \$ Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları ile Swap ve UPP ve DPI Kazanç Grafiği

Yukardaki grafikte faiz oranları arttıkça (UPP) uluslararası para piyasası işlemi sayesinde kazanılan avantaj yüzdeleri ve DPI ise forward işlemi sayesinde kazanılan avantaj yüzdelerinin de azaldığını ve hatta negatif değerler gözlemlenmekteyiz çoğunlukla. 2013 Ekim ayı karı 2014 Şubat ayı ise zararların yaşandığı aylar olarak gözümüze çarpıyor, yalnız faiz oranları artışı 2016 Ocak ayı itibariyle nasıl bir sıkıntı yaşanmakta olduğunu gözler önüne seriyor, Haziran 2015 de bu enstrümanlara yatırım yapmayıp zarar gören ithalatçı firma 2016 Ocak ayında ise bu ürünleri kullanmakla UPP için - % 8,56 ve DPI için - %8,89 değerlerinde zarar görmüştür.

Bu konu üzerinde biraz daha düşünüldüğünde UPP ve DPI verileri ile ortalaması sıfır olan kur riski ve kur kazancı arasında herhangi bir farkın olmadığı hipotezini sınamak için One Sample T Test uyguluyoruz. Verilerin ortalama değeri ve %95 güven aralığı değerleri hesabıyla bu işlemlerde oluşacak ve riskten korunmak amacıyla uygulanan bu yaklaşımların etkileri analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu model yukardaki 2000 yılı Haziran ayından 2016 yılı Ocak ayına kadarki UPP ve DPI verileri SPSS programına girilerek hesaplanmıştır.

Tablo 4. 9: 2000 Haziran – 2016 Ocak arası UPP ve DPI verileri
One Sample T test SPSS programı Sonuçları

One Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
UPP	188	-,0197223	,09217431	,00672250
DPI	188	-,0237181	,09773509	,00712806

One Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
UPP	-2,934	187	,004	-,01972234	-,0329840	-,0064607
DPI	-3,327	187	,001	-,02371814	-,0377799	-,0096564

UPP ve DPI rakamları, dövizden korunmak için işlem yapmamış ve kriz anlarındaki yüksek kur artışlarını kendi kaynaklarından karşılayabilmiş bir şirket ile kıyas yaptığımızı düşünüyoruz.

One Sample T test sonucuna göre 188 ay ortalamasında uluslararası para piyasası işleminde bulundukları dönemde %95 güven aralığında, ortalama %1,97, maksimum %3,30 ve minimum %0,65 ek maliyetle bu risklerden korunma şansına sahip olmaktadır.

Hipotez testinde, test değeri = 0 olan, kur riskini gidermek için hiçbir işlem yapmamış bir ithalat firmasının değeridir. Testimiz ise işlem yapmamış firmanın sıfır değeri ile UPP ve DPI değerleri arası farkın hesaplanmasıdır,

Aynı işlemi döviz piyasaları işlemlerinde forward işlemi gerçekleştirerek ithalattaki kur riskleriyle mücadele eden bir firma için gerçekleştirdiğimizde %95 güven aralığında ortalama %2,37, maksimum %3,78 ve minimum % 0,97 ek maliyetle bu risklerden korunma hakkına sahip olmaktadır. Yalnız bu rakamlar önceden de belirtildiği gibi komisyon veya teminat tutarı rakamlarını içermemektedir.

Hipotez Testi;

H_0 Ortalama = 0 Eğer Sig. > 0,05 H_0 kabul H_0 geçerli hipotezdir

H_1 Ortalama $\neq$ 0 Eğer Sig. < 0,05 H_0 red, H_1 geçerli hipotezdir.

Kurduğumuz H_0 hipotezi ile test sonuçlarını kıyasladığımızda, her ikisinin de Sig. < 0,05 H_0 red verdiğini görmekteyiz, H_1 geçerli hipotezdir. İstatistiksel olarak DPI ve UPP için gereken ek maliyetler %95 güven aralığında kur riskinden korunmak için hiçbir işlem yapmamış şirketin maliyetlerinden daha yüksektir.

Bu hayali şirket, kur riskinden korunmak için hiçbir işlem yapmamış ve kriz anlarındaki yüksek kur artışlarından kaynaklı ek maliyetleri kendi kaynaklarından karşılayabilmiştir. İthalat işlemine 2001 Ocak ayında başlayan ve ödemesi için gereken mal bedelinin spot kurdaki artıştan olayı, %78,50 oranında bir kur artışı ile 2001 Nisan ayı kriz ortamında yapabilmiş ve bu krizden kurtulabilmiş bir ithalat firmasını hayal etmekteyiz.

Üstteki model TL ve \$ faizlerinin önceki yıllara göre bir nebze düzene girdiğinin gözlemlendiği 2010 yılı başından 2016 yılı Ocak ayına kadarki UPP ve DPI verilerinin üzerinden tekrar düzenlemiş ve değişim gözlemlenmiştir.

Tablo 4.10: 2010 Ocak – 2016 Ocak arası UPP ve DPI verileri One Sample T test SPSS programı Sonuçları

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
UPP	73	,0095967	,04912613	,00574978
DPI	73	,0068497	,04967147	,00581361

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
UPP	1,669	72	,099	,00959671	-,0018653	,0210587
DPI	1,178	72	,243	,00684973	-,0047395	,0184389

Hipotez testinde, test değeri = 0 olan, kur riskini gidermek için hiçbir işlem yapmamış bir ithalat firmasının değeridir. Testimiz ise işlem yapmamış firmanın sıfır değeri ile UPP ve DPI değerleri arası farkın hesaplanmasıdır ,

72 ay ortalamasında uluslararası para piyasası işlemiyle kur riskinden korunmaya çalışan firmanın, kur riskinden korunmak için hiçbir işlem yapmamış bir firmaya kıyasla ortalama ithalat maliyeti farkları değerlendirmesi, SPSS One Sample T test sonucuna göre %95 güven aralığında, ortalama %0,96, maksimum %2,11 ve minimum -%0,19 ek maliyetle bu risklerden korunma şansına sahip olmaktadır.

Testimizi döviz piyasaları işlemlerinde forward işlemi gerçekleştirerek ithalattaki kur riskleriyle mücadele eden bir firma %95 güven aralığında ortalama %0,68, maksimum %1,84 ve minimum -% 0,47 ek maliyetle bu risklerden korunma hakkına sahip olmaktadır. Yalnız bu rakamlar önceden de belirtildiği gibi komisyon veya teminat tutarı rakamlarını içermemektedir.

Hipotez Testi;

H_0 Ortalama = 0 Eğer Sig. > 0,05 H_0 kabul H_0 geçerli hipotezdir.

H_1 Ortalama $\neq 0$ Eğer Sig. $< 0,05$ H_0 red, H_1 geçerli hipotezdir.

Kurduğumuz H_0 hipotezi ile test sonuçlarını kıyasladığımızda, her ikisinde de Sig. $> 0,05$ H_0 hipotezinin kabulüne işaret ettiğini görmekteyiz. İstatistiksel olarak DPI ve UPP için gereken ek maliyetler %95 güven aralığında kur riskinden korunmak için hiçbir işlem yapmamış şirketin maliyetlerine eşittir. Böylelikle bir taraftan kriz dönemlerindeki kur risklerin giderilmesi için bir yöntem olarak Uluslararası Para piyasaları ve forward piyasalarından faydalanmamız gerektiğini ve diğer taraftan bu yöntemleri kullanırken, hiçbir yöntem kullanmamış bir firma arasında maliyet farkının bulunmadığını ispatlamış olmaktadır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL’DA YER ALAN 60 ŞİRKETİN FİNANSAL ORANLARINDAN, FAALİYET KARI MARJİ ORANINA ETKİYEN FAKTÖRLERİN TESPİTİ VE BU FAKTÖRLERİN KONTROLÜ İLE FİNANSAL BAŞARISIZLIĞA KARŞI RİSK KONTROLÜ SİSTEMİ OLUŞTURULMASI

Likidite, mali yapı, faaliyet oranları ve karlılık oranlarının bulunmasında, kar oranı, işletmenin kısa ve uzun vadeli borç ödeme kapasitesi, kaynakların yapısı ve dağılımı, kaynakların verimliliği vb. hususlardaki bilgileri işletmenin ilgili tarafları, elde etmek isteyeceklerdir. Bu bağlamda söz konusu bilgiler salt işletmenin geçmiş dönemleriyle sınırlı olmayıp, aynı sektörde etkinlik gösteren benzer nitelikteki işletmelerin benzer verilerine dair de bilgi edinmek, ayrıca etkinliklerinin geleceğine ilişkin gerekli analizler yapmak ve analizlerin sonuçlarını yorumlamak zorunluluğu doğmuştur²⁵⁶.

Herhangi bir firmanın mali tablolarında bulunan veriler arasında oransal olarak ilişkiler kurularak çeşitli analizlerin elde edilmesi sürecine oran analizi denilmektedir. Dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynak oranları bilançoda bulunuyor olmasına rağmen, birlikte ele alındıklarında kendi başlarına sundukları verilerden daha fazla bilgi sağlamaktadırlar. Kısa vadeli yabancı kaynakların, dönen varlıklarla kıyaslanması firmanın kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesi, sermaye yapısıyla ilgili veriler sunmaktadır.

Oran analizinde, aralarında ilişki bulunan kalemlerin birbirleriyle ilişkileri ve bu ilişkilerin yorumlanması esas nokta olduğundan, gelir tablosu ve bilanço gözetilmeksizin ilgili tüm kalemler arasında anlamlı ilişkiler kurulabilir.

²⁵⁶ Sinemis Zengin ve Serhat Yüksel, “Likidite riskini etkileyen faktörler: Türk bankacılık sektörü üzerine bir inceleme,” *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* cilt 15, sayı 29, 2016, s. 78.

İlişkilendirilen bu kalemler neticesinde etkili sonuçlar alınabilmesi için söz konusu kalemlerin analiz edilmek istenen konuya ilişkin seçilmiş olmaları gerekmektedir.

Söz konusu analizden beklenen faydanın sağlanabilmesi için analiz sonucunda elde edilen bilgilerin anlamlı bir şekilde yorumlanması gerekmektedir. Bu bakımdan seçilen kalemlerin ve seçilen verilerin doğruluğu kadar sonuçları analiz eden kişinin mesleki bilgisi ve yetkinliği de önem taşımaktadır²⁵⁷.

Hiçbir analiz tekniği yalnız başına kullanıldığında mali analizden beklenen faydayı sağlayamamaktadır. Bu bakımdan analiz edilmek istenen konunun tam olarak belirlenmesi ve kalemlerin buna göre seçilmesi önem arz etmektedir.

Bir bölme işlemi olan oran analizi için pay ve paydada yer alan rakamların büyüklüğü veya küçüklüğü sonucu direkt olarak etkileyecektir. Standart oranların ve sektör ortalamalarına ait gerekli verilerin elde edilmesi etkin bir oran analizi için yarar sağlamaktadır. Elde edilen sonuçların söz konusu ortalamalarla kıyaslanması yorumlama aşamasında işlev görmektedir. Bu sayede genel ortalamalardan çok sınıflandırılmış firmaların değerlendirmelerde kullanılması büyük bir önem arz etmektedir.

İşletmelerin en sık kullandığı sınıflandırma, oranların ilgili işletmenin faaliyetlerinin değerlendirilmesi sürecinde kullanımına bağlı olarak yapılan sınıflandırmadır. Bu oranlar.

- a) Mali yapı,
- b) Likidite,
- c) Faaliyet,
- d) Karlılık oranları biçiminde sınıflandırılmaktadır.²⁵⁸

²⁵⁷ Erhan Birgili ve Murat Düzer “Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama,” **Muhasebe ve Finansman Dergisi** / 46 , 2010, s. 76.

²⁵⁸ Saime Önce, **Mali Analiz** , Eskişehir, Ocak 2013, S.64

5.1.1. LİKİDİTE ORANLARI

Dönen varlıklar, brüt çalışma sermayesi olarak adlandırılır ve iki görevi vardır. İlk görevi vadesi gelmiş olan borçların ödenmesi; ikinci görevi ise günlük işlemlerin akışının sağlanmasıdır. Bu bakımdan likidite oranları olarak kabul edilen oranlar, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek ve net çalışma sermayesinin yeterliliğini analiz etmek için kullanılmaktadır. Bu karşılaştırma sonucunda analiz edilen Net Çalışma Sermayesi faaliyetlerin günlük olarak sürdürülmesi için kullanılan dönen varlıkların büyüklüğünü işaret etmektedir. Başka bir tanıma göre ise kısa vadeli borçların ödenmesinden arda kalan dönen varlıkların kapasitesini göstermektedir²⁵⁹.

Kısa vadeli borçlar borçlu işletmeler açısından olduğu kadar kredi sağlamış olan alacaklı kuruluşlar açısından da önem taşımaktadır. Dolayısıyla likidite oranları borçların zamanında ödenmesi borçlu işletmeler açısından faaliyetlerinin devamlılığını sağlama konusunda bir gösterge sunarken, alacaklı kuruluş açısından ise alacaklarını tahsil edip edemeyeceklerini göstermesi bakımından önemlidir. Zira aktif büyüklüğü yüksek olan işletmelerin iflas etme riskinin daha yüksek olduğu bilinmektedir.

Çalışmamız kapsamında, likidite oranları içinde; stok bağımlılık oranı, asit-test oranı, cari oran, nakit oranı, stokların net çalışma sermayesine oranı kullanılacaktır.

5.1.2. MALİ YAPI ORANLARI

Bilanço kavramı herhangi bir işletmenin belirli bir tarihteki mali durumunu yansıtan finansal tablolar olarak ifade edilmektedir. Genel olarak varlıklar ve bu varlıkların finanse edildiği kaynaklar ise mali durumu ifade etmektedir. Mali durum oranlarına bakılarak finansman yapısı hakkında bilgi sahibi olunmaktadır. Bir işletmenin faaliyetini sorunsuz bir şekilde sürdürebileceğini anlamak için;

²⁵⁹ Adem Dursun ve Yücel Ayrıçay, “Çalışma Sermayesi-Kârlılık İlişkisinin İMKB Örneğinde 1996-2005 Dönemi Analizi,” *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 26 / 3-4 (Eylül 2012): s, 200.

yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasındaki denge durumu, varlıkların finanse edilme şekli gibi mali oran tablolarına bakılmalıdır²⁶⁰.

Dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynaklar tarafından finanse edilmesi söz konusuysa, finansman konusunda ise uzun vadeli yabancı kaynaklar ile özkaynakların kullanımını gösteren vade uyumu esası vardır.

Çalışmamız kapsamında, mali yapı oranları içerisinde aktif toplam oranı, özkaynakların aktif toplamına oranı, duran varlıkların öz kaynaklara oranı, duran varlıkların devamlı sermayeye oranı, faizle karşılama oranı net borç özkaynak oranı kullanılacaktır.

5.1.3. FAALİYET ORANLARI (VERİMLİLİK ORANLARI)

Herhangi bir işletmenin etkinliklerinde kullanmak amacıyla elinde bulundurduğu ekonomik değerler o işletmenin varlıkları olarak nitelendirilmektedir. İşletmenin bu varlıkları verimli bir biçimde kullanımı karlılığı doğrudan etkilemektedir. Bu bağlamda Ticari firmalarda verimliliğin ölçülmesinde kullanılan göstergelerinden birisi; paranın stoklara, stokların satış sonrasında ticari alacaklara, alacakların ise yeniden paraya dönüşme sürecini niteleyen etkinlik sürecini ifade etmektedir. Bu sürecin ideal biçimde bir tur gerçekleştirmesi ana faaliyetten beklenen karın elde edilmesi anlamına gelmektedir. Belirli bir dönem içerisinde bu etkinlik döngüsü ne kadar çok tekrarlanırsa karlılık da o oranda arttırılmış olacaktır.²⁶¹

Bu çalışmada seçilen faaliyet oranları ticari borçların ödenme süresi haricinde, gelir tablosundan yararlanılarak elde edilen net satış tutarları ile devir hızı ölçülerek varlığın ortalama tutarının kıyaslanması yoluyla hesaplanmaktadır. Bilanço ve gelir tablosundaki veriler ancak belirli bir tarihteki etkinlik ve mali durumu yansıttığından, söz konusu orandaki pay-payda dengesini sağlamak için,

²⁶⁰ Erhan Birgili ve Murat Düzer, a.g.e., s.80.

²⁶¹ Saime,Önce, a.g.e, S.68

varlığın dönem başı ve sonundaki bilançolarından elde edilen değerin aritmetik ortalaması olan, bilançonun ortalama değeri esas alınmaktadır.

Çalışmamız kapsamında, faaliyet oranları içinde, ticari alacakların devir hızı, ortalama tahsilat süresi, ticari borçların ödenme süresi, net çalışma sermayesi devir hızı, dönen varlıkların ve maddi duran varlıkların devir hızı, aktif devir hızı ve özkaynak devir hızı oranı kullanılacaktır.

5.1.4. Karlılık Oranları

İşletmelerin temel amacının kar elde etmek olduğu bilinmektedir. Kar ise en genel tanımıyla belirli bir dönem için gelir-gider arasındaki fark olarak ifade edilmektedir. Bununla birlikte salt kar büyüklüğünün miktarının bilinmesi yeterli değildir. İşletmelerin faaliyetlerini kesintisiz bir biçimde sürdürebilmeleri gelir ve giderlerin türleri ve çeşitlerinin bilinmesi de önem taşımaktadır. Dolayısıyla işletmelerin gelir tablolarında bu başlıklara da yer verilmektedir²⁶².

İşletmelerin gelir ve giderleri sınıflandığında; işletmenin ana faaliyetine ilişkin, süreklilik arz eden ve etmeyen yan faaliyetlerine ilişkin gelir ve giderlerin ön plana çıktığı görülmektedir. Burada göz önünde tutulması gereken temel husus asıl olanın ana faaliyete bağlı olan karlılığın olmasıdır, yan faaliyetlerden elde edilecek karlar ise bu ana faaliyete bağlı olarak anlam kazanmaktadırlar.²⁶³

İşletmeler karlılık oranları sayesinde beklenen kar miktarına ne ölçüde ulaşabildiklerini değerlendirebilmektedirler. Gerek yatırımcılar gerekse de işletme yöneticileri bakımından gerçekleştirilmiş olan yatırımın ve kullanılan sermayenin sağladığı getiriye ölçebilmek önemli bir husustur. Bu bilginin elde edilmesi ise ancak satışlar neticesinde elde edilen gelirlerin, varlıkların ve özkaynakların getirilerinin bilinmesiyle mümkündür. Bu noktadan hareketle kârlılık oranlarını temel olarak üç ana bölüme ayırmak mümkündür.

²⁶² Ali Sait Albayrak ve Ramazan, “Karlılığı etkileyen faktörler: İMKB sanayi ve hizmet sektörlerinde işlem gören işletmeler üzerine bir inceleme,” *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2012, 4.7: 56.

²⁶³ Saime Önce, a.g.e, S.73

Çalışmamız kapsamında, brüt kâr marjı oranı, faaliyet kar oranı, dönem karı marjı oranı, net kar marjı oranı, özkaynakların karlılığı oranı, toplam varlıkların kârlılığı oranı hesaplanmıştır. Yalnız çoklu regresyon hesabından elde edilen veriler ışığında faaliyet kârı oranı tüm diğer etkenler ile birlikte ele alındığında daha yüksek belirlilik katsayısı verdiği için, bu oranın bağımlı değişken olarak alınması uygun görülmüştür.

