



**KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ:
BORSA İSTANBUL İMALAT ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

(Yüksek Lisans Tezi)

İlknaz Özdemir

Kütahya - 2019

T.C.
KÜTAHYA DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İşletme Ana Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA PERFORMANSINA
ETKİSİ: BORSA İSTANBUL İMALAT ŞİRKETLERİ ÜZERİNE
BİR UYGULAMA**

Danışman:
Doç. Dr. Şerife Önder

Hazırlayan:
İlknaz ÖZDEMİR

Kütahya-2019

Kabul ve Onay

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından

İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ ÇALIŞMA RAPORU olarak kabul edilmiştir.

Başkan. Prof. Dr. Ahmet AĞCA

(İmza)

Akademik Unvan , Adı-Soyadı

Üye. Doç. Dr. Selife ÖNDER

(İmza)

Akademik Unvan , Adı-Soyadı

Üye. Dr. Öğr. Üy. Sedat VARSAK

(İmza)

Akademik Unvan , Adı-Soyadı

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Doç. Dr. Ayhan KAHRAMAN

Enstitü Müdürü

Yemin Metni

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ: BORSA İSTANBUL İMALAT ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../09/2019

İlknaz ÖZDEMİR

ÖZET

KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ: BORSA İSTANBUL İMALAT FİRMALARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA

ÖZDEMİR, İlknaz

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Ana Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Şerife ÖNDER

Eylül, 2019, 85 sayfa

Dünya genelinde yaşanan ekonomik krizler, ABD başta olmak üzere ortaya çıkan muhasebe hile ve skandalları, yatırımcıların piyasaya olan güveninin azalmasına neden olmuştur. Yaşanan bu gelişmeler Geleneksel Risk Yönetimini (GRY) anlayışının firma istek ve ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz olduğunu ortaya koymuştur. Bu gelişmeler ışığında yeni bir yaklaşım olan Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) üzerine çalışmalar başlamıştır.

Kurumsal risk yönetimi; firmaların karşılaşılabileceği bütün riskleri yönetmeyi amaçlayan, risklerin fırsat ve tehdit yönlerini birlikte ele alan aynı zamanda bu süreçte yönetim kurulu, yöneticiler ve diğer bütün çalışanların yer alması gerektiğini savunan risk yönetim sürecidir. Kurumsal risk yönetiminin rekabet avantajı sağlaması ve firma değerini artırması beklenmektedir. Bu çalışma kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerinde etkisi olup olmadığını belirlemeyi amaçlamıştır.

Çalışmada Borsa İstanbul'da (BİST) İmalat sanayinde yer alan 179 işletmenin 2017-2013 yıllarını kapsayan beş yıllık veriler ile 895 işletme/yıl verisi kullanılmıştır. Kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkileri Panel Veri Tekniği ile analiz edilmiştir. Çalışmanın bağımsız değişkenleri ilgili literatürde sıklıkla kullanılan kurumsal risk yönetimi-firma performansı ilişkisini etkileyen faktörler içinden belirlenmiştir. Bu faktörler; risk yönetimi komitesi, yönetim kurulunda yer alan finans/muhasebe uzmanlar, kurumsal risk yöneticisi, denetim komitesi büyüklüğü ve yönetim kurulu büyüklüğü oluşturmaktadır. Çalışmada kontrol değişkeni olarak satışların büyüklüğü kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak ise finansal performans göstergesi olan aktif karlılık oranını seçilmiştir (Return on Assets-ROA). Araştırmanın

sonucunda kurumsal risk yöneticisi ve firma büyüklüğü değişkenleri firma performansını pozitif yönde etkilediği görülmüştür. Denetim komitesi büyüklüğü değişkeni ise firma performansını negatif yönde etkilemektedir. Dolayısıyla kurumsal risk yöneticisi ve firma büyüklüğü değişkenlerinde meydana gelebilecek bir değişim aktif karlılık oranını aynı yönde etkilerken, denetim komitesi büyüklüğü değişkeninde meydana gelen değişim ters yönde etkileyecektir.