Faaliyet karı marjı oranı, söz konusu işletmenin iş hacminin karlılığına dair veri sunmakta ve ana faaliyetinin kar oranını göstermektedir. Söz konusu bu oranın gerek belirli dönem için gerekse de ardıl dönemler için yükselme eğilimde olması olumlu olarak yorumlanmaktadır. Bu çalışmada özellikle faaliyet karı marjı oranının hesaplanmasında kullanılacak faktörler analiz edilmeye çalışılmış ve bu faktörlerin etkisinin irdelenmesine ve finansal başarısızlık durumunun nasıl ortaya çıkabileceği yönünde bir değerlendirme yapılmaya çalışılmıştır.

5.1.5. Seçilmiş Oranlar Tablosu

Altındaki tabloda bir sonraki bölümlerde değindiğimiz ve genel yargılar çıkarmamıza yardımcı olabilecek veriler bulunmaktadır. Bu veriler BIST 100 Endeksinde yer alan şirketlerin Kamu Aydınlatma Platformu çatısı altında raporladıkları ve denetçiler tarafından hazırlanan raporlar ışığında oluşturulmuş değerler baz alınarak altta yer alan tüm oranlar hesaplanmıştır. Hesap mantığının oturtulması için ise dipnottaki kaynakta yer alan örnek hesaptan yararlanılmıştır.²⁶⁴

²⁶⁴ Saime,Önce, a.g.e, SS.77-82

Tablo 5. 1 Değerlendirmede Kullanılmak üzere Seçilmiş Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri

	Tanımlar	Verilen Kod
BİLANÇO KALEMLERİ	Dönen Varlıklar	[10]
	Nakit ve Nakit benzerleri	[20]
	Finansal Yatırımlar	[30]
	Ticari Alacaklar	[40]
	Stoklar	[50]
	Maddi Duran Varlıklar	[70]
	Duran Varlıklar	[60]
	Toplam Varlıklar	[80]
	Kısa Vadeli Yükümlülükler	[90]
	Kısa Vadeli Borçlanmalar	[91]
	Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	[92]
	Ticari Borçlar	[100]
	Uzun Vadeli Yükümlülükler	[110]
	Uzun Vadeli Borçlanmalar	[111]
	Toplam Özkaynaklar	[120]
	Toplam Kaynaklar	[130]
GELİR TABLOSU KALEMLERİ	Hasılat	[210]
	Satışların Maliyeti	[220]
	Brüt Kar- Zarar	[230]
	Esas Faaliyet Karı-Zararı	[240]
	Finansman Giderleri	[250]
	Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı-Zararı	[260]
	Dönem Karı (Zararı)	[270]

Tablo 5. 2 Değerlendirmede Kullanılmak Üzere Seçilmiş Finansal Oranlar

ORAN TIPLERİ	Oran No	ORAN AÇIKLAMASI	PAY	PAYDA	ORAN
Likidite Oranları	1	Cari Oran	Dönen Varlıklar	Kısa Vadeli Borçlar	$[10] / [90]$
	2	Asit-Test Oranı	Dönen Varlıklar- Stoklar	Kısa Vadeli Borçlar	$([10]-[50]) / [90]$
	3	Stok Bağımlılık Oranı	KVYK - (Hazır Değerler + Süratla Paraya Çevrilebilir Varlıklar)	Stoklar	$([90]-([20]+[30]+[40])) / [50]$
	4	Nakit Oranı	Hazır Değerler+Menkul Kıymetler	Kısa Vadeli Borçlar	$([20] + [30]) / [90]$
	5	Stokların Net Çalışma Sermayesine Oranı	Stoklar	Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar	$[50] / ([10]-[90])$
• Mali Yapı oranları	6	Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı	Kısa Vadeli Borçlar+Uzun Vadeli Borçlar	Aktif Toplamı	$([90] + [110]) / [80]$
	7	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Kaynak Toplamına Oranı	Kısa Vadeli Borçlar	Özkaynaklar + Kısa Vadeli Borçlar + Uzun Vadeli Borçlar	$([90]) / ([120] + [90] + [110])$
	8	Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	Özkaynaklar	Aktif Toplamı	$[120] / [80]$
	9	Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	Duran Varlıklar	Özkaynaklar	$[60] / [120]$
	10	Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	Duran Varlıklar	Özkaynaklar+Uzun Vadeli Borçlar	$[60] / ([120]+[110])$
	11	Faizleri Karşılama Oranı	Vergiden önceki Kar + Faiz Giderleri	Faiz Giderleri	$([260] + [250]) / [250]$
	12	Net Borç Özkaynak Oranı	Kısa Vadeli Borçlar+ Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısmı + Uzun Vadeli Borçlanmalar - Nakit ve Nakit Benzerleri	Özkaynaklar	$(([91]+[92]+[111]-[20]) / ([120])$
• Faaliyet Oranları	13	Ticari Alacakların Devir Hızı	Net Satışlar	Ortalama Ticari Alacaklar	$[210] / (\text{ORT } [40])$
	14	Ortalama Tahsilat Süresi	365	Ticari Alacakların Devir Hızı	$365 / \text{ALACAK DEVİR HIZI}$
	15	Ticari Borçların Ödenme Süresi	Ortalama Ticari Borçlar x 365	Satılan Ticari Malların Maliyeti	$\text{ORT } [100] \times 365 / [220]$
	16	Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar	Ortalama Net Çalışma Sermayesi	$[210] / (\text{ORT } [10] - \text{ORT } [90])$
	17	Dönen Varlıkların Devir Hızı	Net Satışlar	Ortalama Dönen Varlıklar	$[210] / (\text{ORT } [10])$
	18	Maddi Duran Varlıkların Devir Hızı	Net Satışlar	Ortalama Maddi Duran Varlıklar	$[210] / (\text{ORT } [70])$
	19	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar	Ortalama Aktif Toplamı	$[210] / (\text{ORT } [80])$
	20	Özkaynak Devir Hızı	Net Satışlar	Ortalama Özkaynaklar	$[210] / (\text{ORT } [120])$

• Kârlılık Oranları	21	Brüt Kar Marjı Oranı	Brüt Satış Karı	Net Satışlar	[230] / [210]
	22	Faaliyet Kârı Marjı Oranı	Faaliyet karı	Net Satışlar	[240] / [210]
	23	Dönem Karı Marj Oranı	Dönem Karı	Net Satışlar	[260] / [210]
	24	Net Kar Marj Oranı	Dönem Net Karı	Net Satışlar	[270] / [210]
	25	Özkaynakların Kârlılığı Oranı	Dönem Net Karı	Ortalama Özkaynaklar	[270] / (ORT [120])
	26	Toplam Varlıkların Kârlılığı Oranı	Dönem Net Karı	Ortalama Toplam Varlıklar	[270] / (ORT [80])

5.2. Finansal Başarısızlığın Ölçülmesinde Kullanılan Sistemler

Finansal başarısızlığa dair yazında günümüze değin en sık tercih edilen çok değişkenli istatistik teknikleri, çoklu diskriminant modeli, lojistik regresyon modeli, probit regresyon modeli olarak sıralanmaktadır. Fakat işletmelerin içinde bulunduğu rekabet ve ekonomik kriz ortamlarında başarısız işletmelerin gün geçtikçe artması, araştırmacıları yeni modeller geliştirmelerine neden olmuştur. Burada daha çok oranlara dayanan yöntemler üzerinde durulacaktır.²⁶⁵

5.2.1 Altman Modeli

Pek çok oranın aynı zamanda tahmin niteliğini keşfedebilmek amacıyla 1968 yılında Edward I. Altman kendi adıyla anılacak olan aşamalı çok değişkenli bir ayırım analizi kullanmıştır. Altman Modelinde Likidite, karlılık, etkinlik ve kaldıraç etkilerini yansıtan oranlara ağırlık verilmektedir. Söz konusu analiz yardımıyla farklı kalemlerden oluşan oranların çeşitli ağırlıklarla ilişkilendirmek suretiyle herhangi bir işletmenin risk durumunu ve kredi değerliliğine dair bir nokta değer elde etmek mümkündür.

Edward I. Altman söz konusu analiz metodunu farklı çalışmalarında tesadüfi örneklem yoluyla 33 işletme üzerinde uygulamıştır. Bu çalışmalar neticesinde Altman işletmelerin durumunu anlamak amacıyla gerekli verileri elde etmek için

²⁶⁵ Güven Sevil, Mehmet Başar ve Metin Coşkun, **Finansal Yönetim- II**, Eskişehir, 2013, S.189

temelde beş oran belirlemiştir. İşletmelerin başarı ve başarısızlık durumlarının anlaşılması için aşağıdaki metod kullanılmaktadır²⁶⁶.

$$Z: 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 0.999E$$

Modeldeki sembollerle;

Z = İşletmenin nokta değeri

A = Çalışma Sermayesi/ Toplam Varlıklar

B= Dağıtılmamış Karlar/ Toplam Varlıklar

C= Faiz ve Vergiden Önceki Kar/ Toplam Varlıklar

D=Pay Senetlerinin Pazar Değeri / Dış Kaynaklar

E= Satışlar/ Toplam Varlıklar

Herhangi bir işletmenin ilgili verileri için bu metod kullanıldığında elde edilen Z değeri 2, 675'den aşağıda bir değere tekabül ediyorsa bu bir başarısızlık göstergesi olarak kabul edilmektedir.

5.2.2 Springate Modeli

Adını ilk kullanıcısından almış olan bu model de tıpkı Altman Modeli gibi aşamalı çok değişkenli ayırım analizi kullanılmıştır. Altman'ın modelinde 5 temel oran kullanılırken, Springate'in modelinde bu oranlar dört tanedir. Bu dört temel oran üzerinden bir Z değeri hesaplanmaktadır. Söz konusu metotun formülü aşağıdaki gibidir²⁶⁷.

$$Z = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

²⁶⁶ İhsan Kulalı. "Altman Z-Score Modelinin Bist Şirketlerinin Finansal Başarısızlık Riskinin Tahmin Edilmesinde Uygulanması," **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi** 12.27 (2016): 284.

²⁶⁷ Peter dan Yoseph, "Analisis Kebangkrutan dengan Metode Z-score Altman, Springate dan Zmijewski pada PT," *Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005–2009.*" *Maksi* 4.2 (2011), s.6.

Formüldeki sembollerin açılımı şu şekildedir;

A= Çalışma Sermayesi/ Toplam Varlıklar

B= Faiz ve Vergiden Önceki Kar/ Toplam Varlıklar

C= Faiz ve Vergiden Önceki Kar/ Kısa Vadeli Borçlar

D= Satışlar/ Toplam Varlıklar.

Herhangi bir işletmenin söz konusu verilerine Springate metodu uygulandığında Z değeri 0,862'den düşükse bu söz konusu işletmenin başarısızlığı olarak okunmaktadır. Springate modeli 40 farklı işletme üzerinde uygulanmış ve sonuçlar %92.5 oranında başarılı olduğu görülmüştür. ²⁶⁸

5.2.3 Weibel Modeli

Bir İsviçre bankasının küçük işletme kapsamında olan müşterilerinin verileri üzerinde yapılan çalışma neticesinde oluşturulmuş olan modele Weibel'in bilanço kalemleri analizi olarak adlandırılmıştır. Bu araştırmada seçilen işletmeler 36 ödeme güclüğü olan işletme ve aynı sayıdaki finansal durumu iyi olan işletmedir. Seçilen işletmelerin verilerinden yararlanılarak 42 oran test edilmiştir²⁶⁹.

Seçilen işletmelerde düşük riskli durumlarda belirli oranların değeri, yüksek riskli durumlara göre daha küçüktür. Yapılan 42 oran testinden ancak 20'sinde belirli bir tutarlılık sağlandığı görülmüştür. Belirli bir tutarlılık elde edilen bu yirmi oran ise kendi içerisinde 6 grupta toplanmıştır. ²⁷⁰

1- Nakit Akışı- Kısa Süreli Borçlar

2- Dönen Varlıklar- Kısa Süreli Borçlar

3- Dönen Varlıklar- Borçlar / Nakit Çıkışı Gerektiren Giderler

4- Ortalama Stok Tutarı- 365/ Madde Giderleri

5- Ortalama Kredi Tutarı- 365/ Alışlar

²⁶⁸ Güven Sevil, vd., ,a.g.e, S.191

²⁶⁹ Zinet Tahir Çağrı. "İşletmelerin finansal başarısızlıklarının erken uyarı sistemleri ile tespiti ve BİST'te 2005-2013 dönemi bir uygulama." (2014), 36.

6- Borçlar- Toplam Varlıklar

5.2.4 Fulmer Modeli

Altman ve Springate modelleri gibi Fulmer modelinde de çok değişkenli ayrım analizi kullanılmıştır. Fulmer Modeli oluşturulurken ortalama aktif büyüklüğü 455 Milyon Dolar boyutunda olan başarılı ve başarısız 30 işletmeye dair veriler kullanılmıştır. Fulmer Modeli'nde kullanılan formülasyon aşağıdaki gibidir²⁷¹.

$$H=5.528(V1)+0.212(V2)+0.073(V3)+1.270(V4)-0.120(V5)+2.335(V6)+0.575(V7)+1.083(V8)+0.894(V9)-6.075$$

Formülde gösterilen sembollerin açılımı şu şekildedir:

V1: Dağıtılmış Karlar-Toplam Varlıklar

V2: Satışlar- Toplam Varlıklar

V3: Vergi Öncesi Kar- Öz Sermaye

V4: Nakit- Toplam Borçlar

V5: Borçlar-Toplam Varlıklar

V6: Kısa Vadeli Borçlar- Toplam Varlıklar

V7: Log maddi Varlıklar

V8: çalışma Sermayesi- Toplam Borçlar

V9: Log Faizi ve Vergi Öncesi karlar- Faizler.

Herhangi bir işletmenin ilgili verileri bu formül kullanılarak hesaplandığında H değeri sıfırdan küçük ise işletme başarısız olarak kabul edilmektedir.²⁷²

²⁷¹ Akbar Rahimipoor, “Abdolmahdi Ansari, and Mehdi Alinezhad Sarokolaei. "A Comparative Study of Bankruptcy Prediction Models of Fulmer and Springate in Accepted Companies in Tehran Stock Exchange," *Caspian Journal of Applied Sciences Research* 1.13 (2012), s.77.

²⁷² Güven Sevil, vd., ,a.g.e, S.192.

5.2.5 CA- Skoru (Kanada Skoru) Modeli

Çok değişkenli ayırım analizine dayanan bir başka model de Jean Legault ve arkadaşları tarafından geliştirilen CA- Skoru Modelidir. Bu model geliştirilirken 30 farklı finansal oran analiz edilerek, yıllık satış seviyeleri 1-20 Milyon Dolar olan 173 işletmeye dair bilgiler teste tabi tutulmuştur. 30 finansal oran analiz edilmiş ve yıllık satış düzeyleri 1-20 milyon \$ olan 173 üretim işletmesine ilişkin veriler kullanılarak model test edilmiştir. Kanada skoru modeline ilişkin denklem aşağıdaki gibidir²⁷³:

CA- Skoru= 4.5913 (ortakların Yatırımları) / Toplam Varlıklar (1) + 4.5080 (Faaliyet karı-zararı) + Finansman Giderleri (1)/ toplam Varlıklar (1) +0,3936 (Satışlar (2)/ toplam Varlıklar (2) – 2.7616.

Formülün uygulandığı değerler neticesinde CA- Skoru -0,3'den küçük bir değer çıkarsa işletme başarısız olarak nitelendirilmektedir.

CA Skoru < - 0.3 ise firma başarısız olarak nitelendirilmektedir. Modelde kullanılan;

Bir önceki döneme ilişkin veriler (t - 1)

İki önceki döneme ilişkin veriler (t - 2)

Ortakların yatırımları, öz sermaye paylarına, işletmeye verdikleri olan net borçları eklenerek bulunur. Yapılan analizler, finansal oran dizisinin, işletmelerdeki çeşitli olayları önceden bildirme yeteneğinin olduğunu göstermektedir. İşletmelerdeki çeşitli olayları önceden bildirme yeteneğinin olduğunu göstermektedir. Ayrıca, seçilen oran demetinin yeterli ölçüde test edilmesiyle, tek tek oranlara bel bağlamanın yol açtığı subjektif değerlendirmenin etkisi de ortadan kaldırılmaktadır.

²⁷³ İbrahim Bozkurt, “İflas Olasılığı ile Sistemantik Risk İlişkisinin İncelenmesi ve Etkin İflas Göstergesi Modellerinin Tespiti: Bist’de Ampirik Bir Uygulama,” *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 19.4 (2014), s. 127.

5.3 BIST 100 İçinden Seçilen 60 Şirketin Finansal Verileriyle Faaliyet Karı Marjı Oranını Tahmin Eden Bir Formül Oluşturulması

Literatürdeki başarılı ve başarısız şirket analizinde kullanılan kriterler bu çalışmada kullanılacak yöntem ve oran seçimlerinde bir fikir vermekle birlikte çoklu regresyon metodunun izlenmesi yoluyla modelin bağımlı değişkenini en iyi tanımlayan değişkenleri seçebilme yolu izlenmiştir. Modelin kurulmasında ilk aşama olarak Borsa İstanbul'da BIST100'de yer alan 100 şirket kısaltma isimlerine göre sıralanmış ve her birine birer ayırt edici numara verilmiştir. Birçok farklı kriterden sonra 40 şirket analiz dışında tutulmuş bunlar Futbol Kulpleri (4 adet), Bankalar (7 adet), Finansal raporları mevcut olmayanlar (FRMD) (4 adet), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (9 adet), süpermarket benzeri şirketler (6 adet) ve 10 ayrı şirket liste dışında tutulmuştur.

Futbol Kulpleri objektif olmayan faaliyet karı veya zararı rakamlarından dolayı dışarda tutulmuştur. Bu çalışma içinde reel sektörü analiz etmeye çalışıyoruz bu nedenle bankalar ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları listeden ayrılmıştır. Faaliyet karı marjı oranı gayrimenkul yatırım ortaklıklarında ya çok yüksek ya da çok düşük olduğu için onları da listenin dışında tutuyoruz. Süpermarket ve Gıda Toptancıları ise devir hızlarından dolayı listeden çıkarılmışlardır. Ayrıca analize dahil edilmeyen diğer 10 şirket ise genelde stok rakamlarında '0' değeri bulunduğu için oran analizinde yer almayan sonuçları bulunması nedeniyle ve sahip oldukları bazı oranların anomaliye sahip olmalarından ötürü R^2 belirlilik katsayısına olan etkilerinden dolayı liste dışında tutulmuşlardır. Listede 'Analiz Edilen' olarak belirtilen 60 şirket verileriyle oranları oluşturup çoklu doğrusal regresyon modelimizi oluşturuyoruz.

Tablo 5.3 BIST 100 Şirketleri Listesi

Şirket No	Şirket Adı	Açıklama	Şirket No	Şirket Adı	Açıklama
1	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	Analiz Edilen	51	KARSAN OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen
2	AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.	Analiz Edilen	52	KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen
3	AKBANK T.A.Ş.	BANKA	53	KOÇ HOLDİNG A.Ş.	Analiz Edilen
4	AKENERJİ ELEKTİRİK ÜRETİM A.Ş.	Analiz Edilen	54	TESCO KİPA KİTLE PAZARLAMA TİCARET LOJİSTİK VE GIDA SANAYİ A.Ş.	Supermarket
5	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	Dahil Değil	55	KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	Analiz Edilen
6	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	Analiz Edilen	56	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	Analiz Edilen
7	ALARKO HOLDİNG A.Ş.	Analiz Edilen	57	KOZA ANADOL METAL MADENCİLİK İŞLETMELERİ A.Ş.	FRMD
8	ALCATEL LUCENT TELETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	Analiz Edilen	58	KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş.	FRMD
9	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GYO	59	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen
10	ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	Analiz Edilen	60	KRON TELEKOMÜNİKASYON HİZMETLERİ A.Ş.	Analiz Edilen
11	ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.	Analiz Edilen	61	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen
12	ARÇELİK A.Ş.	Analiz Edilen	62	MAVİ GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	FRMD
13	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen	63	METRO TİCARİ VE MALİ YATIRIMLAR HOLDİNG A.Ş.	Supermarket
14	AYGAZ A.Ş.	Analiz Edilen	64	MİGROS TİCARET A.Ş.	Supermarket
15	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	Analiz Edilen	65	NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	Dahil Değil
16	BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş.	Analiz Edilen	66	NET TURİZM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	Dahil Değil
17	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.	Supermarket	67	ODAŞ ELEKTRİK ÜRETİM SANAYİ TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen
18	BİZİM TOPTAN SATIŞ MAĞAZALARI A.Ş.	Supermarket	68	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	Analiz Edilen
19	BEŞİKTAŞ FUTBOL YATIRIMLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	FUTBOL KLUBÜ	69	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	Analiz Edilen
20	BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen	70	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	Analiz Edilen

21	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	Analiz Edilen	71	PARK ELEKTRİK ÜRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen
22	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen	72	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.	Dahil Değil
23	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.	Analiz Edilen	73	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	Analiz Edilen
24	CARREFOURSA CARREFOUR SABANCI TİCARET MERKEZİ A.Ş.	Supermarket	74	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	Analiz Edilen
25	DEVA HOLDİNG A.Ş.	Analiz Edilen	75	SODA SANAYİİ A.Ş.	Analiz Edilen
26	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen	76	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	Dahil Değil
27	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	Analiz Edilen	77	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.	Dahil Değil
28	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SİNAİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen	78	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	Analiz Edilen
29	EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen	79	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.	Analiz Edilen
30	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GYO	80	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.	Analiz Edilen
31	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.	Dahil Değil	81	TEKNOSA İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş.	Dahil Değil
32	ERBOSAN ERCİYES BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen	82	TÜMÖSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş.	Analiz Edilen
33	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	Analiz Edilen	83	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	Analiz Edilen
34	FENERBAHÇE FUTBOL A.Ş.	FUTBOL KLUBÜ	84	TURCAS PETROL A.Ş.	Dahil Değil
35	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	Analiz Edilen	85	TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GYO
36	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	BANKA	86	TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.	Analiz Edilen
37	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	GYO	87	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.	BANKA
38	GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen	88	TRABZONSPOR SPORİF YATIRIM VE FUTBOL İŞLETMECİLİĞİ TİCARET A.Ş.	FUTBOL KLUBÜ
39	GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	Analiz Edilen	89	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	Analiz Edilen
40	GÖZDE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GYO	90	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	Analiz Edilen
41	GSD HOLDİNG A.Ş.	GYO	91	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	Analiz Edilen
42	GALATASARAY SPORİF SİNAİ VE TİCARİ YATIRIMLAR A.Ş.	FUTBOL KLUBÜ	92	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	Analiz Edilen
43	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	Analiz Edilen	93	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	BANKA
44	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.	BANKA	94	VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen

45	HALK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GYO	95	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen
46	İHLAS HOLDİNG A.Ş.	Analiz Edilen	96	VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GYO
47	İPEK DOĞAL ENERJİ KAYNAKLARI ARAŞTIRMA VE ÜRETİM A.Ş.	FRMD	97	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Analiz Edilen
48	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	BANKA	98	YAZICILAR HOLDİNG A.Ş.	Analiz Edilen
49	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GYO	99	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	BANKA
50	İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	Analiz Edilen	100	ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	Dahil Değil



Tablo 5.4 Analiz Edilen 60 Şirketin Oranlar Tablosu ²⁷⁴

ŞİRKET No	Tablo 5. 2'den Seçilmiş Finansal Oranlar	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
1	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİ A.Ş.	2,24	1,85	-1,35	1,03	0,31	0,42	0,10	0,58	1,32	0,86	1,03	0,23	8,47	43,07	67	4	1,90	1,53	0,44	0,76	39%	9,0%	0,5%	-0,4%	-0,3%	-0,2%
2	AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.	0,15	0,11	26,85	0,00	-0,04	0,70	0,41	0,30	3,17	1,59	11,67	2,15	4,91	74,36	166	-2	0,53	0,18	0,13	0,36	9%	-0,6%	13,1%	15,8%	5,6%	2,0%
4	AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	1,11	1,10	-1,69	0,77	0,09	0,78	0,11	0,22	4,01	0,99	0,18	2,58	11,48	31,80	40	5	1,82	0,35	0,27	1,04	3%	4,5%	-45,5%	-38,6%	-40,1%	-10,6%
6	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	0,71	0,53	4,35	0,10	-0,60	0,91	0,50	0,09	6,91	1,30	0,34	5,68	14,03	26,02	47	-5	2,87	1,14	0,78	5,49	9%	7,9%	-13,3%	-11,4%	-62,7%	-8,9%
7	ALARKO HOLDİNG A.Ş.	2,46	2,18	-2,76	1,65	0,19	0,43	0,20	0,57	0,88	0,63	4,59	-0,01	11,77	31,01	43	1	0,56	1,17	0,26	0,46	6%	13,5%	33,0%	25,6%	11,8%	6,7%
8	ALCATEL LUCENT TELETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	1,55	1,41	-2,06	0,21	0,26	0,64	0,56	0,36	0,36	0,29	17,15	-0,32	2,15	170,14	67	5	1,47	50,89	1,25	4,02	20%	11,5%	11,4%	8,0%	32,2%	10,0%
10	ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	2,64	1,91	-0,95	1,05	0,45	0,30	0,22	0,70	0,58	0,53	5,98	-0,09	6,60	55,27	39	3	1,63	2,49	0,95	1,31	29%	19,3%	20,3%	17,4%	22,8%	16,6%
11	ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.	1,40	1,15	0,54	0,59	0,63	0,57	0,32	0,43	1,29	0,82	2,05	0,49	5,26	69,35	45	3	1,05	0,94	0,43	0,97	22%	6,3%	28,3%	26,3%	25,4%	11,4%
12	ARÇELİK A.Ş.	1,66	1,24	-0,41	0,37	0,63	0,64	0,39	0,36	0,99	0,57	1,85	0,54	3,19	114,35	88	4	1,58	6,70	1,05	3,01	33%	9,3%	7,5%	8,1%	24,4%	8,5%
13	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2,26	1,73	-0,81	0,52	0,42	0,57	0,26	0,43	0,96	0,56	5,85	-0,18	2,42	150,53	105	2	0,92	3,98	0,51	1,15	24%	21,5%	19,5%	21,1%	24,3%	10,7%
14	AYGAZ A.Ş.	1,35	1,09	-0,13	0,56	0,76	0,36	0,23	0,64	1,08	0,89	2,49	0,02	14,09	25,91	26	25	5,66	10,31	1,64	2,52	12%	4,6%	6,9%	6,2%	15,5%	10,1%
15	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	1,19	0,55	1,04	0,32	3,34	0,58	0,21	0,42	1,79	0,95	0,47	0,75	25,17	14,50	159	15	1,73	0,75	0,43	0,99	14%	0,9%	-10,3%	-7,5%	-7,5%	-3,2%
16	BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİ A.Ş.	1,02	0,70	1,82	0,07	16,22	0,69	0,41	0,31	1,87	0,99	1,86	1,32	11,28	32,35	49	-14	4,26	3,51	1,79	6,90	19%	8,8%	3,9%	3,2%	22,2%	5,8%
20	BRİSA BRİDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,15	0,84	0,67	0,07	2,05	0,80	0,41	0,20	2,64	0,89	1,58	2,98	2,22	164,11	92	8	1,38	2,00	0,71	2,88	29%	12,4%	4,5%	4,5%	13,0%	3,2%
21	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	2,09	1,74	-1,12	0,99	0,32	0,52	0,14	0,48	1,47	0,82	1,09	0,46	12,13	30,09	57	5	2,43	1,49	0,73	1,54	34%	9,1%	1,0%	0,3%	0,5%	0,2%
22	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2,15	1,28	-0,12	0,15	0,76	0,29	0,24	0,71	0,69	0,65	7,83	0,18	5,30	68,87	29	4	2,19	3,38	1,11	1,51	19%	11,2%	11,7%	9,7%	14,6%	10,8%
23	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.	0,77	0,73	9,18	0,28	-0,18	0,85	0,40	0,15	4,70	1,15	1,71	2,53	8,36	43,64	42	-21	3,01	4,54	1,04	5,77	23%	8,3%	5,4%	3,9%	22,4%	4,0%
25	DEVA HOLDİNG A.Ş.	1,83	1,09	0,04	0,11	0,89	0,50	0,24	0,50	1,11	0,74	2,39	0,68	3,05	119,69	42	6	1,49	2,20	0,68	1,43	40%	17,7%	10,5%	8,8%	12,5%	6,0%
26	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	0,85	0,40	1,44	0,02	-3,03	0,77	0,76	0,23	1,53	1,47	2,01	2,39	10,33	35,34	22	-66	4,24	16,51	2,70	9,61	10%	3,6%	2,3%	2,0%	19,2%	5,4%
27	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	1,40	1,24	-1,15	0,65	0,40	0,61	0,36	0,39	1,30	0,78	0,58	0,26	5,74	63,60	48	7	1,98	7,04	1,02	2,57	16%	3,0%	-2,1%	-3,0%	-7,7%	-3,1%
28	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SINAI VE FİN.YAT. SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,93	1,72	-3,14	1,11	0,23	0,19	0,15	0,81	0,87	0,83	8,77	-0,13	5,05	72,24	104	2	1,25	12,58	0,38	0,47	25%	11,0%	14,0%	11,9%	5,6%	4,6%
29	EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	6,30	5,41	-4,71	4,22	0,17	0,23	0,12	0,77	0,30	0,27	7,54	-0,51	5,01	72,85	53	1	1,06	6,45	0,84	1,11	39%	36,2%	44,0%	38,7%	43,1%	32,6%
32	ERBOSAN ERCİYES BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2,62	1,98	-1,38	0,94	0,39	0,31	0,28	0,69	0,40	0,38	2,42	-0,33	4,19	87,15	76	3	1,57	4,88	1,16	1,68	16%	12,0%	15,6%	13,2%	22,2%	15,3%
33	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	2,62	1,61	-0,56	1,09	0,62	0,34	0,18	0,66	0,80	0,65	13,09	-0,04	6,38	57,24	30	2	1,22	1,04	0,55	0,83	21%	18,1%	19,5%	13,5%	11,1%	7,4%
35	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	1,09	0,84	0,91	0,28	2,86	0,66	0,46	0,34	1,46	0,93	3,18	0,53	9,28	39,33	56	64	4,20	5,58	2,06	5,88	11%	6,1%	5,3%	5,2%	30,7%	10,8%
38	GÖLTAŞ GÖLLER BÇLGESİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,14	0,88	1,79	0,01	1,82	0,57	0,36	0,43	1,37	0,92	0,92	1,02	2,36	154,38	89	5	1,18	0,86	0,47	1,05	27%	14,8%	-1,9%	1,7%	1,8%	0,8%
39	GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	1,79	1,24	-0,05	0,13	0,70	0,44	0,38	0,56	0,56	0,51	3,52	-0,08	5,28	69,14	88	5	2,39	6,09	1,67	2,90	17%	7,1%	6,5%	3,4%	9,9%	5,7%
43	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	0,89	0,45	1,61	0,09	-3,94	0,64	0,55	0,36	1,44	1,14	1,13	0,67	7,33	49,80	87	63	1,55	2,38	0,81	2,02	15%	1,9%	0,2%	-1,6%	-3,1%	-1,3%
46	İHLAS HOLDİNG A.Ş.	1,46	0,83	0,54	0,02	1,37	0,68	0,51	0,32	0,80	0,52	1,97	0,32	1,26	289,22	89	2	0,54	4,26	0,41	1,42	21%	14,9%	7,9%	5,6%	7,9%	2,3%
50	İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	0,64	0,40	2,57	0,19	-0,66	0,77	0,49	0,23	3,02	1,35	0,63	1,39	8,41	43,41	111	-5	2,72	1,49	0,89	4,80	11%	4,1%	-4,3%	-3,6%	-17,5%	-3,2%

²⁷⁴ <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu> e.t.26/09/2018

ŞİRKET No	Tablo 5. 2'den Seçilmiş Finansal Oranlar	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
51	KARASAN PTPMPTİV SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	0,80	0,62	2,95	0,06	-0,91	0,80	0,39	0,20	3,46	1,13	0,43	2,91	2,89	126,38	95	-14	1,46	1,72	0,47	2,74	8%	-3,6%	-16,1%	-12,5%	-	-
52	KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2,24	1,13	-0,04	0,26	0,89	0,19	0,16	0,81	0,79	0,76	1,58	0,03	7,54	48,39	30	5	2,61	1,52	0,90	1,13	11%	3,6%	1,4%	0,9%	1,0%	0,8%
53	KOÇ HOLDİNG A.Ş.	1,53	1,23	-0,19	0,63	0,57	0,58	0,31	0,42	1,27	0,77	1,80	0,36	6,67	54,75	64	6	1,98	3,61	0,87	2,00	17%	9,9%	7,7%	7,5%	15,0%	6,6%
55	KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	3,62	2,71	-1,78	1,54	0,35	0,18	0,15	0,82	0,54	0,53	13,22	-0,28	3,99	91,50	78	1	1,12	1,57	0,65	0,78	24%	13,3%	19,7%	15,1%	11,8%	9,8%
56	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	1,41	0,69	0,61	0,05	1,77	0,42	0,29	0,58	1,02	0,83	9,32	0,34	5,70	63,99	55	6	1,92	1,69	0,81	1,42	21%	12,6%	11,7%	9,3%	13,3%	7,6%
59	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,00	0,57	1,28	0,20	256,21	0,60	0,29	0,40	1,79	1,00	0,54	0,79	7,66	47,63	128	39	1,56	0,62	0,43	1,02	11%	5,8%	-9,0%	-5,3%	-5,4%	-
60	KRON TELEKOMÜNİKASYON HİZMETLERİ A.Ş.	3,32	3,19	-	0,21	0,06	0,24	0,22	0,76	0,34	0,33	9,63	0,02	1,32	276,18	56	2	1,10	106,99	0,78	1,04	83%	46,3%	44,8%	46,1%	47,7%	35,9 %
61	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	0,94	0,94	37,65	0,29	-0,03	0,50	0,45	0,50	1,15	1,05	14,37	0,14	2,31	158,03	1018	12	1,44	11,05	0,72	1,39	98%	26,8%	26,9%	24,7%	34,2%	17,7 %
67	ODAŞ ELEKTRİK ÜRETİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	0,91	0,85	8,23	0,36	-0,63	0,83	0,32	0,17	4,28	1,04	0,88	3,30	8,86	41,19	60	-21	2,20	1,06	0,65	3,17	13%	9,8%	-2,4%	-2,1%	-6,6%	-
68	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	1,36	0,90	1,29	0,04	1,29	0,86	0,60	0,14	1,38	0,47	1,61	1,61	4,46	81,85	84	5	1,32	15,65	0,96	6,70	25%	10,1%	4,2%	4,3%	28,6%	4,1%
69	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	1,48	1,14	-0,24	0,71	0,70	0,51	0,29	0,49	1,18	0,81	3,31	0,14	7,39	49,36	115	4	1,67	2,17	0,77	1,54	21%	16,1%	17,3%	16,1%	24,9%	12,5 %
70	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	1,41	1,38	5,51	0,67	0,06	0,72	0,18	0,28	2,65	0,91	-0,43	1,26	14,63	24,95	29	6	2,25	1,24	0,76	2,45	5%	-2,9%	-3,9%	-3,7%	-9,0%	-
71	PARK ELEKTİRİK ĞRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3,56	2,02	0,43	0,09	0,60	0,12	0,07	0,88	0,86	0,81	-	0,00	14,04	25,99	63	1	0,71	0,89	0,26	0,31	1%	-28,6%	-16,9%	-15,1%	-4,7%	-
73	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	2,58	1,99	-0,69	0,03	0,37	0,49	0,29	0,51	0,49	0,35	4,22	0,63	3,68	99,09	44	4	1,89	7,45	1,37	2,57	17%	15,8%	13,3%	11,6%	29,8%	15,8 %
74	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	2,15	1,60	-0,88	0,91	0,48	0,41	0,19	0,59	1,01	0,74	1,94	0,23	4,88	74,74	53	2	1,18	1,05	0,48	0,81	30%	13,0%	13,9%	12,3%	10,0%	6,0%
75	SODA SANAYİİ A.Ş.	3,82	3,35	-4,68	2,24	0,17	0,22	0,13	0,78	0,63	0,57	5,59	-0,26	5,46	66,81	60	2	1,28	1,73	0,65	0,83	30%	22,5%	32,5%	29,1%	24,1%	18,8 %
78	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	1,81	1,80	-	0,82	0,02	0,49	0,23	0,51	1,14	0,75	2,15	0,23	3,77	96,94	162	3	1,27	1,88	0,49	0,93	36%	24,5%	14,4%	11,1%	10,3%	5,4%
79	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.	0,80	0,75	10,63	0,40	-0,24	0,72	0,24	0,28	2,93	1,06	1,00	1,73	24,70	14,78	29	-11	2,70	0,73	0,52	1,84	12%	-2,9%	0,0%	-0,2%	-0,3%	-
80	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.	1,16	0,91	1,27	0,41	1,52	0,64	0,58	0,36	0,90	0,77	3,25	-0,09	4,66	78,39	122	6	1,15	3,30	0,77	2,12	14%	6,6%	9,3%	7,0%	14,8%	5,4%
82	TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş.	2,25	1,44	-0,06	0,09	0,65	0,31	0,30	0,69	0,48	0,48	6,03	0,23	4,24	86,10	38	3	1,92	5,00	1,27	1,77	25%	10,5%	9,5%	8,0%	14,2%	10,1 %
83	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	1,10	0,93	2,12	0,42	1,70	0,75	0,48	0,25	1,89	0,91	1,92	0,95	11,87	30,75	82	23	2,49	6,42	1,31	5,14	10%	5,6%	5,6%	6,8%	35,0%	8,9%
86	TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.	2,02	1,59	-1,15	0,94	0,42	0,48	0,19	0,52	1,19	0,77	2,40	0,33	5,46	66,87	61	2	1,28	1,01	0,48	0,90	29%	10,0%	20,0%	19,1%	17,1%	9,2%
89	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	1,11	1,07	3,84	0,36	0,35	0,87	0,31	0,13	5,21	0,95	0,88	3,55	4,05	90,02	178	42	1,82	1,87	0,61	3,84	44%	13,3%	-2,5%	-4,5%	-	-
90	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	2,01	1,30	-0,17	0,29	0,70	0,70	0,34	0,30	1,03	0,47	3,61	1,03	6,14	59,42	71	5	2,33	7,42	1,59	5,10	22%	14,6%	11,3%	10,7%	54,8%	17,1 %
91	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	1,08	0,79	0,95	0,48	3,58	0,74	0,41	0,26	2,15	0,95	2,11	0,74	12,19	29,95	63	76	3,11	3,00	1,23	4,22	10%	6,8%	5,6%	5,2%	21,9%	6,4%
92	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	1,11	0,99	0,62	0,68	1,09	0,66	0,57	0,34	1,09	0,86	1,46	0,31	5,11	71,49	75	4	1,12	4,08	0,73	2,26	24%	11,9%	7,5%	6,2%	14,0%	4,5%
94	VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,81	1,57	-0,80	0,01	0,30	0,60	0,44	0,40	0,51	0,36	3,05	0,26	3,02	120,82	113	4	1,94	9,45	1,52	3,72	16%	12,7%	11,0%	10,7%	39,8%	16,2 %
95	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,12	0,78	0,92	0,24	2,81	0,81	0,56	0,19	1,97	0,85	1,14	0,99	3,67	99,51	202	18	1,55	6,02	1,00	5,59	22%	3,8%	1,7%	1,9%	10,8%	1,9%
97	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	1,23	0,62	0,86	0,14	2,66	0,69	0,51	0,31	1,22	0,76	2,03	0,59	9,99	36,52	103	13	2,50	4,67	1,56	5,10	40%	8,6%	4,5%	3,5%	17,7%	5,4%
98	YAZICILAR HOLDİNG A.Ş.	0,65	0,56	7,70	0,17	-0,25	0,52	0,26	0,48	1,73	1,13	0,54	0,73	10,75	33,95	37	-5	1,96	4,01	0,33	0,69	18%	-1,3%	-13,1%	-12,5%	-8,6%	-
																											4,2%