Anahtar Kelimeler: Risk, Kurumsal Risk Yönetim, Firma Performansı



ABSTRACT**SUMMARY CORPORATE RISK MANAGEMENT AND ITS EFFECT ON
COMPANY PERFORMANCE: AN APPLICATION ON MANUFACTURING
COMPANIES OF BORSA İSTANBUL****ÖZDEMİR, İlnaz****Master's Thesis, Department of Business Administration Thesis Advisor:****Supervisor: Assoc. Dr. Şerife Önder****September, 2019, 85 Pages.**

Global economic crises, accounting frauds and scandals, especially in the US, have caused investors to lose confidence in the market. These developments have shown that the traditional risk management approach is insufficient to meet the needs and needs of the company. In the light of these developments, studies on Enterprise Risk Management, which is a new approach, have started.

Enterprise risk management; It is the risk management process that aims to manage all risks that companies may face, that deals with the opportunities and threats of risks together, and also advocates that the board, managers and all other employees should take part in this process. Corporate risk management is expected to provide competitive advantage and increase firm value. This study aimed to determine whether corporate risk management has an impact on firm performance.

In this study, 5 year data and 895 business / year data of 179 enterprises in Borsa Istanbul (BIST) covering the years of 2017 2013 were used. The effects of corporate risk management on firm performance were analyzed with Panel Data Technique. The independent variables of the study were determined among the factors affecting the relationship between corporate risk management and firm performance, which are frequently used in the related literature. These factors are the risk management committee, finance / accounting experts, corporate risk manager, audit committee size and board size. In the study, the size of sales was used as the control variable. The return on assets-ROA, which is the financial performance indicator, was selected as the dependent variable. The size of the audit committee has a negative effect on the

performance of the firm. Therefore, a change in corporate risk manager and board size variables will affect asset profitability in the same direction, whereas change in audit committee size variable will adversely affect.

Keywords: Risk, Enterprise Risk Management, Company Performance



TEŐEKKÖR

Çalışmanın her aşamasında bana destek olan, bilgi ve deneyimleri ile beni aydınlatan, desteğini hiç eksik etmeyen, kendisini tanımaktan büyük onur duyduğum danışman hocam Doç. Dr. Şerife Önder'e, çalışma boyunca beni motive eden Sabriye Ünal'a eğitim ve öğretim hayatım boyunca maddi manevi her zorlukta yanımda olan, beni destekleyen babam Emin Özdemir, annem Fatma Özdemir, kardeőlerim Hasan ve Mehmet Özdemir'e sonsuz teőekkürlerimi sunarım.



İÇİNDEKİLER

ÖZET	v
ABSTRACT	vii
TABLolar LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

RİSK YÖNETİMİ VE KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ

1.1.RİSK KAVRAM	4
1.1.1. Belirsizlik ve Risk.....	5
1.1.2. Olasılık ve Risk.....	6
1.1.3. Firma Risklerinin Sınıflandırılması	6
1.1.3.1. Sistematik Riskler.....	7
1.1.3.1.1. Piyasa Riski	7
1.1.3.1.2. Politik Risk	7
1.1.3.1.3. Enflasyon Riski	8
1.1.3.1.4. Faiz Oranı Riski.....	8
1.1.3.1.5. Kur Riski	9
1.1.3.2. Sistematik Olmayan Riskler	9
1.1.3.2.1. Finansal Risk	10
1.1.3.2.2. Yönetim Riski.....	10
1.1.3.2.3. Endüstri Riski.....	10
1.2. FİRMALARDA RİSK YÖNETİMİ	11
1.2.1. Risk Yönetiminin Tanımı ve Kapsamı	12
1.2.2. Risk Yönetiminin Önemi	14
1.2.3. Risk Yönetiminin Amacı.....	14
1.2.4. Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş.....	15
1.3. KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ	16
1.3.1. Kurumsal Risk Yönetimi Tanımı	17
1.3.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Amacı ve Kapsamı	18
1.3.3. Kurumsal Risk Yönetimi Ortamının Oluşturulmasını	19
1.3.3.1. Risk İştahı	19
1.3.3.2. Risk Kültürü	19
1.3.3.3. Risk Felsefesi.....	20
1.3.3.4. Risk Toleransı	21
1.3.4. Kurumsal Risk Yönetimi Süreci	21
1.3.4.1. Risklerin Tanımlanması	22
1.3.4.2. Risklerin Analiz Edilmesi ve Ölçülmesi.....	23