Verilere üstte belirtilen dipnotta belirtilen siteden edinilmiştir, yalnız oranlara hesap sonucu ulaşılmıştır. Seçilmiş finansal oranların açıklaması Tablo 5.2’de bulunmaktadır

Tablo 5.5 SPSS Programı Doğrusal Regresyon Analiz Sonucu Verileri

Regression**Variables Entered/ Removed^a**

Model	Variables entered	Variables Removed	Method
1	OR18, OR15, OR11, OR12, OR13, OR01, OR03 ^b		Enter

a. dependent variable: OR22

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change statistics					Durbin - Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,912 ^a	,831	,809	,04395	,831	36,641	7	52	,000	2,195

a. Predictors: (Constant), OR18, OR15, OR11, OR12, OR13, OR01, OR03

b. Dependent Variable: OR22

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,495	7	,071	36,641	,000 ^b
	Residual	,100	52	,002		
	Total	,596	59			

a. Dependent Variable: OR22

b. Predictors: (Constant), OR18, OR15, OR11, OR12, OR13, OR01, OR03

Coefficients ^a										
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity statistic	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,010	,022		-,449	,655	-,054	,034		
	OR01	,050	,008	,496	6,552	,000	,035	,066	,565	1,770
	OR03	-,004	,001	-,288	-3,025	,004	-,007	-,001	,359	2,789
	OR11	,003	,000	,580	9,512	,000	,002	,003	,873	1,146
	OR12	,014	,006	,164	2,320	,024	,002	,027	,648	1,542
	OR13	-,003	,001	-,141	-2,180	,034	-,006	,000	,779	1,284
	OR15	,000	,000	,405	4,736	,000	,000	,000	,442	2,261
	OR18	,001	,000	,207	3,289	,002	,001	,002	,818	1,223

a. Dependent Variable: OR22

Tablo 5.6 Excel Veri Çözümleme Doğrusal Regresyon Analizi Sonucu Verileri

ÖZET ÇIKIŞI

Regresyon İstatistikleri

Çoklu R	91,23%
R Kare	83,23%
Ayarlı R kare	80,97%
Standart Hata	0,044
Gözlem	60

ANOVA

	df	ss	MS	F	Anlamlılık F
Regresyon	7	0,497	0,071	36,861	5,43E-18
Fark	52	0,100	0,002		
Toplam	59	0,597			

	Katsayılar	Standart Hata	t Stat	P-değeri	Düşük %95	Yüksek %95
Kesişim	-1,19%	0,02206	-0,53979	59%	-5,62%	3,24%
1 Cari Oran	5,15%	0,00770	6,69040	0%	3,60%	6,69%
3 Stok Bağımlılık Oranı	-0,40%	0,00132	-3,04537	0%	-0,67%	-0,14%
11 Faizleri Karşılama Oranı	0,25%	0,00027	9,44457	0%	0,20%	0,31%
12 Net Borç Özkaynak Oranı	1,51%	0,00613	2,46396	2%	0,28%	2,74%
13 Ticari Alacakların Devir Hızı	-0,30%	0,00133	-2,24841	3%	-0,57%	-0,03%
15 Ticari Borçların ödeme Süresi	0,03%	0,00007	4,77207	0%	0,02%	0,05%
18 Maddi Duran Varlıkların Devir Hızı	0,14%	0,00042	3,25632	0%	0,05%	0,22%

Tablo 5.7 Regresyon formülünden hesaplanan faaliyet karı marjı oranı katkı oranları

		REGRESYON FORMÜLÜNDEN HESAPLANAN FAALİYET KARI KATKI ORANLARI							Faaliyet Karı Marjı Oranı		
ŞİRKET No	ŞİRKET ADI-----	1	3	11	12	13	15	18	Regresyon Formülü Toplamı	Gerçek Değer	Fark
1	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİ A.Ş.	11,51%	0,54%	0,26%	0,35%	-2,54%	2,13%	0,21%	11,27%	9,02%	-2,25%
2	AFYIN ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.	0,76%	-10,82%	2,95%	3,24%	-1,47%	5,30%	0,02%	-1,21%	-0,55%	0,66%
4	AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	5,73%	0,68%	0,04%	3,90%	-3,44%	1,28%	0,05%	7,06%	4,47%	-2,59%
6	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	3,63%	-1,75%	0,09%	8,58%	-4,21%	1,50%	0,16%	6,80%	7,86%	1,06%
7	ALARKO HOLDİNG A.Ş.	12,66%	1,11%	1,16%	-0,02%	-3,53%	1,36%	0,16%	11,71%	13,54%	1,83%
8	ALCATEL LUCENT TELETaş TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	7,99%	0,83%	4,33%	-0,48%	-0,64%	2,14%	7,00%	19,98%	11,53%	-8,46%
10	ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	13,61%	0,38%	1,51%	-0,13%	-1,98%	1,26%	0,34%	13,80%	19,27%	5,46%
11	ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.	7,22%	-0,22%	0,52%	0,74%	-1,58%	1,45%	0,13%	7,07%	6,27%	-0,80%
12	ARÇELİK A.Ş.	8,56%	0,16%	0,47%	0,81%	-0,96%	2,81%	0,92%	11,58%	9,31%	-2,28%
13	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	11,64%	0,33%	1,48%	-0,28%	-0,73%	3,34%	0,55%	15,14%	21,50%	6,36%
14	AYGAZ A.Ş.	6,95%	0,05%	0,63%	0,03%	-4,23%	0,83%	1,42%	4,50%	4,56%	0,07%
15	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	6,13%	-0,42%	0,12%	1,13%	-7,55%	5,08%	0,10%	3,40%	0,94%	-2,46%
16	BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİ A.Ş.	5,25%	-0,73%	0,47%	1,99%	-3,39%	1,58%	0,48%	4,47%	8,84%	4,37%
20	BRİSA BRİDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	5,94%	-0,27%	0,40%	4,49%	-0,67%	2,95%	0,28%	11,93%	12,37%	0,45%
21	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	10,77%	0,45%	0,27%	0,70%	-3,64%	1,81%	0,21%	9,38%	9,09%	-0,29%
22	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	11,06%	0,05%	1,98%	0,28%	-1,59%	0,93%	0,47%	11,97%	11,18%	-0,79%
23	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.	3,98%	-3,70%	0,43%	3,82%	-2,51%	1,33%	0,62%	2,79%	8,30%	5,51%
25	DEVA HOLDİNG A.Ş.	9,43%	-0,01%	0,60%	1,03%	-0,91%	1,35%	0,30%	10,60%	17,73%	7,12%
26	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	4,39%	-0,58%	0,51%	3,60%	-3,10%	0,69%	2,27%	6,59%	3,57%	-3,02%
27	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	7,21%	0,46%	0,15%	0,39%	-1,72%	1,55%	0,97%	7,81%	3,05%	-4,77%
28	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SİNAİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9,95%	1,27%	2,21%	-0,20%	-1,52%	3,33%	1,73%	15,58%	10,97%	-4,62%
29	EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	32,43%	1,90%	1,91%	-0,77%	-1,50%	1,70%	0,89%	35,36%	36,18%	0,82%
32	ERBOSAN ERCİYES BORU SANAYİ TİCARET A.Ş.	13,50%	0,55%	0,61%	-0,50%	-1,26%	2,44%	0,67%	14,83%	11,95%	-2,88%
33	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	13,48%	0,23%	3,31%	-0,06%	-1,91%	0,95%	0,14%	14,94%	18,07%	3,13%
35	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	5,59%	-0,37%	0,80%	0,79%	-2,78%	1,78%	0,77%	5,39%	6,07%	0,69%
38	GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ TİCARET A.Ş.	5,89%	-0,72%	0,23%	1,53%	-0,71%	2,85%	0,12%	8,01%	14,79%	6,78%
39	GOODYEAR LASTİKLERİ T. A.Ş.	9,22%	0,02%	0,89%	-0,12%	-1,58%	2,82%	0,84%	10,89%	7,05%	-3,84%
43	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	4,57%	-0,65%	0,29%	1,01%	-2,20%	2,77%	0,33%	4,94%	1,93%	-3,01%
46	İHLAS HOLDİNG A.Ş.	7,54%	-0,22%	0,50%	0,48%	-0,38%	2,85%	0,59%	10,16%	14,90%	4,74%
50	İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	3,30%	-1,03%	0,16%	2,10%	-2,52%	3,56%	0,20%	4,58%	4,13%	-0,45%
51	KARSAN OTOMOTİV SANAYİ VE T,CARET A.Ş.	4,12%	-1,19%	0,11%	4,40%	-0,87%	3,05%	0,24%	8,67%	-3,59%	-12,26%
52	KARTOSAN KARTONSANAYİ VE T,CARET A.Ş.	11,51%	0,02%	0,40%	0,05%	-2,26%	0,96%	0,21%	9,70%	3,65%	-6,05%
53	KOÇ HOLDİNG A.Ş.	7,87%	0,08%	0,46%	0,54%	-2,00%	2,04%	0,50%	8,29%	9,87%	1,58%
55	KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	18,62%	0,72%	3,34%	-0,42%	-1,20%	2,50%	0,22%	22,59%	13,34%	-9,25%
56	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	7,26%	-0,25%	2,36%	0,51%	-1,71%	1,76%	0,23%	8,97%	12,59%	3,62%
59	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	5,16%	-0,52%	0,14%	1,19%	-2,30%	4,08%	0,09%	6,65%	5,84%	-0,81%
60	KRON TELEKOMÜNİKASYON HİZMETLERİ A.Ş.	17,08%	6,69%	2,43%	0,03%	-0,40%	1,80%	14,71%	41,15%	46,30%	5,15%
61	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	4,83%	-15,17%	3,63%	0,21%	-0,69%	32,54%	1,52%	25,68%	26,83%	1,14%
67	ODAŞ ELEKTİRİK ÜRETİM SANAYİ TİCARET A.Ş.	4,67%	-3,32%	0,22%	4,98%	-2,66%	1,93%	0,15%	4,78%	9,76%	4,97%
68	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	7,00%	-0,52%	0,41%	2,43%	-1,34%	2,70%	2,15%	11,64%	10,07%	-1,57%
69	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	7,62%	0,10%	0,84%	0,21%	-2,22%	3,68%	0,30%	9,33%	16,08%	6,75%
70	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	7,23%	-2,22%	-0,11%	1,91%	-4,39%	0,94%	0,17%	2,34%	-2,86%	-5,20%
71	PARK ELEKTİRİK ÜRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	18,32%	-0,17%	-43,17%	0,01%	-4,21%	2,01%	0,12%	-28,29%	-28,59%	-0,29%

73	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	13,31%	0,28%	1,07%	0,96%	-1,11%	1,39%	1,02%	15,73%	15,83%	0,10%
74	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	11,05%	0,35%	0,49%	0,34%	-1,47%	1,71%	0,14%	11,43%	13,04%	1,61%
75	SODA SANAYİİ A.Ş.	19,66%	1,88%	1,41%	-0,39%	-1,64%	1,92%	0,24%	21,89%	22,46%	0,57%
78	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	9,34%	6,19%	0,54%	0,35%	-1,13%	5,18%	0,26%	19,55%	24,47%	4,92%
79	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.	4,12%	-4,28%	0,25%	2,61%	-7,41%	0,92%	0,10%	-4,88%	-2,94%	1,94%
80	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.	5,99%	-0,51%	0,82%	-0,14%	-1,40%	3,92%	0,45%	7,94%	6,61%	-1,33%
82	TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş.	11,59%	0,03%	1,52%	0,35%	-1,27%	1,23%	0,69%	12,94%	10,51%	-2,43%
83	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	5,64%	-0,85%	0,48%	1,43%	-3,56%	2,63%	0,88%	5,46%	5,63%	0,17%
86	TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.	10,40%	0,46%	0,61%	0,50%	-1,64%	1,94%	0,14%	11,21%	10,05%	-1,16%
89	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	5,69%	-1,55%	0,22%	5,36%	-1,22%	5,70%	0,26%	13,28%	13,28%	0,01%
90	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	10,36%	0,07%	0,91%	1,55%	-1,84%	2,26%	1,02%	13,14%	14,61%	1,47%
91	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	5,56%	-0,38%	0,53%	1,12%	-3,66%	2,03%	0,41%	4,43%	6,76%	2,33%
92	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	5,69%	-0,25%	0,37%	0,47%	-1,53%	2,40%	0,56%	6,51%	11,85%	5,34%
94	VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9,34%	0,32%	0,77%	0,39%	-0,91%	3,60%	1,30%	13,63%	12,74%	-0,89%
95	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	5,77%	-0,37%	0,29%	1,50%	-1,10%	6,46%	0,83%	12,18%	3,81%	-8,37%
97	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş. SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	6,33%	-0,35%	0,51%	0,90%	-3,00%	3,30%	0,64%	7,15%	8,59%	1,45%
98	YAZICILAR HOLDİNG A.Ş.	3,34%	-3,10%	0,14%	1,10%	-3,23%	1,18%	0,55%	-1,21%	-1,28%	-0,07%
	60 Şirketin Ortalama Değerleri	8,74%	-0,50%	0,19%	1,21%	-2,17%	2,89%	0,88%	10,05%	10,05%	0,00%

	Cari Oran	Stok Bağımlılık Oranı	Faizleri Karşılama Oranı	Net Borç Özkaynak Oranı	Ticari Alacakların Devir Hızı	Ticari Borçların Ödenme Hızı	Maddi Duran Varlıkların Devir Hızı
Her 1 oran için % kar artışı	5,15	-0,40	0,25	1,51	-0,30	0,03	0,14
%1 Kar Artışı için Değişim	0,19	-2,48	3,96	0,66	-3,33	31	7,27

5.4 Faaliyet Karı Marjı Oranını Tahmin Eden Formülün Sorgulanması

SPSS programında doğrusal çoklu regresyon yolu ile analiz edilen modelimizde VIF değerlerinin 4'ün altında kalmasına dikkat ediyoruz böylelikle birden çok bağımsız değişkenle çalıştığımız için tüm bağımsız değişkenler arasında ilişki olmayan bir model kurabilmiş oluyoruz. En yüksek Part değerine sahip olan değişkenleri modelde tutup her defasında en düşük Part değerine sahip değişkenleri modelden çıkarıyoruz ve en son iterasyonda tüm değişkenlerin P değerini kontrol ediyoruz ve %5 değerinin altında kalana kadar 20 değişkenle başladığımız modelimizi, 7 değişkenle sonlandırıyoruz. SPSS programında bulduğumuz 7 bağlı değişkenle Excel Veri Çözümlemesi kullanarak aynı sonucu kontrol etme şansımız oluyor.

Yalnız Excel Veri Çözümlemesi 20 değişkenle sonuç vermediği için, en fazla 16 değişkenli modellerde kullanılabilir. Tüm bağımsız değişkenlerin birbiriyle olan ilişkileri söz konusu olduğunda VIF değerleri hesabı Excel Veri Çözümlemesi programından alınamadığı için SPSS modelimizden her defasında VIF ve Part değerlerini kontrol altında tutuyoruz.

Regresyon sonucunun geçerli olup olmadığını anlamak için $F_{critical}$ değeri ile Anova F değeri arasında bir kontrol yapıyoruz ve $F_{critical} = F_{k-1;n-k;0.05} = F_{6;53;0.05} = 2.28$ olarak buluyoruz. Tablo 5.6'da $F_H = 36.86 > F_{critical} = 2.28$ olduğundan bağlanım doğrusunun anlamlı olarak %95 güven aralığında açıklanabildiği ve düzeltilmiş R^2 değerinin Tablo 5.6'dan $R^2 = \%80,97$ olduğunu öğreniyoruz. 7 değişkenden oluşan model ile Faaliyet Karı Marjı Oranını %80.97 belirlilik katsayısıyla %95 güven aralığında açıklayabilmekteyiz.

Modelin varyansını tahmin etme gücü sırasını β katsayılarının oranlarına göre sıralıyoruz. Tablo 5.5'de verilmiş olan katsayılara göre sırasıyla faizleri karşılama oranı, cari oran, ticari borçları ödeme süresi, stok bağımlılık oranı, maddi duran varlıkların devir hızı, net borç özkaynak oranı ve ticari alacakların devir hızıdır. SPSS'den aldığımız değerler sonrasında Regresyon katsayılarıyla finansal oranları çarptığımız zaman karşımıza çıkan %' sel katkılar her şirket için 7 farklı finansal oranın katkılarıdır.

Regresyon formülünden hesaplanan faaliyet karı marjı oranı katkı oranlarının değerlerinden ve Tablo 5.7’de yer alan tablonun altında yer alan 60 şirket için elde edilen ortalama değerlerden kurulmuş bu modelde %10,05 faaliyet karı marjı oranının %8,74 oranında Cari Oran tarafından, %-0,50 oranında bir ortalama karın stok bağımlılık oranı tarafından, %0,19 oranında bir bölümünün faizleri karşılama oranı tarafından, %1,21 oranındaki bir bölümün ise Net Borç-Özkaynak oranı tarafından, %-2,17 oranındaki bir bölümün ise Ticari Alacakların Devir Hızı oranı tarafından, %2,89 oranındaki bir bölümün ise Ticari Borçların Ödenme Süresi oranı tarafından, %0,88 oranındaki bir bölümün ise Maddi Duran Varlıkların Devir Hızı oranı tarafından açıklandığını görmekteyiz.