1.3.4.3. Risklerin Değerlendirilmesi.....	24
1.3.4.4. Risklere Uygun Çözüm Yollarının Belirlenmesi ve Uygulanması	25
1.3.4.5. Kurumsal Risk Yönetimi Sürecinin Sürekli Olarak İzlenmesi ve Gözden Geçirilmesi.....	26
1.3.5. Kurumsal Risk Yönetiminin Firmalara Faydaları.....	27

İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA PERFORMANSI

2.1. DÜNYA'DA KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ STANDARTLARI VE YASAL DÜZENLEMELER.....	30
2.1.1 Avustralya-Yeni Zelanda Standardı.....	30
2.1.2. COSO Kurumsal Risk Yönetimi Çerçevesindeki Standartlar.....	31
2.1.3. İngiltere BS 31100 Standardı	33
2.1.4. ISO 31000 Risk Yönetimi Standardı.....	35
2.1.5. EU 8. Direktifi.....	36
2.1.6. Sarbanes-Oxley Kanunu	36
2.1.7. Sarbanes-Oxley Kanununun Türkiye'ye Etkisi.....	37
2.2. TÜRKİYE'DE KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ STANDARTLARI VE YASAL DÜZENLEMELER.....	37
2.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu ve Banka Denetleme ve Düzenleme Kurulu Yönetmelikleri	38
2.2.2.Yeni Türk Ticaret Kanunu.....	40
2.3. KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE ŞİRKET PERFORMANSI.....	42
2.3.1. Muhasebe Esaslı.....	43
2.3.1.1. Varlık (Aktif) Karlılık Oranı (Return on Assets-ROA)	43
2.3.1.2. Özsermaye Karlılık Oranı (Return on Equity-ROE)	43
2.3.1.3. Hisse Başına Kar Oranı (Earning Per Share-EPS)	43
2.3.1.4. Yatırılan Sermaye Getirisi Oranı (Return on Invested Capital - ROIC)	44
2.3.2. Piyasa Esaslı.....	44
2.3.2.1.Tobin's Q Oranı	44
2.3.2.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı (Price to Book Ratio- P/B).....	45
2.3.2.3. Fiyat/Kazanç Oranı (Price Earnings Ratio - P/E).....	45
2.3.3. Değer Esaslı	45
2.3.3.1. Ekonomik Katma Değer Oranı (Economic Value Added -EVA).....	46
2.3.3.2. Piyasa Katma Değeri (Market Value Added-MVA)	46
2.3.3.3. Net Bugünkü Değer (Net Present Value-NPV) Yöntemi.....	47
2.4. LİTERATÜR TARAMASI.....	47

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL RİSK YÖNETİMİNİN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI	54
3.2. ARAŞTIRMA MODELİ.....	54
3.3. FİNANSAL PERFORMANS İLE KURUMSAL RİSK YÖNETİM İLİŞKİSİNİ ÖLÇEN MODELİN TANIMLAYICI İSTATİSTİKLERİ	55
3.4. BULGULAR	56
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	59
KAYNAKLAR.....	63
DİZİN	68

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1.1: Geleneksel Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetimi Arasındaki Temel Farklılıklar	16
Tablo 1.2: Risk Belirleme Teknikleri ve Örnekleri	22
Tablo 1.3: Risk Analiz Yöntem ve Teknikleri	24
Tablo 1.4: Riskin Firma Üzerindeki Olası Etkileri.....	25
Tablo 3.1: Tanımlayıcı İstatistikler.....	55
Tablo 3.2: Panel Veri Modelinin İstikrar Koşullarının Araştırılması	56
Tablo 3.3: Panel Veri Analiz Yönteminin Seçimi.....	57
Tablo 3.4: Analiz Sonuçları.....	58

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Risk Yönetiminin Tarihsel Gelişimi	12
Şekil 1.2: Risk Yönetimi Temel Faaliyetleri.....	13
Şekil 2.1: Avustralya ve Yeni Zelanda Risk Yönetimi Süreci	31
Şekil 2.2: COSO Şekilsel Temaların Tarihsel Evrimi (1992-2017).....	33
Şekil 2.3: BS 31100 Risk Yönetimi Uygulama Süreci	34