Modelin varyansına etkiyen en önemli üç değişkenin ise sırasıyla faizleri karşılama oranı, cari oran, ticari borçları ödeme süresi olduğunu gözlemlemekteyiz. Tablo 5.6’daki katsayılar ve değişkenlerle Faaliyet Karı Marjı Oranını hesaplayan formülü oluşturuyoruz.

$$H = \% -1,19 + A * \% 5,15 + B * \% -0,40 + C * \% 0,25 + D * \% 1,51 + E * \% -0,30 + F * \% 0,03 + G * \% 0,14$$

A = Cari Oran

B = Stok bağımlılık Oranı

C = Faizleri Karşılama Oranı

D = Net Borç Özkaynak Oranı

E = Ticari Alacakların Devir Hızı

F = Ticari Borçların Ödenme Süresi (gün)

G = Maddi Duran Varlıkların Devir Hızı

H = Faaliyet Karı Marjı Oranı

Bu katsayılar bizlere oranlardaki her bir birimlik artış için sırasıyla; cari oran %5,15, stok bağımlılık oranı %-0,40, faizleri karşılama oranı %0,25, Net Borç, özkaynak oranı %1,51, ticari alacakların devir hızı %-0,30, hergün için ticari borçların ödenme süresi %0,03, maddi duran varlıkların devir hızı ise % 0,14 katkı sağlamaktadırlar.

5.4.1 Cari Oranın Etkisi

Cari oran, Tablo 5.2’de gösterildiği gibi dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynakların bölünmesiyle elde edilmektedir. Bu oran net çalışma sermayesinin yeterliliğini ve kısa vadeli borçları ödeme gücünü ölçmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu iki kalemin dağılımından cari oranın 2 çıkması yeterli bir değer olarak kabul edilmektedir. Cari oranın 1 den büyük olması söz konusu işletmenin net çalışma sermayesine sahip olduğu gibi, kısa vadeli borçlarını ödemek için yeterli olduğunun da işaretidir. Çıkan oranın 1 den küçük olması durumunda net çalışma sermayesinde yetersizlik olduğu anlamına gelir, dolayısıyla kısa vadeli borç ödeme konusunda ve gündelik faaliyetlerin devamlılığı bakımında risk oluşturan bir durumdur.²⁷⁵

Analiz edilen 60 şirket için Tablo 5.7’nin ortalama değerler satırından regresyon formülünden hesaplanmış cari oran katkı %’si rakamı %8,74 olarak verilmiştir. Bu değer toplam hesaplanan katkı oranı ortalaması olan %10,05’i oluşturan rakamların içerisindeki en büyük etkiye sahip oran olarak öne çıkmaktadır.

Diğer faktörler dışarda tutularak cari oranın faaliyet karı marjı oranı üzerindeki etkisini ortaya koyabilmek için cari oran aralığı ve faaliyet karı marjı oranı aralığı değerlerine göre şirket sayıları dağılımları ve %’sel gösterimlerine yer verdiğimiz tablo aşağıdadır.

²⁷⁵ Saime,Önce, a.g.e, s.65

Tablo 5.8 Cari Oran Aralığı ve Faaliyet Karı Marjı Oranı Aralığı Değerlerine Göre Şirket Sayıları Dağılımları ve %'sel gösterimleri

Şirket sayıları

Faaiyet Karı Marjı Oranı Aralıkları							Başarılı
Cari Oran Aralığı	<%0,0	%0-%5	%5-%10	%10-%15	>15%	Genel Toplam	
0-1,0	4	3	3		1	11	1
1,0-1,5	1	5	8	7	1	22	8
1,5-2,0			3	3	2	8	5
2,0-2,5		1	2	6	1	10	7
>2,5	1			2	6	9	8
Genel Toplam	6	9	16	18	11	60	29

% Değerleri

0-1,0	36%	27%	27%		9%	100%	9%
1,0-1,5	5%	23%	36%	32%	5%	100%	36%
1,5-2,0			38%	38%	25%	100%	63%
2,0-2,5		10%	20%	60%	10%	100%	70%
>2,5	11%			22%	67%	100%	89%
Genel Toplam	10%	15%	27%	30%	18%	100%	48%

Finansal başarı kriterimizi bu 60 şirket faaliyet karı marjı ortalamasının üzerinde olan bir oran olarak tanımlıyoruz, bu oranda %10,05'dir Buradan %10 altında ve üstünde olan şirketleri irdeleyerek finansal başarı ve finansal riskleri algılamak açısından bir yorum getirmeye çalışacağız.

0-1,0 aralığında çok düşük cari oranlara sahip 11 şirketten 10'u, %10'un altında, sadece 1 şirket %10 üzerinde faaliyet karı marjı oranına sahiptir. Bu grubun başarı yüzdesi ise %9'dur. Bu gruptaki tek başarılı şirket Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir.

1,0-1,5 aralığında ise 22 şirketten 14'ü başarısız 8'i başarılı olmuştur. Sadece %37 oranında bir başarı sağlanmıştır.

1,5-2,0 cari oran aralığında bulunan 8 şirket için %63 seviyelerindedir. Yalnız bu gruptaki başarısızlık sadece faaliyet karı marjı oranları %5-%10 aralığında kalan 3 şirketle sınırlı olup <%0,0, %0-%5 gruplarında hiçbir şirket

bulunmamaktadır. Cari oranı 2,0-2,5 aralığında olan 10 şirketten yalnızca 3 tanesi ortalamaya göre başarısız olmuş ve 7 tanesi, %70’lik bir oranla finansal başarı sağlanmıştır. Cari oranın >2,5’den büyük olan 9 şirketten sadece 1 tanesi başarısız olmuştur. Diğer 8 şirket ise %89 oranında bir başarı ile yükselen cari oranla doğru orantılı olarak yükselen bir faaliyet karı marjı oranı cevabını bizlere vermiştir.

1,5-2,0 aralığındaki cari orana sahip 8 şirketin verilerine dayanarak %63 düzeyindeki başarıya rağmen önerilen cari oran rakamını da göz önünde bulundurarak cari oranın 2,0’nin altına düşürülmemesi gerektiği sonucunu çıkarıyoruz²⁷⁶. Çünkü 2,0-2,5 aralığı ve 2,5 tan büyük olan cari oranlarda 19 şirketten 15’i finansal başarıyı sağlamış bu da %79’luk bir olasılık değerine karşılık gelmektedir.

5.4.2 Net Borç - Özkaynak Oranının Etkisi

Net borç - özkaynak oranı, Tablo 5.2’de gösterildiği gibi Kısa vadeli borçlar uzun vadeli borçların kısa vadeli kısmı, uzun vadeli borçlanmaların toplamının, nakit ve nakit benzerleri toplamından farkının özkaynaklara oranıdır. Cari oran etkisi bölümünde oluşturduğumuz ve faaliyet karı marjı oranları gruplamasına dayanan finansal başarı kriterimizi, net borç- özkaynak oranının faaliyet karı marjı arasındaki ilgiyi kurabilmek için alttaki tabloyu irdeliyoruz.

Net Borç- özkaynak oranı <0,25 aralığı için 23 şirket açısından 17 tanesinin %74 oranla başarılı olmasıyla sonuçlanmıştır. Bu orana göre net borç - özkaynak oranı 0,25 ve daha aşağı değerlerde olan şirketler açısından daha yüksek bir faaliyet karı marjı oranı beklentisi olacaktır. Bu oranın artışının regresyon formülü sonucu ortaya çıkan pozitif etkisine rağmen burada bir sınır değere ihtiyaç olduğu düşünülmektedir. Aşağıdaki veriler ışığında, net borç rakamının toplam özkaynakların %25’i olması gerektiğini düşünüyoruz.

²⁷⁶ Saime,Önce, a.g.e, SS.65

Tablo 5.9 Net Borç - Özkaynak Oranı ve Faaiyet Karı Marjı Oranı Aralığı Değerlerine Göre Şirket Dağılımları

Şirket sayıları							
Net Borç Özkaynak Oranı Aralığı	Faaiyet Karı Marjı Oranı Aralıkları					Genel Toplam	Başarılı
	<%0,0	%0-%5	%5-%10	%10-%15	>15%		
<0,25	1	2	3	8	9	23	17
>0,25 ve <0,7		2	6	5	2	15	7
>0,7 ve <2,5	4	4	4	3		15	3
>2,5	1	1	3	2		7	2
Genel Toplam	6	9	16	18	11	60	29

% Değerleri							
<0,25	4%	9%	13%	35%	39%	100%	74%
>0,25 ve <0,7		13%	40%	33%	13%	100%	47%
>0,7 ve <2,5	27%	27%	27%	20%		100%	20%
>2,5	14%	14%	43%	29%		100%	29%
Genel Toplam	10%	15%	27%	30%	18%	100%	48%

5.4.3 Ticari Alacakların Devir Hızının Etkisi

Ticari alacakların devir hızı, bir dönemdeki net satış miktarının ortalama ticari alacaklar miktarına bölünmesiyle elde edilmektedir. Alacak devir hızının yüksek olması, söz konusu işletmenin alacaklarını tahsil etme hızını yansıtmaktadır.

Müşterilerine esneklik sağlayan ve ticari alacaklarının devir hızı altıdan düşük olan ve yaklaşık iki ay vade ve üzeri dönemlerde tahsilat ile çalışan şirketlerin karlılıklarının ve finansal olarak başarılı olabilme olasılıklarının daha yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Ticari alacakları devir hızı 6'dan düşük olan 32 şirketin 24'ünün %75 gibi bir yüzdeyle başarılı olduklarını kaydediyoruz ve aşağıdaki tablodan hareketle ticari alacak devir hızının 6'dan düşük olması gerektiğini düşünüyoruz. Yalnız bu değerler farklı ticari faaliyet kollarında etkinlik gösteren şirketler için çeşitlilik gösterebilir

Tablo 5.10 Ticari Alacakların Devir Hızı ve Faaiyet Karı Marjı Oranı Aralığı Değerlerine Göre Şirket Dağılımları

Şirket sayıları

Ticari Alacakların Devir Hızı Aralığı	Faaiyet Karı Marjı Oranı Aralıkları					Genel Toplam	Başarılı
	<%0,0	%0-%5	%5-%10	%10-%15	>15%		
<6	2	2	4	16	8	32	24
>6 ve <10		3	7	1	3	14	4
>10	4	4	5	1		14	1
Genel Toplam	6	9	16	18	11	60	29

% Değerleri

<6	6%	6%	13%	50%	25%	100%	75%
>6 ve <10		21%	50%	7%	21%	100%	29%
>10	29%	29%	36%	7%		100%	7%
Genel Toplam	10%	15%	27%	30%	18%	100%	48%

5.4.4 Ticari Borçların Ödenme Süresinin Etkisi

Ticari borçların ödenme hızı ortalama tahsilat ortalama tahsilat süresinden daha uzun olması arzulanan bir durumdur. Regresyon formülü, ticari borçların ödenme süresi her 31 günlük ödeme süresi için %1 faaliyet karı marjı oranında bir artışı öngörmektedir. 75 -120 gün arası ticari borçların ödeme süresi olan şirketler diğer aralıklara oranla daha yüksek bir oranla finansal başarı yüzdesine sahiptir.

Tablo 5.11 Ticari Borçların Ödenme Süresi Oranı ve Faaliyet Karı Marjı Oranı Aralığı Değerlerine Göre Şirket Dağılımları

Şirket sayıları

Ticari Borçların Ödenme Süresi Aralığı	Faaiyet Karı Marjı Oranı Aralıkları					Genel Toplam	Başarılı
	<%0,0	%0-%5	%5-%10	%10-%15	>15%		
<45	3	4	1	3	4	15	7
>45 ve <60		1	5	2	2	10	4
>60 ve <75	1		4	3	1	9	4
>75 ve <90		1	3	6		10	6
>90 ve <120	1	1	1	3	2	8	5
>120	1	2	2	1	2	8	3
Genel Toplam	6	9	16	18	11	60	29

% Değerleri

<45	20%	27%	7%	20%	27%	100%	47%
>45 ve <60		10%	50%	20%	20%	100%	40%
>60 ve <75	11%		44%	33%	11%	100%	44%
>75 ve <90		10%	30%	60%		100%	60%
>90 ve <120	13%	13%	13%	38%	25%	100%	63%
>120	13%	25%	25%	13%	25%	100%	38%
Genel Toplam	10%	15%	27%	30%	18%	100%	48%

SONUÇ

Ticaret olgusunun yoğunlaşması ve zaman içerisinde uluslararası düzeyde gelişmesiyle, ulaşım, navlun, ödeme vb. alanlarda da çeşitli yöntemler gelişmiştir. Günümüzde de değişim ve gelişmeler ışığında bu yoğunlaşma ve çeşitlilik hızla devam etmektedir. Bu gelişmeleri daha işlevsel boyuta taşımak için farklı düzeylerde standartlaşma yoluna gidilmiştir. Bunun sonucu olarak, 14-15. yüzyıllardan başlayarak ulusal ve uluslararası bağlamda birçok düzenlemeye gerçekleştirilmiştir. Tüm bu çabalara rağmen konuya ilişkin köklü çözümler üretilenmemiştir. Bu nedenle günümüzde de konuya ilişkin arayışlar yoğun biçimde devam etmektedir.

Gelişen bilim ve teknoloji dünyasında ülkeler arası para ve mal aktarımı aynı gün içerisinde gerçekleşebilmekte ve ülkeler arasındaki sözleşmeler için birçok alternatif oluşabilmektedir. Ülkeler arasındaki bu hizmetlerin gerçekleşebilmesi için olması gereken finansal piyasalar, kurum ve araçlar, mala yönelik hizmet sunan araçlar genel erişilebilir duruma gelmiştir. Bu gelişmeler neticesinde gerek malın teslimine gerek ödemeye ilişkin belge ve uygulamalardaki artış bu alandaki risk faktörlerini de arttırmıştır. Uluslararası piyasalarda ürün teslimatları ve ödeme yöntemlerinde hızlı, ileri düzeye ulaştığına daha öncede değinmiştik. Teknolojinin sağladığı entegrasyon ile tedarik sürelerinde ivedilik ve çok kısa sürelerde internet bankacılığı vb. yöntemlerle ödemeler mümkün bulunmaktadır. Bu yoğunlaşmalarla birlikte, ödeme teslimat gibi alanlardaki risklerin çeşitliliğinde ve işletmeler üzerinde gösterdikleri etki bakımından da artış yaşanmıştır. Bu bağlamda risk ve risk yönetimi gibi konuları kendine özgü standard ve metodoloji ile ele alınması gereken alanlar olmuşturlardır.

Bu bağlamda kurumsal risk yönetimi, operasyonel risk kavramları önem kazanmıştır. Uluslararası piyasalarda faaliyet yürüten işletmeler risk sürecini ve risk yönetimini bütünleşik bir süreç olarak ele alma eğilimindedirler. Risk yönetimi süreç içerisinde artık tüm sektörlerde yerini almıştır. Uluslararası ticaretin finansmanında kullanılan yöntemler, piyasa bu alanda risklerin oluşmasına sebebiyet vermektedir. Uluslararası ticarete faaliyet yürüten ülkeler arasında hangi ülkenin ne kadar riske

maruz kalacağını ya da bu risklerin ne şekilde karşılanıp karşılanmadığına dair uygulama problemleri ve eksikleri bulunmaktadır.

KRY'nin ana amacı işletmenin hedeflerine ulaşmasını engelleyen belirsizliklerin kontrol edilmesi olduğundan, söz konusu risklerin yönetilmesi için öncelikle kurumun hedeflerinin açık bir şekilde belirlenmesi gerekmektedir. İşletmenin amaçları ve bu amaçlara nasıl ulaşacağını belirlenmesi bağlamında, stratejik hedefler belirlenir, İşletmelerin hedefleri; Strateji, bu stratejinin uygulanması için kaynakların en etkili ve verimli bir biçimde kullanılması olarak tanımlanmaktadır.

Kurumsal risk yönetimi yukarda belirtilen hedeflerin gerçekleştirilmesi sürecinde risklerin yönetilmesinde işletmelerin tüm birimlerini kapsamaktadır. Bu birimlere örnek olarak; yönetim birimi, bölüm, şube ve iş birimleri verilebilir. KRY sürecinin kurumun tüm birimleri ölçüsünde ele alınması, denetleme ve uygulama yetkisinin ise belirli bir birim tarafından ele alınması gerekliliğini gündeme getirmiştir. Bu anlamda KRY sürecinin oluşturulmasından uygulanmasına ve denetlenmesine kadar her evresinde yönetim departmanının kontrolü altında bulunması gerekmektedir.

KRY aynı zamanda Makro Politik Risk bölümünde anlatıldığı üzere Politik risklerin göz ardı edilmeden etki alanları, etki oranları incelenmeli ve bu konunun şirketlerin dış çevresini ne derece etkileyebileceği, stratejik fırsatları üzerine düşünülmelidir. Çünkü esnek davranabilen ve gerektiğinde politik risklerden dolayı pazar değiştirme stratejisi olan firmalar Rusya ile ihracat yapan firmalarımızın örneğinde olduğu gibi %85'lere varan pazar kayıplarıyla karşı karşıya kalabilir ve esnek davranma kabiliyetine sahip olmazlar ise varlıklarını da tehdit eden bir durumla karşı karşıya kalabilirler.

Kusursuz bir KRY sürecinin olmazsa olmazlarından biride raporlama sistemidir. Geçmişte ve şu anda yaşanan tüm risklerin nedenleri ve sonuçları eksiksiz bir biçimde kayıt altına alınmalı ve ilgili birimlerce analizi yapılmalıdır. İşletmeler kendi içinde farklı departmanlarda karşılaşılan risklerden elde edilen deneyimleri genelleştirerek kurumun tüm birimlerine yaymalıdır. Ayrıca başka kurum ve işletmelerin yaşadıkları deneyimler, özellikle paralel sektörlerde faaliyet yürütenler, incelenmeli ve sonuçlar çıkarılmalıdır.

Kurum ve sektör deneyimlerinin yanında ülke deneyimleri de dikkate alınmalıdır. Türkiye'nin 16 yıllık dolar kuru seviyelerinin ithalatçılarımıza olan etkisi bu bağlamda incelenmiş olup kur riskinden korunma yöntemlerinden ikisi uluslararası para piyasası yöntemi ve döviz piyasaları forward işlemlerinin, kur riskinden korunmak için herhangi bir işlem yapmamak alternatififiyle kıyası yapılmış ve sonuç olarak kriz dönemlerindeki riskleri önlemede kabaca %2,5 toplam ortalama ek maliyetle 2000 yılında %40'lara varan ve 2008 sonu krizde %20 seviyelerindeki kur riskinden kaynaklanan artı maliyetlerden korunma imkânı verdiği sonucuna varılmıştır.

Bu yöntemleri faiz ve kur risklerinin daha azaldığı 2010 - 2016 yılları arası analiz sonucu gözlemlendiğinde ise istatistiksel olarak uluslararası para piyasası yöntemi ve döviz piyasaları forward işlemlerinin, kur riskinden korunmak için herhangi bir işlem yapmamış firmayla eşit maliyete sahip olduğunu hipotez testi sonucu gözlemlenmiştir. Toplam maliyetler kıyası yapıldığında, istatistiki bir farklılık olmadığı, yalnız kriz zamanlarında kur risklerinden korunma sağlandığı için toplam maliyet ortalamasında ek bir maliyet söz konusu olmadan kur risklerine karşı koruma sağlandığı gözlemlenmiştir.

Kurumsal risk yöntemleriyle şirketin yönlendirilmesi için finansal başarı ve başarısızlık kriterlerinin belirlenmesi amacıyla piyasada bulunan diğer şirketlerin de verilerinden faydalanarak modeller oluşturmak ve bu modellere göre şirkete yön verilmesidir. Kriterlerin belirlenmesinde kullandığımız bir yöntem ise oran analizinden faydalanarak şirketimizin beklenen başarısı olduğunu düşündüğümüz faaliyet karı marjı oranını modellemektir. Bu çalışmada faaliyet karı marjı oranını 20 ayrı oran ve 60 şirket verisini kullanarak tahmin eden bir regresyon formülü oluşturuyoruz. 20 oranla başladığımız analizimiz 7 oranlı %95 güven aralığı ve belirlilik katsayısı $R^2 = \%80,9$ oranı veren bir formül ile sonuçlandırıyoruz. Modelin varyansına etkiyen en önemli üç değişkenin faizleri karşılama oranı, cari oran ve ticari borçları ödeme süresi olduğunu gözlemledikten ve bu üç değişkenle 60 şirket için başarı tahminimizi aynı zamanda bu değişkenler için sınır değerlere dönüştürmek amaçlı birçok deneme sonucunda faizleri karşılama oranının 0.80, cari oranın 1.25,

ticari borçları ödeme süresinin 46 gün ve üstü seçtiğimizde modelde başarılı olmuş 21 şirketin doğru bir şekilde tahminlenebileceği öngörüsünü yapabiliyoruz. Bu yaklaşımla sadece bir şirketin tahmini finansal başarı beklentisi varken daha düşük bir performans göstermiş olmaktadır. Bu şirketimizde gerçekleşen faaliyet karı marjı oranı ise %7.1 olup düşük bir değer değildir ve aynı zamanda en düşük halka olarak bir değerde kendini gösteren bu anomali üçlü yaklaşımın kontrol gücünü de yansıtmaktadır. Üstte belirttiğimiz tavsiye bu yönüyle tahminlediği 22 şirkette bir hatayla %95.4 oranla doğru bir seçim sağlamaktadır.

Kurumların yukarıda belirtilen hedeflerine ulaşılabilmesi için öncelikle COSO AS/NZS 4360: 2004, FERMA, ISO 31000 gibi standartları doğru biçimde uygulaması gerekmektedir. Bu standartların tekil olarak mı yoksa bütünleşmiş bir biçimde mi kullanılacağı işletmelerin ihtiyaçlarına göre belirlenmelidir.

Son olarak KRY stratejik bir uygulama olduğu, sürdürülebilir bir büyüme için taşıdığı önemin yaşamsal olduğu bilincinin oturtulması için gerekli bilinçlendirme faaliyetlerinin yapılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdullah, Fuad, A. **Financial Management For The Multinational Firm**, Usa, : Prentice Hall Inc., 1987.
- Adıgüzel, Muhittin: "Küresel Rekabet Gücünün Ölçülmesi ve Türkiye Bağlamında Bir Değerlendirme," **Akademik Bakış Dergisi**, S. 37, 2013, ss.1-21.
- Ahn, Mark K. and Falloon, William D. **Strategic Risk Management, How Global Corporations Manage Financial Risk For Competitive Advantage**, First Ed. : Mc-Graw Hill Book Com. Berkshire, U.K. 1991.
- Akalın, Gülsüm Ö. "WTO'ya Doğru Türk Tarım Sektörü 'nün Durumu, Gümrük Birliği Dergisi," **Gümrük Müfettişleri Derneği Yayını**, Ankara, Mayıs-Haziran 1994.
- Akçakanat, Özen: "Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetim Süreci," **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi**, C.4, S.7, 2012, ss. 30-46.
- Aksel, Kaan: "Kredi Riski Yönetimi," **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, S. 18, Mayıs/Haziran-2001, s.45.
- Aksel, Ayşe Eyüboğlu: **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, 1. Basım, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1995.
- Aksoy, Tamer: **Tüm Yönleriyle Denetim**, Yetkin Yayınları. Ankara, 2006.
- Albayrak, Ali Sait ve Karlılığı, Ramazan: "Etkileyen Faktörler: İMKB Sanayi ve Hizmet Sektörlerinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir İnceleme," **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, C.4,S.7, 2012, ss. 55-82.
- Alkın, Kerem: "Genel Ekonomi ve Mali Sistem, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Türev Araçları Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı Eğitimi,"2012, (Çevrimiçi) www.tspakb.org.tr/tr/.../2012/genel_ekonomi_temel_EKIM_2012_B.pdf/02.02.2019.
- Allen, Steve: "Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk," **Hoboken, New Jersey John Wiley & Sons.**, Vol. 119, 2003, ss.5-50.

- Altan, Rifat: Birleşmiş Milletlerin Kalkınma Faaliyetleri ve Türkiye'ye Yansımaları, Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, 2008.
- Arslan, Işıl: **Kurumsal Risk Yönetimi**, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2008.
- Asil Denetim: "Kurumsal Risk Yönetimi uygulamaları," ss. 4-5, (Çevrimiçi) http://www.asildenetim.com/images2/kurumsal_risk_yonetimi.pdf , 25.01.2019.
- Aslan, Ceren: Döviz Riski ve Yönetimi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2005.
- Aslan, Sinan ve Özçelik, Hayrettin: "İç Denetim Ve Toplam Kalite Yönetimi İlişkisi," **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, C.5, S.10, 2012, ss. 109-119.
- Ata, H. Ali ve Ağ, Yusuf: "Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi," **Ekonometri ve İstatistik e-dergi**, S. 11, 2010, s. 45.
- Atalay, Faruk: "Türkiye Kapitalizminin Mekânsal Dönüşümü", **Praksis Dergisi**, S. 2, 2001, ss.53-96.
- Aydın, Aydan: " Sermaye Yeterliliği ve VAR: "Value At Risk", Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu," (Çevrimiçi). www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/sermaye_var.doc, 27.01.2019.
- Aydın, Aydan: Sermaye Yeterliliği ve Var: "Value At Risk", Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu, (Çevrimiçi) www.tbb.org.tr/Turkce/Arastirmalar/Sermaye_Var.Doc, 04.01.2019.
- Aydın, Kenan: "Uluslararası Pazarlama Açısından Politik Risk ve Yönetimi," **Ankara Sanayi Odası Yayın Organı**, Mayıs -Haziran 2013.
- Aydın, Kenan: "Uluslararası Pazarlama Açısından Politik Risk ve Yönetimi," **Ankara Sanayi Odası Yayın Organı**, Mayıs / Haziran, 2017, ss.25-32.
- Aypek, Nevzat ve Kayahan, Cantürk: "Kur Riskinden Korunmada "Range Forward" Kullanımı," **Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, S:1, 2010, s.2.

- Bağrıaçık, Atilla: **Uygulamalı Dış Ticaret İşlemleri**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2004.
- Bal, Harun: **Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, İstanbul, TBB Yayınları, 2001.
- Başaran, Ethem: Kurumsal Yönetim, s.6. (Çevrimiçi)
<http://www.slideshare.net/ilkerserdar/kurumsalll-yeni>, 02.02.2019
- Başarır, Çağatay: Türk Bankacılık Sektörünün Finansal İstikrarının Stres Testi Yöntemi İle Analizi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, 2013.
- Başçı, Erdem ve Kara, Hakan : "Finansal İstikrar ve Para Politikası," **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, C:26, S:302, 2011, ss. 9-25.
- Basel Komitesi, "Operational Risk", Consultative Document, 2001, pp.30-46, (Çevrimiçi), www.bis.org. 29.01.2019.
- Basel Komitesi: **Sound Practices For The Management And Supervision Of Operational Risk**, Publication No. 86, 2001, pp. 1-3, (Çevrimiçi), www.bis.org. 29.01.2019
- BDDK: Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetim Sistemleri Hakkında Yönetmelik", 08.02.2001 Tarih ve 24312 Sayılı Resmi Gazete, 2001, ss.3-5.
- Berk, Niyazi: **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2015.
- Berke, Burcu: "Döviz Kuru ve İMKB100 Endeksi İlişkisi: Yeni Bir Test," **Maliye Dergisi**, S. 163, 2012, s. 244.
- Bessis, Joel: **Risk Management In Risk Banking**, John Wiley&Sons, England, 2001.
- Beyazgül, Mehmet ve Karadeniz, Erdinç: "Borsa İstanbul Havayolu Yolcu Taşımacılığı Şirketlerinin Döviz Kuru Risklerinin İncelenmesi," **Journal Of Tourism Theory And Research**, S:5, C: 2, 2015, ss. 191-202.
- Birgili, Erhan ve Düzer, Murat: "Finansal Analizde Kullanılan Oranlar Ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama," **Muhasebe Ve Finansman Dergisi**, S. 46, 2010, ss. 74-83.
- Bolak, Mehmet: **Risk ve Yönetimi**, Birsen Yayınevi, İstanbul, 2004.

- Bolgun, K. Evren ve Akçay, M. **Risk Yönetimi**, Scala Yayıncılık, 2. Baskı, İstanbul, 2005.
- Barış: "Operasyonel Risk ve Yönetimi," **Bankacılar Dergisi**, S:43, 2002, ss.51-66.
- Boyacıoğlu, M. Acar: "Risk, Kurumsal Risk Yönetimi ve İç Denetim," **Denetışim Dergisi**, S.4, 2010, ss.17-30.
- Bozkurt, Cevdet: "İflas Olasılığı İle Sistematiik Risk İlişkisinin İncelenmesi ve Etkin İflas Göstergesi Modellerinin Tespiti: Bist'de Ampirik Bir Uygulama," **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C.19,S.4, 2014, ss. 127-142.
- Bozkuş, Sezer: "Risk Ölçümünde Alternatif Yaklaşımlar: Riske Maruz Değer (Var) Ve Beklenen Kayıp (Es) Uygulamaları," **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, C:20, S:2, 2005, ss.27-46.
- Burak, Osman: **Davranışsal Finans Teori Ve Uygulama**, Gazi Kitapevi Ankara, 2008.
- Çelik, İsmail: **Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi: İzmir Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama**, Türkiye Bankalar Birliği, 2012.
- Chambers, Burgül: **Türev Piyasalar**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2009.
- Çiftci, Fatih ve Yıldız, Rifat: "Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri," **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, C.5, S.9, 2013. ss.93-112.
- Çiftci, Fatih ve Yıldız, Rifat: "Dış Ticarete Kur Riski ve Alternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Firma Açısından Bir Örnek Olay," Selçuk Üniversitesi, 14. **Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler Kitabı**, Konya, 2010.
- Çilingir, Sevgi: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Politik Risk ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2004.
- Coşkun, Ali ve Karaca, Nurcan: "KOBİ'lerde Çevresel Maliyetlerin Sınıflandırılmasına Yönelik bir Öneri: Metal İşleme Sektöründen Bir Uygulama," **Ekoloji Dergisi**, C.17,S.69, 2008, ss. 59-65.

- COSO "Enterprise Risk Management, Integrated Framework," Jersey City, 2004, s.5.
- Coyle, Bryan: **Introduction to Currency Risk**, Financial World Publishing, United Kingdom, 2000.
- Cuthbertson, Keith and Nietzsche, Dirk: **Financial Engineering Derivatives And Risk Management**, Uk: John Wiles & Sons Ltd. 2001.
- Delice, Güven: "Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif," **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, S 20, 2003, s. 57-81
- Demir, Yusuf ve Önem, H. Başar: "KOBİ'lerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: Isparta-Burdur İlleri Örneği," **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, C.8, S.16, 2012, ss.23-39.
- Demireli, Erhan ve Taner, Berna: "Risk Yönetiminde Riske Maruz Değer Yöntemleri Ve Bir Uygulama," **Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C:14, S:3, 2009, ss. 127-148.
- Demireli, Erhan: "Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer," **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.9, S.1, 2007, ss.122-134.
- Derici, Onur: **İç Kontrol ve Risk Yönetimi**, Ekad Yayınları, Ankara, 2015.
- Dinapoli, T. P.: "Standards for Internal Control in New York State Government, State Comptroller," 2007, (Çevrimiçi) <http://www.osc.state.ny.us>, 10.02.2019.
- Doğukanlı, Hatice: **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, 1.Baskı, Adana, 2001.
- Dönmez, Çetin Ali: **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, Tasarım Matbaacılık, İstanbul, 2002.
- Dursun, Âdem ve Ayriçay, Yücel: "Çalışma Sermayesi-Kârlılık İlişkisinin İMKB Örneğinde 1996-2005 Dönemi Analizi," **Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi**, C. 26, S. 3-4, Eylül 2012, ss.199-214.
- Durukanoglu, Nihayet: **Dış Ticaret Dünyası, Örnek Olay ve Tablolar**, Beta Yayınları, İstanbul, 2006.

- Ekici, Hasan: **Kurumsal Risk Yönetimi Kalkınma Ajansları Uygulaması**, Çizgi Kitapevi, Konya, 2015.
- Emhan, Abdurrahim: "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler," **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C.23, S.3, 2009, ss.209-220.
- Emir, Mustafa ve Bank Semra: "Uluslararası Sermaye Akımları ve Risk İlişkisi," **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S.41, 2009, ss.53-63
- Emir, Mustafa ve Kurtaran, Ahmet: "Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S:28, 2005, ss.1-11.
- Ercan, M. Kamil ve Ban, Ünsal: **Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008.
- Erdoğan, Niyazi: **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**, 2.Baskı, Kent Matbaacılık, İstanbul, 1995.
- Ergül, Nuray: **Herkes İçin Finans**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004.
- Ertürk, Emin: **Uluslararası İktisat**, Meyay Kitabevi, İstanbul, 2016.
- FERMA: **Avrupa Risk Yönetimi Dernekleri Federasyonu**, Risk Yönetim Standardı, 2012.
- Fıkırkoca, Meryem: **Bütünsel Risk Yönetimi**, Pozitif Matbaacılık, İstanbul, 2003.
- Gacar, Anıl ve Öncü, Semra: "Kurumsal Risk Yönetiminin Belirleyicileri: Sanayi İşletmeleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma," **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C.32, S.1, 2017, ss.299-321.
- Geiger, Hans: "Regulating and Supervising Operational Risk For Banks," Institut Für Schweizerisches Bankenwesen, **Working Paper**, No. 25, Zurich, 2000.
- Giddy, Ian and Dufey, Gunter: "The Management Of Foreign Exchange Risk, New York University," Stern School Of Business, 2006. (Çevrimiçi) <http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/fxrisk.htm> / 26.02.2019
- Gjerdrum, Dorothy and Peter, Mary: "The New International Standard on the Practice of Risk Management–A Comparison of ISO 31000: 2009 and the COSO

- ERM framework," **Risk Management**, Vol, 31 No.2, 2011, pp.8-13.
- Gökpınar, Sedat : "İş Güvenliğinin Boyutları," **İş Sağlığı Ve Güvenliği Dergisi**, S.4, 2004, ss.1-20.
- Görmen, Murat ve Korkmaz, Göksel: "Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) Olgunluk Düzeyi," **Journal of Social Sciences Institute/Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.7, S.14, 2017, ss. 283 – 310.
- Gregory, Corinne A.: **Minimizing Enterprise Risk A Pratical Guide to Risk and Continuty**, Prentice Hall, Financial Times, London, 2003.
- Griffiths, Phil: **Risk-Based Auditing**, Gower Publishing Limited, Aldershot, England, 2005.
- Grossman, Gene M. ve Helpmen, Elhanan: "Trade Innovation And Growth," **American Economic Review**, Vol. 80, No.2, 1991, pp.86-91.
- Güçlü, Nezahat: "Stratejik Yönetim," **G. Ü. Gazi Eğitim Fakültesi Dergisi**, C. 23, S. 2, 2003, ss.61-85.
- Güdücü, Erçin: **Vadeli İşlem Piyasalarında, Türev Araçlarla Finansal Risk Yönetimi, Fiyat Oluşumu ve Makroekonomik Etkileşimleri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2003.
- Güler, Esra: "Sosyalizmden Kapitalizme Geçiş Sürecinde Rusya: Nasıl Bir Kapitalizm? Russia in period of Transition From Socialism To Capitalism," **Business and Economics Research Journal**, S.3, C.3, 2012, s.93.
- Gümrük Dergisi "GATT Dosyası," **Gümrük Dergisi**, Ankara, Haziran, S:13. C:5. 1995,
- Güneş, Şule ve Teker, Suat: "Türk Enerji Sektöründe Kurumsal Risk Yönetimi Farkındalığı," **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, S.11 C.1, 2010, ss.64-76.
- Güneş, Şule: **Kurumsal Risk Yönetimi ve Türkiye' de Farkındalığına İlişkin Bir Uygulama**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2009.
- Gürak, Hasan: **İktisat "Akademik" İktisada Alternatif Temel İktisadi Görüşler-Çözümler**, Genesis Kitap, Ankara, 2011.