KISALTMALAR

ACOM	Denetim Komitesi Büyüklüğü
AN/NZS	Avustralya/Yeni Zellanda Standardı - Australian/New Zealand Standard
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BİST	Borsa İstanbul
CAS	Casualty Actuarial Society
COSO	Organizasyonlarca Desteklenen Treadway Komisyonu Komitesi – Committee of Sponsoring Organizations of The Treadway Commissio
CRM	Kurumsal Risk Yöneticisi - Chief Risk Officer
EPS	Hisse Başına Kar Oranı - Earning Per Share
EVA	Ekonomik Katma Değer Oranı - Economic Value Added
GRY	Geleneksel Risk Yönetimi
ISO	The International Organization for Standardization
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KRY	Kurumsal Risk Yönetimi
MVA	Piyasa Katma Değeri - Market Value Added
NPV	Net Bugünkü Değer - Net Present Value
RMC	Risk Yönetimi Komitesi
ROA	Aktif Karlılık Oranı-Return on Assets
ROIC	Yatırılan Sermaye Getirisi Oranı - Return on Invested Capital
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TKYD	Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TÜSİAD	Türkiye Sanayiciler ve İş Adamları Derneği



TEZ METNİ

GİRİŞ

Risk kavramı,1950'lilerde sigortacılık adı altında anılırken,1960'larda firmaların riski yönetebilmek adına belirli stratejiler geliştirmeye başlaması risk yönetimi kavramının ortaya çıkmasına yardımcı olduğu göze çarpmaktadır. 1970-1980'lerde Geleneksel Risk Yönetimi (GRY) yöneticilerin ihtiyaçlarını karşılamaktaydı. Ancak 1990'lı yıllarda küreselleşmenin etkisi, yaşanan ekonomik krizler ve ABD başta olmak üzere dünya genelinde ortaya çıkan muhasebe hile ve skandalları, GRY'nin yetersiz kaldığını firma istek ve ihtiyaçlarına cevap vermediğini ortaya koyduğu görülmektedir. Bu yöntemin yetersiz kalması yeni bir anlayış olan Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) sürecinin temellerinin atılmasını sağlamıştır.

Geleneksel yönetim, risk kavramını sadece zarar, kayıp olarak nitelendirmiş fakat riskin fırsat kolunun olduğu KRY ile ortaya çıkmıştır. Etkin bir risk yönetimi ortaya koyulduğu takdirde riskin fırsat niteliğinden yararlanılarak firmaların piyasa değerlerini artırmaların mümkün olduğu bilinmektedir. Aynı zaman geleneksel yöntem riskleri birim bazında ele alırken kurumsal risk yönetimi, firmayı etkileyen bütün risklerin bir arada ele alınması ve yönetim kurulu, yöneticiler ve tüm çalışanların sistemin içerisinde yer alması gerektiğini savunmaktadır. İlk zamanlarda finans alanında uygulanmaya başlayan sistem zaman içerisinde yapılan düzenlemeler ışığında reel sektörün bütününe hitap etmeyi başarmıştır.

Bu çalışmada amaç, kurumsal risk yönetiminin, ülkemizde faaliyet gösteren firmalar üzerindeki etkilerini tespit edebilmektir. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul (BİST) İmalat ve Sanayi Sektöründe işlem gören firmaların Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden yayınladıkları beş yıllık finansal raporları ve faaliyet raporları incelenerek kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde geçmişten günümüze risk kavramı, risklerin sınıflandırılması, risk yönetim süreci ve önemine değinilerek geleneksel risk yönetiminden kurumsal risk yönetimine geçiş aşaması incelenmiş farklar ortaya konulmuştur. Kurumsal risk yönetimine geçiş aşamasında kurumsal risk yönetiminin gelişimi, önemi, yararları ve kapsamına değinilmiş, kurumsal risk yönetimi sürecinin nasıl uygulanması gerektiği üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünü ise kurumsal risk yönetiminin Dünya’da ve Türkiye’deki gelişim süreci, bu sürecin uyumlu hale getirilebilmesi adına yapılan yasal düzenleme ve standartlar araştırılmıştır. İkinci bölümün bir diğer başlığını ise kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkileri oluşturmaktadır.