- Gurcanli, G. Emre; Bilir, Senem and Sevim, Merve: "Activity Based Risk Assessment and Safety Cost Estimation for Residential Building Construction Projects," **Safety Science**, Vol. 80, 2015, pp: 1-12.
- Gürpınar, Koray ve Barca, Mehmet: "Türk Mobilya Sektörünün Uluslararası Rekabet Gücü Düzeyi ve Nedenleri," **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, S.2, C.2, 2007, ss:41-61.
- Güven, Sevil: **Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy Var Hesaplamaları**, Yayın No: 1323, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, 2001.
- Hall, John: "Internal Auditing and ERM: Fitting in and Adding Value. Research Foundation," The Institute of Internal Auditors, 2007, (Çevirimiçi) www.theiia.org/download.cfmfile=66127/2007/03.02.2019.
- İhsan Kulalı: "Altman Z-Score Modelinin Bist Şirketlerinin Finansal Başarısızlık Riskinin Tahmin Edilmesinde Uygulanması," **Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi**, C.12, S.27, 2016, ss.283-291.
- İşleyen, İ. Şadi: "Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu For-ward İşlemleri," **Mali Çözüm Dergisi**, S:21, Mayıs- Haziran 2015, ss.12-442.
- İSO Dergisi: "GATT'tan 'Dünya Ticaret Örgütüne," **İSO Dergisi**, İstanbul, Temmuz, 1998.
- Kalaycı. İrfan: "Finansal Enfeksiyon ve "Aşı" Kuramı: Bir Genel Kriz Eleştirisi," **Maliye Dergisi**, S.160, Ocak -Haziran 2011, s.34.
- Karluk, Rıdvan: **Uluslararası Ekonomi-Teori ve Politika**, 6. Basım, Beta Yayınları, İstanbul, 2013.
- Karluk, S. Rıdvan: **Uluslararası Ekonomi**, Beta Yayım, İstanbul, 2001.
- Karluk, S. Rıdvan: **Uluslararası Ekonomik Mali Kuruluşlar**, Beta Yayım. İstanbul 2002.
- Kaval, Hasan: **Bankalarda Risk Yönetimi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2000.
- Kawamoto, Brian: "Issues in Enterprise Risk Management: From Theory to Application," **Casualty Actuarial Society Spring Meeting**, Vol.12,2001, pp.1-22

- Kaya, Feridun: **Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi (Yeni Mevzuat Ve Belgeler)**, 6. Basım. Beta Yayınları. İstanbul, 2017.
- Kaya, Yasemin
Türker: "Türk Bankacılık Sektöründe Camels Analizi," **Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu MSPD Çalışma Raporu**, S.16, 2001, ss.1-20.
- Kayahan, Cantürk
ve Topal, Yusuf: "Tarihsel Riske Maruz Değer (RMD) Finansal Riskleri Açıklamada Yeterli Midir?" **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, S:14, C:1 2009, ss. 179-198.
- Kaymakçı, Oğuz;
Avcı, Nuri ve Şen,
Recep: **Uluslararası Ticarete Giriş (Teori, Politika, Uygulama)**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2007.
- Kızılboğa,
Rüveyda: "Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Yönetim Modelleri," **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, (AKAD), S. 4, C.7, 2012, ss. 83-96.
- Kızılboğa,
Rüveyda: "Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş," **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, S.3, No.16, 2012, ss. 297-316.
- Knight, Kevin W.: "AS/NZS ISO 31000: 2009-the New Standard For Managing Risk," **Keeping Good Companies**, Vol. 62 No. 2, 2010, p.68.
- Kohn, Meir: Early Deposit Banking, Dartmouth College, Department Of Economics Working, 1999.
- Korkmaz, Turhan
ve Ceylan, Ali: **Sermaye Piyasası Ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Basım Yayım Dağıtım, Bursa, 2007.
- Küçük Yılmaz,
Ayşe: Havaalanında Kurumsal Risk Yönetimi: Atatürk Havalimanı Terminalleri İşletmesi İçin Kurumsal Risk Yönetimi Model Önerisi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivil Havacılık Yönetimi Anabilim Dalı, Doktora Tezi, 2007.
- Kurar, İhsan ve
Çetin, Ali : "Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma," **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C. 21, S.2, 2016, ss. 403-425.

- Kurt F. Reding,
Paul J.. Sobel,
Urton L. Anderson,
Micheal J. Head,
Sridhar
Ramamoorti, Mark
Salamasick:
Lienberg, Andre P. E.:
“The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence From The Appointment of Chief Risk Officers,” **Risk Management and Insurance Review**, Vol.6, No.1, 2003, pp.37-52.
- Livarinen, Timo;
Leinonen, T.
Harry; Lukka Matti
and Saarinen,
Veikke:
Maheu, John M.
and Mccurdy,
Thomas H.:
Mansdorf, Zack:
Mark R. Greene:
Merna, Tony and
Al-Thani, Faisal:
Millî Eğitim
Bakanlığı:
Nagy, JP.:
Nomer, Haluk:
Olechowski ,
Alison:
- Internal Aditing: Assurance & Consulting Services**, 2. Baskı, The IIA Research Foundation, 2009, pp. 835-84.
- “Regulation And Control Of Payment System Risks- A Finnish Perspective,” **Bank Of Finland Studies**, No. 106, 2003, pp.35.
- “Components Of Market Riskand Return,” **Journal Of Financial Econometrics**, S: 5, C: 4, 2007, pp.560-590.
- Integrated Risk Management**, Occupational Hazards, 1998, p. 30.
- Risk and Insurance**, England, 1997, p. 66.
- Corporate Risk Management**, 2. Ed. England, John Wiley & Sons Inc, 2008.
- Risk**, Ulaştırma Hizmetleri, Ankara, 2011.
- Country Risk, Euormoney Publications**, London, 1984, pp. 142-146.
- Borçlar Kanunu**, 12. Baskı, Beta Basım A.Ş. İstanbul, 2012.
- “The Professionalization of Risk Management: What Role Can The ISO 31000 Risk Management Principles Play?.” **International Journal of Project Management**, Vol.34, No.8, 2016, ss.1568-1578.

- Önce, Saime: **Mali Analiz**, Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, Ocak 2013.
- Önem, H. Başar ve Demir, Yusuf: **KOBİ'lerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: Isparta ve Burdur İllerine Yönelik Bir Anket Çalışması**, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, 2010.
- Onursal, Erkut: "Dış Ticaretin Finansmanı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü," (Çevrimiçi) <http://www.tml.web.tr/download/Dis-Ticaretin-Finansmani.pdf/03.02.2019>
- Onursal, Erkut: **Ulusal Ve Uluslararası Ticari Kurallar ve Uygulama**, Üysen Yayınları, İstanbul, 2000.
- Parlakkaya, Raif: **Finanasal Türev Ürünler İle Mali Risk Yöntemi ve Muhasebe Uygulamaları**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2005.
- Pehlivalı, Davut: **Modern İç Denetim- Güncel İç Denetim Uygulamaları**, Beta Yayınları, İstanbul, 2010.
- Peter, Peter and Yoseph, Yoseph, "Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Z-Score Altman, Springate Dan Zmijewski Pada Pt. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005–2009," **Maksi**, Vol. 4, S.2, 2011, ss.1-20.
- Peterson, G. Smith and Merritt, Guy, M.: **Proactive Risk Management: Controlling Uncertainty in Product Development**, Productivity Press, New York, 2012.
- Polat, Ali: **Uluslararası Ticarete Risk Yönetimi**, Küresel Ekonomik Yayınlar İTO, İstanbul, 2012.
- Polat, Ali: **Uluslararası Ticaret'te Risk Yönetimi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, 2007.
- Polat, Ali: "Uluslararası Ticarete Akreditifli Ödemeler Ve UCP 600," **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C.7, S.13, 2008, ss. 210-211.
- Popov, Viktor and Stutzmann, Yann: **How Is Foreign Exchange Risk Managed? An Empirical Study Applied To Two Swiss Companies**, University Of Lausanne, 2003.
- Pritchard, Carl L: **Risk Management, Concepts and Guidance**, ESI International, Arlington, 1997.

- Rahimipoor, Akbar; Ansari, Abdolmahdi and Sarokolaie, Mehdi Alinezhad : "A Comparative Study Of Bankruptcy Prediction Models Of Fulmer And Springate In Accepted Companies In Tehran Stock Exchange," **Caspian Journal Of Applied Sciences Research**, Vol.1, No.13, 2012, s.77.
- RIMS: "Risk And Insurance Management Society," ERM Maturity Model, (Çevirimiçi) www.rims.org, 02.02.2019.
- Rodriguez, Mauricio R. and Carter, Eugene E.: International Financial Management, Prentice Hall Inc, 1984.
- Şanlıoğlu, Mehmet: Basel Uzlaşısı Çerçevesinde Bankalarda Piyasa Riski Yönetimi Ve Bir Uygulama, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2005.
- Sarıkamış, Cevat: **Sermaye Pazarları**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2000.
- Saunders, Anthony: **Financial Institution Management**, Mcgraw-Hill Hinger Education, 9 Edition, 2017.
- Saygın, Hasan ve Çimen, Murat: **Turkish Economic Policies and External Dependency**, 1. b., Cambridge, Cambridge Scholars Publishing, 2013, pp. 1.
- Sayılgan, Güven: "Finansal Risk Yönetimi," **Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, C.50, S.1-2, 1995, ss. 323-331.
- Sayıştay Başkanlığı: **Risk Yönetim Rehberi**, 2006, s.8.
- Schenk, Hans-Otto: **Psychologie im Handel, Entscheidungsgrundlagen für das Handelsmarketing**, Oldenbourg Verlag, 2007.
- Şefkatli, H. Betül: Kur Riski Yönetimi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1991.
- Sermaye Piyasası Kurulu: **Kurumsal Yönetim İlkeleri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 2005.
- Sevil, Güven; Başar, Mehmet ve Coşkun, Metin: **Finansal Yönetim- II**, Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, 2013.
- Seyidoglu, Halil: **Uluslararası İktisat**, 21. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul, 2017.

- Seyidoglu, Halil: **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul, 2016.
- Shah, Sachin: “Advanced Risk Management Seminar,” **Risk And Rewards**, July, New York, 2003, pp.254-263.
- Simayı,
Ayixiamuguli: “Dünya Ticaret Örgütü Uyuşmazlıkların Çözüm Sistemi Ve Çin’in Taraf Olduğu Uyuşmazlıklar,” **Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi**, S.41,2014, ss.1-23
- Soysal, H. Cahit;
Uysal, Osman ve
Atabıncı, Murat: **Gümrük Ve Dış Ticaret Terimleri Sözlüğü**, Gümrük Müfettişleri Derneği, 1999.
- Spedding, Linda
and Rose, Adam: **Business Risk Management Handbook, A Sustainable Approach**, Director of Research, SERM Rating Agency, Independent Consultant in Business Risk Management and Due Diligence, and Qualified Lawyer in the UK, EU, India and the USA. September, 2007.
- Strateji Geliştirme Risk Yönetimi, (Çevrimiçi)
Başkanlığı Çevre www.csb.gov.tr/db/kalite/editordosya/risk_yonetimi.pdf.02.03.20
ve Şehircilik 19.
Bakanlığı,
- Tanyıldız, Hakan: Türk Bankacılık Sisteminde Basel II Kriterleri Çerçevesinde Risk Yönetimi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisan Tezi, Balıkesir, 2007.
- Taş, Oktay ve
İltüzer, Zeynep: “Monte Carlo Simulasyon Yöntemi İle Riske Maruz Değerin İMKB30 Endeksi ve DİBS Portföyü Üzerinde Bir Uygulaması,” **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C. 23, S.1, 2008, ss:67-87.
- Temizel, Handan;
Turan, Erol ve
Temizel, Metehan: “Küresel İşletmecilikte Ülkelerin Sosyo-Kültürel Yapılarından Kaynaklanan Sorunlar,” **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, S.19, 2008, ss. 459-474.
- Thygerson,
Kenneth J.: **Financial Markets And Institutions “A Managerial Approach”**, Harper Collins College Publishers, New York, 1992.
- Tokmakoğlu, A.
Buğra: “İşletmeler İçin Risk Çeşitleri,” Ekim, 2009. (Çevrimiçi)
<http://Blog.Milliyet.Com.Tr/Bugratokmakoglu>, 30.01.2019.

- Tunç, İlkur: **Kurumsal Risk Yönetim Sisteminin Stratejik Planlamanın Başarısı Üzerindeki Etkisi**, Mali Hizmetler Uzmanlığı Araştırma Raporu, Yalova Üniversitesi Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Yalova Üniversitesi, 2014.
- Türedi, Hasan; Zor, Ümmügülsüm ve Gürbüz, Filiz: "Risk Odaklı İç Denetim," **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 66, 2015, ss. 66: 1-20.
- TÜSİAD Risk Yönetimi Çalışına Grubu : **Kurumsal Risk Yönetimi Raporu**, TÜSİAD Yayınları, No:452, 2008, s.7 - s.53
- Tüyen, Zeki: "Dünya Ticaretinde Yeni Eğilimler ve Gümrük Uygulamaları," **Gümrük Dergisi**, Gümrük Müfettişleri Derneği Yayını, Ankara, C.5, S.18, Eylül, 1995, s.8
- Ulusoy, Ülkü Halatçı: Dünya Ticaret Örgütü'nde Uyuşmazlıkları Çözümü Mekanizması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Ankara,2008.
- Ünal, Orhan ve Altın, Hakan: "Döviz Kur Riski İle Şirket Değeri Arasındaki İlişkinin İMKB Otomotiv Sektöründe Analizi", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Dergi Park, S.26, 2015, ss.96
- Usta, Öcal : **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2005,
- Uzun, A. Kamil: "Kamu Yönetiminde İç Kontrolü ve İç Denetim Yaklaşımı," **Denetim Dergisi**, S. 3, 2009, ss. 59-65.
- Uzunoğlu, Ebru ve Öksüz, Burcu: "Kurumsal İtibar Riski Yönetimi: Halkla İlişkilerin Rolü," **Selçuk İletişim**, 5, 3, 2008.
- Uzunoğlu, Said: **Para Ve Döviz Piyasaları, Literatür Yayıncılık**, Genişletilmiş 3. Basım, İstanbul, 2007.
- Yenipazarlı, Aslı: Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ), Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Rolü, Önemi ve Türkiye, Doctoral dissertation, Adnan Menderes Üniversitesi, 2003.
- Yılmaz, Malik: "Küreselleşmenin Oluşumuna Zemin Hazırladığı Yeni Ekonomik Anlayış: Bilgi Ekonomisi," **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C.27, S.1, 2013, ss.241-255.

- Zengin, Sinemis ve Yüksel, Serhat: "Likidite Riskini Etkileyen Faktörler: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme," **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi** cilt 15, sayı 29, 2016, s. 78.
- Zinet Tahir Çağrı: İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Erken Uyarı Sistemleri İle Tespiti ve Bist'te 2005-2013 Dönemi Bir Uygulama, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2014.
- 2016 www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 ET: 02.02.2016
- 2019 "Başlıca Piyasa Riskler," (Çevrimiçi) <http://ortakpayda.com.tr/articles.php?ID=1481>, 05.01.2019.
- 2019 "Dış Ticarete Kullanılan Belgeler," (Çevrimiçi) <http://www.ihracatrehberim.com/dis-ticarete-kullanilan-belgeler.html> 07.01.2019.
- 2019 KRY: "Kavramsal ve Teorik Çerçeve," s. 33. (Çevrimiçi) <http://docplayer.biz.tr/3290150-Kurumsal-risk-yonetimi-kry-egitimi-kurumsal-risk-yonetimi-kavramsal-ve-teorik-cerceve.html>
- 2019 Kurumsal Risk Yönetimi: "Kavramsal ve Teorik: çerçeve," s. 33. (Çevrimiçi). <http://docplayer.biz.tr/3290150-Kurumsal-risk-yonetimi-kry-egitimi-kurumsal-risk-yonetimi-kavramsal-ve-teorik-cerceve.html>, 01.02.2019.
- 2019 "Mali İşler Kontrol Temelleri," (Çevrimiçi) http://www.bocnak.com/default.asp?PG=MAKDET&MKL01_CODE=6/ 03.02.2019.
- 2019 "Politik Risk," (Çevrimiçi) <http://www.tuicakademi.org/politik-risk> 25.01.2019.
- 2019 Risk Management, (Çevrimiçi) [www.ferma.eu/Portals/2/documents/RMS/RMS-Turkish\(2\).pdf](http://www.ferma.eu/Portals/2/documents/RMS/RMS-Turkish(2).pdf), 02.01.2019.
- 2019 "Ticarete Karşılaşılan Riskler," (Çevrimiçi), <http://www.okanacar.com/2012/12/ticarete-karsilaslan-riskler.html/> 12.02.2019
- 2019 Transfer Riski,(Çevrimiçi) <http://www.bilgiler.gen.tr/764-transfer-riski.html>, 30.01.2019.

- 2019 “Uluslararası Politika Akademisi,” 2014,
<http://politikaakademisi.org/2014/03/16/2000li-yillarda-gelisen-turkiye-iran-enerji-iliskileri/> 03.02.2019.
- 2019 “Uluslararası Ticarette Riskler, Risk Yönetimi ve Sigorta,”
(Çevrimiçi) <http://www.ithalatihracat.biz/?pnum=134>,
28.01.2019.
- 2019 www.bsigroup.com/.../ISO...Risk-Yonetimi/ISO.../ISO-31000-Kurumsal, 15.01. 2019.
- 2019 http://www.trademap.org/bilateral_Mq_Ts.aspx, 15.02. 2019.
- 2019 <https://hww.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>, 15.02. 2019.
- 2019 <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=18569> 02.03.2019
- 2019 <https://www.tetsiad.org/files/raporlar/rusya.pdf> 03.02.2019.
- 2019 <http://www.utikad.org.tr/db/files//%C5%9Eekil%20Uluslararası%C4%B1%20Ticareti%20Etkileyen%20Fakt%C3%B6rler.doc> 02.03.2019
- 2019 [http://www.susbitkileri.org.tr/tr/dis-ticaretle-ilgili-uluslararası-anlasmalar hangileridir](http://www.susbitkileri.org.tr/tr/dis-ticaretle-ilgili-uluslararası-anlasmalar-hangileridir) 02.03.2019
- 2019 http://www.ekodialog.com/ekonomi_kurumlari/uluslararası_ticaret_orgutu.html 02.03.2019
- 2019 http://www.mfa.gov.tr/dunya-ticaret-orgutu-__dto_.tr.mfa/ 02.02.2019
- 2019 www.yarbis.yildiz.edu.tr/tdemirel/course/viewCourse/id/154 / 02.02.2019.
- 2019 http://www.trademap.org/Bilateral_MQ_TS.aspx/ 02.03.2019.
- 2019 http://www.trademap.org/Bilateral_MQ_TS.aspx 02.03.2019.