Üçüncü bölümde BİST İmalat ve Sanayi Sektöründe faaliyet gösteren 179 firmanın 2013-2017 yıllarını kapsayan beş yıllık verileri ele alınarak panel data yöntemi ile analiz edilmiştir. Kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkilerinin incelendiği bu çalışmada, bağımlı değişken olarak aktif karlılık oranı (Return on Assets-ROA-ROA) belirlenmiştir. Çalışmanın bağımsız değişkenleri ilgili literatürde sıklıkla kullanılan kurumsal risk yönetimi-firma performansı ilişkisini etkileyen faktörlerden seçilmiştir. Bu faktörler; risk yönetimi komitesi (RMC), yönetim kurulunda yer alan finans/muhasebe uzmanları (FIN EXP), kurumsal risk yöneticisi (CRO), denetim komitesi büyüklüğü (ACOM) ve yönetim kurulu büyüklüğü oluşturmaktadır. Çalışmanın kontrol değişkeni ise satışlarının büyüklüğüdür. Araştırmanın sonucunda kurumsal risk yöneticisi ve firma büyüklüğü değişkenleri firma performansını pozitif yönde etkilemektedir. Denetim komitesi büyüklüğü değişkeni ise firma performansını negatif yönde etkilediği görülmektedir. Dolayısıyla kurumsal risk yöneticisi ve firma büyüklüğü değişkenlerinde meydana gelebilecek bir değişim aktif karlılık oranını aynı yönde etkilerken, denetim komitesi büyüklüğü değişkeninde meydana gelen değişim ters yönde etkileyeceği sonucuna ulaşılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM
RİSK YÖNETİMİ VE KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ

1.1.RİSK KAVRAM

Risk kelimesinin literatürde tek bir tanımı bulunmamaktadır. Temelinin Arapça 'da Allah tarafından verilen her şey anlamında kullanılan "rızık-rısg", Latince 'de ise "riscum" denizcilerin mercan kayalıklarıyla ilgili yaşadıkları zorluklar anlamındaki kelimelerden meydana geldiği savunulmaktadır (Merna ve Al-Thani,2008:9). Risk kelimesinin İngilizceye 17. yüzyılın ortalarında "risque" sözcüğünden türetilerek girdiği bilinmektedir (Karaca, 2016: 4).

Risk kavramının en eski örnekleri M.Ö Mezopotamya'da görülmüştür. Hamurabi yasalarında gemi ipotek sözleşmelerinde kayıp olasılığına karşı risk primlerinin kullanıldığı bilinmektedir. Yunanlılar M.Ö 750'li yıllara kadar gemi ipotek sözleşmelerini uygulamıştır. İlk hayat sigortası ise İngiltere'de 1583'de yapılmıştır (Molak, 1997: 18).

Literatür tanımlarını incelediğimizde risk kelimesinin üç farklı şekilde tanımlandığını görülmektedir. Birinci gruptaki tanımlar riskin olumsuz yönlerini ele alınırken, ikinci grup tanımlar incelendiğinde risk kelimesini olumsuz yönlerinin yanında olumlu yönlerini de ele alındığını görülmektedir. Son gruptaki tanımlar da ise risk kavramı daha çok finansal açıdan ele alınmıştır. Söz konusu tanımları incelenecek olursa (Şenol, 2016:5):

Birinci gruptaki tanımlara bakıldığında riskin genellikle olumsuz bir kavram olduğu savunulmuştur. Bunlar; Cendrowski ve Mair (2009:49), "*risk problem oluşturacak bir olasılıktır*"; Hampton (2009:4), "*risk, kayıp ya da zarar olasılığı, olumsuz sonuçlar potansiyeli ve istenilmeyen olayın gerçekleşme ihtimali*"; Aydın ve Diğerleri (2015:36), "*risk gelecekte beklenmeyen bir durumun ortaya çıkma olasılığı, yaralanma, incinme ve zarara uğrama olasılığıdır*" şeklindedir.

İkinci gruptakiler ise riskin olumlu ve olumsuz yönlerini birlikte kullanmaktadırlar. Bolak (2004:3), "*risk gerçekleşen sonuçların planlanan ya da tahmin edilenlerden, olumlu ya da olumsuz yönde sapma göstermesidir*"; Derici (2015:3), "*risk meydana gelebilecek olay ve faaliyetlerdeki tehdit ve fırsatların neden olabileceği sonucun belirsizliğidir*" olarak tanımlamıştır.