EKLER

Tablo 5. 1 - Ek Tablolar:

Yıl	Ay	3 Aylık Mevduat Faiz Oranı Yıllık Oran		A (\$-TL) Spot Kur Ortalama	B (\$-TL) Forward Kur Ortalama	3 Aylık Mevduat Faiz Oranı 3 Aylık Oran		UPP=M/L	DPI =N/L
		X (TL Faiz %)	Y (\$ Faiz %)			C (TL Faiz %)	D (\$ Faiz %)		
2000	6	43,4%	8,8%	0,6149	0,6574	9,4%	2,1%	0,088%	0,31%
2000	7	38,9%	8,8%	0,6342	0,6744	8,6%	2,1%	1,218%	1,19%
2000	8	37,1%	8,5%	0,6466	0,6742	8,2%	2,1%	-0,418%	1,25%
2000	9	40,8%	10,3%	0,6594	0,6860	8,9%	2,5%	-2,664%	-0,47%
2000	10	44,6%	10,0%	0,6825	0,7190	9,7%	2,4%	-8,897%	-7,13%
2000	11	58,4%	10,4%	0,6828	0,7200	12,2%	2,5%	-9,830%	-5,82%
2000	12	81,8%	12,0%	0,6828	0,7200	16,1%	2,9%	21,531%	26,69%
2001	1	69,4%	13,1%	0,6712	0,71325	14,1%	3,1%	38,047%	40,48%
2001	2	69,3%	13,5%	0,6805	0,7352	14,1%	3,2%	33,846%	35,32%
2001	3	110,5%	14,3%	0,9823	1,1285	20,5%	3,4%	5,977%	7,28%
2001	4	110,8%	14,5%	1,1983	1,3825	20,5%	3,4%	-7,360%	-6,34%
2001	5	87,6%	12,4%	1,1368	1,3125	17,0%	3,0%	8,272%	6,82%
2001	6	77,2%	10,1%	1,2171	1,4045	15,4%	2,4%	8,502%	6,26%
2001	7	73,5%	9,2%	1,3001	1,5253	14,8%	2,2%	9,958%	5,92%
2001	8	69,4%	7,6%	1,4086	1,6537	14,1%	1,8%	-3,686%	-8,67%
2001	9	71,1%	7,0%	1,4984	1,7613	14,4%	1,7%	-15,837%	-21,08%
2001	10	69,1%	6,4%	1,6212	1,8899	14,0%	1,6%	-33,051%	-38,13%
2001	11	66,5%	4,8%	1,5218	1,7483	13,6%	1,2%	-25,464%	-28,39%
2001	12	66,5%	4,1%	1,4546	1,6610	13,6%	1,0%	-20,277%	-22,13%
2002	1	63,9%	3,7%	1,3682	1,5676	13,2%	0,9%	-15,990%	-18,53%
2002	2	63,1%	3,3%	1,3617	1,5553	13,0%	0,8%	-8,881%	-10,95%
2002	3	61,2%	3,3%	1,3600	1,5437	12,7%	0,8%	1,041%	-0,48%
2002	4	52,8%	3,2%	1,3225	1,4790	11,2%	0,8%	12,210%	11,00%
2002	5	50,9%	3,0%	1,4018	1,5631	10,8%	0,8%	5,989%	4,71%
2002	6	49,9%	3,0%	1,5363	1,7289	10,7%	0,7%	-1,880%	-4,38%
2002	7	50,9%	3,1%	1,6619	1,8800	10,8%	0,8%	-10,287%	-13,42%
2002	8	52,0%	3,1%	1,6403	1,8365	11,0%	0,8%	-12,548%	-14,35%
2002	9	51,0%	3,1%	1,6563	1,8577	10,9%	0,8%	-13,815%	-16,04%
2002	10	50,5%	3,2%	1,6576	1,8593	10,8%	0,8%	-9,402%	-11,65%
2002	11	48,0%	3,1%	1,6060	1,7818	10,3%	0,8%	-7,927%	-9,39%
2002	12	47,1%	3,0%	1,6009	1,7721	10,1%	0,7%	-4,581%	-5,89%
2003	1	47,0%	3,0%	1,6653	1,8539	10,1%	0,7%	-11,958%	-14,03%
2003	2	46,9%	3,0%	1,6288	1,8101	10,1%	0,7%	-19,271%	-21,28%

2003	3	46,7%	3,4%	1,6735	1,8629	10,1%	0,8%	-27,850%	-30,40%
2003	4	45,0%	3,4%	1,6258	1,7984	9,7%	0,8%	-25,968%	-28,05%
2003	5	43,0%	3,3%	1,4925	1,6355	9,3%	0,8%	-15,379%	-16,58%
2003	6	40,2%	3,2%	1,4286	1,5569	8,8%	0,8%	-11,880%	-12,92%
2003	7	38,2%	2,9%	1,4044	1,5246	8,4%	0,7%	-5,428%	-6,32%
2003	8	35,4%	2,9%	1,4029	1,5052	7,9%	0,7%	-1,650%	-1,82%
2003	9	34,7%	3,0%	1,3787	1,4798	7,7%	0,7%	-2,960%	-3,33%
2003	10	30,2%	3,0%	1,4340	1,5286	6,8%	0,7%	-12,752%	-13,35%
2003	11	28,7%	3,0%	1,4783	1,5705	6,5%	0,7%	-17,563%	-18,11%
2003	12	27,7%	2,9%	1,4320	1,5220	6,3%	0,7%	-14,297%	-15,08%
2004	1	25,3%	2,8%	1,3486	1,4277	5,8%	0,7%	-3,633%	-4,41%
2004	2	24,1%	2,8%	1,3297	1,4029	5,5%	0,7%	8,069%	7,46%
2004	3	23,5%	2,8%	1,3225	1,3927	5,4%	0,7%	7,306%	6,78%
2004	4	23,0%	2,7%	1,3673	1,4364	5,3%	0,7%	1,606%	1,18%
2004	5	21,9%	2,9%	1,5160	1,5979	5,1%	0,7%	-7,006%	-8,10%
2004	6	21,7%	3,0%	1,4939	1,5749	5,0%	0,7%	-3,541%	-4,69%
2004	7	21,7%	3,1%	1,4536	1,5310	5,0%	0,8%	-1,669%	-2,73%
2004	8	21,9%	3,0%	1,4782	1,5577	5,1%	0,7%	-6,309%	-7,40%
2004	9	21,7%	2,9%	1,5043	1,5829	5,0%	0,7%	-12,448%	-13,46%
2004	10	21,6%	2,9%	1,4903	1,5648	5,0%	0,7%	-14,740%	-15,56%
2004	11	21,4%	2,8%	1,4503	1,5212	5,0%	0,7%	-15,089%	-15,80%
2004	12	21,1%	2,8%	1,3951	1,4591	4,9%	0,7%	-10,576%	-11,01%
2005	1	20,6%	2,7%	1,3541	1,4080	4,8%	0,7%	-3,409%	-3,31%
2005	2	19,1%	2,7%	1,3137	1,3625	4,5%	0,7%	0,495%	0,54%
2005	3	18,0%	2,8%	1,3144	1,3611	4,2%	0,7%	-0,093%	-0,15%
2005	4	17,5%	3,0%	1,3629	1,4069	4,1%	0,7%	-5,342%	-5,22%
2005	5	17,3%	3,0%	1,3700	1,4126	4,1%	0,7%	-5,164%	-4,99%
2005	6	17,3%	3,1%	1,3590	1,3998	4,1%	0,8%	-4,607%	-4,34%
2005	7	17,2%	3,2%	1,3372	1,3751	4,1%	0,8%	-1,767%	-1,37%
2005	8	17,5%	3,5%	1,3455	1,3825	4,1%	0,9%	-2,266%	-1,78%
2005	9	17,0%	3,5%	1,3416	1,3784	4,0%	0,9%	-2,327%	-1,95%
2005	10	17,0%	3,6%	1,3566	1,3920	4,0%	0,9%	-4,822%	-4,32%
2005	11	16,7%	3,6%	1,3582	1,3902	3,9%	0,9%	-5,489%	-4,81%
2005	12	16,9%	3,6%	1,3520	1,3825	4,0%	0,9%	-4,166%	-3,36%
2006	1	16,4%	3,8%	1,3343	1,3640	3,9%	0,9%	-2,833%	-2,17%
2006	2	16,2%	4,1%	1,3265	1,3542	3,8%	1,0%	5,381%	6,03%
2006	3	15,9%	4,2%	1,3375	1,3639	3,8%	1,0%	14,287%	14,89%
2006	4	15,6%	4,4%	1,3350	1,3604	3,7%	1,1%	11,600%	12,18%
2006	5	15,3%	4,6%	1,4411	1,4701	3,6%	1,1%	-0,643%	-0,20%
2006	6	15,9%	4,7%	1,6025	1,6491	3,8%	1,2%	-10,814%	-11,17%
2006	7	17,7%	4,8%	1,5491	1,6025	4,1%	1,2%	-7,999%	-8,52%
2006	8	18,0%	4,8%	1,4672	1,5165	4,2%	1,2%	-3,700%	-4,04%
2006	9	18,6%	4,8%	1,4834	1,5347	4,4%	1,2%	-6,926%	-7,27%
2006	10	18,5%	4,9%	1,4767	1,5293	4,3%	1,2%	-6,398%	-6,89%
2006	11	18,8%	4,9%	1,4576	1,5077	4,4%	1,2%	-7,598%	-7,89%
2006	12	19,1%	5,0%	1,4307	1,4797	4,5%	1,2%	-4,839%	-5,06%
2007	1	19,2%	4,9%	1,4307	1,4797	4,5%	1,2%	-8,696%	-8,87%
2007	2	19,2%	4,8%	1,3974	1,4424	4,5%	1,2%	-8,016%	-7,98%

2007	3	18,7%	4,8%	1,4085	1,4562	4,4%	1,2%	-10,114%	-10,34%
2007	4	18,5%	4,9%	1,3592	1,4041	4,3%	1,2%	-9,448%	-9,67%
2007	5	18,6%	4,7%	1,3359	1,3807	4,4%	1,2%	-4,840%	-5,05%
2007	6	18,6%	4,8%	1,3197	1,3635	4,4%	1,2%	-7,959%	-8,14%
2007	7	18,5%	4,7%	1,2803	1,3219	4,3%	1,2%	-10,082%	-10,22%
2007	8	18,3%	4,8%	1,3143	1,3561	4,3%	1,2%	-13,752%	-13,85%
2007	9	18,3%	4,8%	1,2608	1,2990	4,3%	1,2%	-10,218%	-10,16%
2007	10	17,9%	4,7%	1,1993	1,2343	4,2%	1,2%	-4,780%	-4,67%
2007	11	17,6%	4,7%	1,1912	1,2255	4,1%	1,1%	-2,477%	-2,40%
2007	12	17,5%	4,7%	1,1792	1,2122	4,1%	1,2%	2,587%	2,71%
2008	1	17,1%	4,5%	1,1792	1,2122	4,0%	1,1%	7,056%	7,14%
2008	2	16,9%	4,0%	1,1968	1,2338	4,0%	1,0%	1,660%	1,53%
2008	3	16,9%	3,8%	1,2460	1,2878	4,0%	0,9%	-4,037%	-4,38%
2008	4	17,0%	3,7%	1,3054	1,3495	4,0%	0,9%	-11,807%	-12,16%
2008	5	17,5%	3,8%	1,2530	1,3002	4,1%	0,9%	-9,449%	-10,10%
2008	6	18,0%	3,9%	1,2337	1,2802	4,2%	1,0%	-2,466%	-2,98%
2008	7	18,6%	4,0%	1,2032	1,2485	4,4%	1,0%	15,988%	15,65%
2008	8	18,9%	4,1%	1,1809	1,2248	4,4%	1,0%	23,660%	23,41%
2008	9	19,1%	4,1%	1,2432	1,2865	4,5%	1,0%	16,811%	16,76%
2008	10	19,3%	5,0%	1,4802	1,5332	4,5%	1,2%	4,732%	4,42%
2008	11	20,7%	5,9%	1,5993	1,6600	4,8%	1,4%	0,722%	0,26%
2008	12	20,0%	5,5%	1,5454	1,5970	4,7%	1,3%	6,605%	6,56%
2009	1	16,8%	4,2%	1,6041	1,6523	4,0%	1,0%	-2,931%	-3,05%
2009	2	14,1%	3,7%	1,6643	1,7084	3,3%	0,9%	-9,525%	-9,79%
2009	3	12,9%	3,8%	1,7092	1,7522	3,1%	0,9%	-12,916%	-13,35%
2009	4	12,5%	3,7%	1,6035	1,6378	3,0%	0,9%	-7,868%	-7,96%
2009	5	12,3%	3,7%	1,5560	1,5892	2,9%	0,9%	-6,734%	-6,87%
2009	6	12,4%	3,7%	1,5458	1,5800	3,0%	0,9%	-5,877%	-6,06%
2009	7	12,0%	3,5%	1,5171	1,5481	2,9%	0,9%	-5,082%	-5,14%
2009	8	10,8%	2,9%	1,4871	1,5147	2,6%	0,7%	-1,523%	-1,50%
2009	9	10,0%	2,5%	1,4897	1,5160	2,4%	0,6%	-0,568%	-0,56%
2009	10	9,3%	2,4%	1,4725	1,4962	2,2%	0,6%	0,721%	0,75%
2009	11	8,8%	2,3%	1,4922	1,5160	2,1%	0,6%	0,237%	0,21%
2009	12	9,3%	2,6%	1,5076	1,5315	2,3%	0,6%	0,091%	0,11%
2010	1	9,1%	2,5%	1,5076	1,5315	2,2%	0,6%	-2,694%	-2,71%
2010	2	8,8%	2,4%	1,5192	1,5430	2,1%	0,6%	0,828%	0,79%
2010	3	9,0%	2,7%	1,5332	1,5577	2,2%	0,7%	1,474%	1,39%
2010	4	8,9%	2,7%	1,4911	1,5144	2,2%	0,7%	1,622%	1,53%
2010	5	9,2%	3,0%	1,5553	1,5790	2,2%	0,8%	-4,427%	-4,49%
2010	6	9,5%	3,4%	1,5796	1,6034	2,3%	0,8%	-7,440%	-7,51%
2010	7	9,3%	3,2%	1,5380	1,5617	2,3%	0,8%	-9,492%	-9,60%
2010	8	9,0%	2,9%	1,5111	1,5358	2,2%	0,7%	-6,101%	-6,27%
2010	9	8,9%	2,7%	1,4914	1,5148	2,2%	0,7%	0,698%	0,61%
2010	10	8,7%	2,6%	1,4249	1,4477	2,1%	0,6%	7,666%	7,55%
2010	11	8,7%	2,5%	1,4451	1,4669	2,1%	0,6%	7,712%	7,70%
2010	12	8,8%	2,9%	1,5241	1,5429	2,1%	0,7%	2,042%	2,21%
2011	1	8,2%	3,0%	1,5659	1,5836	2,0%	0,7%	-4,160%	-4,06%
2011	2	8,1%	3,2%	1,5892	1,6099	2,0%	0,8%	-1,965%	-2,10%

2011	3	8,2%	3,3%	1,5778	1,6024	2,0%	0,8%	0,395%	-0,01%
2011	4	8,5%	3,5%	1,5219	1,5455	2,0%	0,9%	7,016%	6,67%
2011	5	9,0%	3,8%	1,5767	1,6020	2,2%	0,9%	9,055%	8,71%
2011	6	9,4%	4,0%	1,6023	1,6294	2,3%	1,0%	9,826%	9,45%
2011	7	9,7%	4,1%	1,6560	1,6845	2,3%	1,0%	8,200%	7,84%
2011	8	9,5%	4,0%	1,7549	1,7821	2,3%	1,0%	2,065%	1,82%
2011	9	9,1%	3,8%	1,7995	1,8250	2,2%	0,9%	2,815%	2,64%
2011	10	9,0%	3,8%	1,8279	1,8582	2,2%	0,9%	-0,581%	-1,02%
2011	11	9,5%	4,0%	1,8152	1,8520	2,3%	1,0%	-4,656%	-5,40%
2011	12	10,7%	4,6%	1,8744	1,9128	2,6%	1,1%	-6,185%	-6,84%
2012	1	10,9%	4,6%	1,8395	1,8813	2,6%	1,1%	-4,446%	-5,25%
2012	2	10,8%	4,3%	1,7571	1,7920	2,6%	1,1%	1,534%	1,09%
2012	3	10,4%	3,9%	1,7903	1,8247	2,5%	1,0%	0,188%	-0,19%
2012	4	10,4%	3,8%	1,7874	1,8238	2,5%	0,9%	-0,263%	-0,73%
2012	5	10,6%	3,8%	1,8118	1,8504	2,5%	0,9%	-2,390%	-2,92%
2012	6	10,9%	3,8%	1,8212	1,8575	2,6%	0,9%	-2,793%	-3,11%
2012	7	10,5%	3,6%	1,8106	1,8407	2,5%	0,9%	-2,088%	-2,12%
2012	8	9,8%	3,3%	1,7979	1,8236	2,4%	0,8%	-1,800%	-1,69%
2012	9	9,2%	3,2%	1,8014	1,8235	2,2%	0,8%	-2,266%	-2,06%
2012	10	8,7%	3,1%	1,8026	1,8248	2,1%	0,8%	-3,157%	-3,06%
2012	11	8,4%	3,0%	1,7933	1,8135	2,0%	0,7%	-2,134%	-1,98%
2012	12	8,1%	2,9%	1,7867	1,8061	2,0%	0,7%	-0,033%	0,13%
2013	1	7,8%	2,8%	1,7707	1,7911	1,9%	0,7%	0,231%	0,29%
2013	2	7,4%	2,6%	1,7783	1,7978	1,8%	0,6%	1,535%	1,60%
2013	3	7,1%	2,4%	1,8084	1,8293	1,7%	0,6%	3,774%	3,75%
2013	4	7,0%	2,4%	1,7963	1,8150	1,7%	0,6%	5,973%	6,02%
2013	5	6,6%	2,4%	1,8270	1,84343	1,6%	0,6%	5,968%	6,08%
2013	6	6,7%	2,5%	1,9006	1,9272	1,6%	0,6%	4,740%	4,38%
2013	7	7,6%	2,8%	1,9314	1,9652	1,9%	0,7%	1,550%	0,98%
2013	8	8,4%	3,0%	1,9627	1,9995	2,0%	0,7%	1,836%	1,26%
2013	9	8,9%	3,1%	2,0155	2,0502	2,1%	0,8%	1,186%	0,84%
2013	10	8,7%	2,9%	1,9846	2,0154	2,1%	0,7%	9,382%	9,22%
2013	11	8,5%	2,7%	2,0251	2,0607	2,1%	0,7%	7,037%	6,69%
2013	12	8,7%	2,8%	2,0676	2,1051	2,1%	0,7%	5,241%	4,88%
2014	1	9,0%	2,8%	2,2201	2,2682	2,2%	0,7%	-6,026%	-6,73%
2014	2	10,4%	2,7%	2,2084	2,2661	2,5%	0,7%	-7,580%	-8,41%
2014	3	11,3%	2,7%	2,2130	2,2769	2,7%	0,7%	-6,545%	-7,43%
2014	4	11,1%	2,6%	2,1252	2,1773	2,7%	0,6%	-2,305%	-2,74%
2014	5	10,7%	2,4%	2,0903	2,1384	2,6%	0,6%	1,323%	1,00%
2014	6	10,1%	2,2%	2,1194	2,1618	2,4%	0,5%	2,430%	2,34%
2014	7	9,4%	2,1%	2,1193	2,1597	2,3%	0,5%	4,249%	4,11%
2014	8	9,1%	2,0%	2,1600	2,2043	2,2%	0,5%	1,664%	1,31%
2014	9	9,2%	2,0%	2,2135	2,2592	2,2%	0,5%	2,012%	1,67%
2014	10	9,3%	2,0%	2,2522	2,3019	2,3%	0,5%	1,909%	1,48%
2014	11	9,5%	2,0%	2,2336	2,2779	2,3%	0,5%	7,775%	7,60%
2014	12	9,9%	2,1%	2,2977	2,3420	2,4%	0,5%	9,683%	9,61%
2015	1	9,9%	2,2%	2,3364	2,3792	2,4%	0,5%	10,320%	10,33%
2015	2	9,7%	2,1%	2,4654	2,5176	2,3%	0,5%	5,053%	4,76%

2015	3	10,0%	2,1%	2,5909	2,6516	2,4%	0,5%	2,154%	1,69%
2015	4	10,2%	2,1%	2,6532	2,7201	2,5%	0,5%	-0,133%	-0,73%
2015	5	10,3%	2,0%	2,6434	2,7124	2,5%	0,5%	5,642%	5,04%
2015	6	10,5%	2,0%	2,6972	2,7688	2,5%	0,5%	8,806%	8,24%
2015	7	10,6%	2,0%	2,7005	2,7710	2,6%	0,5%	5,740%	5,23%
2015	8	10,9%	2,0%	2,8564	2,9345	2,6%	0,5%	-1,418%	-2,03%
2015	9	11,3%	2,0%	3,0174	3,1028	2,7%	0,5%	-5,618%	-6,26%
2015	10	11,5%	2,0%	2,9240	3,0026	2,8%	0,5%	0,572%	0,15%
2015	11	11,2%	1,9%	2,8761	2,9525	2,7%	0,5%	0,140%	-0,30%
2015	12	11,8%	2,1%	2,9201	2,9955	2,8%	0,5%	-3,750%	-4,05%
2016	1	11,9%	2,3%	3,0070	3,0850	2,9%	0,6%	-8,559%	-8,89%