Üçüncü grupta yer alanlar ise risk kavramını genellikle finans alanında kullanılan ve riski beklenen durumdan sapma şeklinde ifade edenlerin savunduğu yaklaşımdır: Özsoy (2012:170), "*risk, bir iş dolayısıyla oluşmasını beklediğimiz*

durumdan sapma olasılığıdır”;Segal (2011:18) “*riskin temel özellikleri; belirsizlik dalgalanma içerme ve beklentilerden sapma* “olarak yapılan tanımlardır.

Literatürü taradığımızda risk üzerine yapılan tanımların zaman içerisinde riskin kayıp, zarar, ziyan şeklinde ifade edilen niteliğinin yanına fırsat kavramını da ekleyerek günümüze ulaştığını görülmektedir. Risk tanımlarında fark edilen ortak nokta, “riskin firma hedeflerini etkileme olasılığı bulunan şeyler” olarak tanımlanmasıdır. Firmalar genellikle hedeflerini büyüme, karlılık, pazar payını artırma, piyasa değerini yükseltme şeklinde ifade etmektedirler. Firmaları bulunduğu konuma göre daha ileriye taşıyacak bu hedeflerin yanında ifade edilmeyen günlük rutin faaliyetler bulunmaktadır. Günlük rutin işlerin yapılması da bir firmanın amacıdır ve bu işlerde risk kaynağını oluşturmaktadır (Şenol, 2016: 7).

Risk kavramının sadece tehlike unsuru olarak değil aynı zamanda fırsat unsurunu da doğurabildiğini bir örnekle açıklamamız gerekirse, günümüzün olmazsa olması haline gelen kredi kartı kullanımından bahsetmek mümkündür. Dünya genelinde hemen hemen her firma ve insan tarafından kullanılan kredi kartları firmalara ve insanlara birçok kolaylık sunmaktadır. Sunduğu kolaylıklar riskin fırsat yönünü oluştururken tehdit yönünü ise kredi kartlarının ele geçirilmesi ya da şifrelerine ulaşılacak isteğimiz dışında yapılan işlemler oluşturmaktadır.

1.1.1. Belirsizlik ve Risk

Belirsizlik kavramının tanımlanması, risk kavramının tanımı kadar zordur. Bu iki kavram sürekli olarak birbirine karıştırılmaktadır. Kavramların arasında büyük bir ilişkinin olduğu bilinmektedir. Fakat kavramların birbirinin yerine kullanılması söz konusu değildir (Tunç, 2014: 44).

Belirsizliği gelecekte ne olup olmayacağına şüphe ile bakmak olarak tanımlanabilmektedir. Yalçınkaya (2004)’e göre belirsizliğin iki yönü vardır: Birincisi, bilgisizlik ikicisi ise, sürpriz-şoktur. Belirsizlik ve risk anlamları ve nitelikleri bakımından ele alındığında belirsizlik, olasılık dağılımı bilinmeyen olayları ifade ederken, risk ise verilere dayanarak belirlenebilen, ölçülebilen durumları ifade eder (Şenol,2016:10).

Belirsizlik, olasılığı bilinmeyen olguları işaret ettiğinden sigortalama yoktur. Risk ise, bir olgunun olasılığının belirlenebildiği sonucu ifade ettiğinden sigortalama vardır. Risk aynı zaman da belirsizlik ile mücadeledir (Ekici, 2015: 43).

Belirsizlik riski kapsayan bir kavramdır. Riskin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği belirsizlikleri ortadan kaldırmadan mümkün olmadığından riski yönetmek için daima belirsizliklerle mücadele etmek gerekir (Çatalca, 2008: 22).

Risk ile belirsizliği birbirine bağlayan nedenleri şöyle ifade etmemiz mümkündür:

- Risk belirsizliğin ölçülmesidir.
- Belirsizlik olmazsa riskte olmaz.
- Gelecek belirsizlik içermektedir.
- Gelecekte ortaya çıkabilecek olayların dağılımının ölçülmesidir risk.

1.1.2. Olasılık ve Risk

Olasılık kelimesi bir olayın ortaya çıkma ihtimali olarak tanımlanmaktadır. Risk ise firma hedefleri üzerinde etkisi bulunan konu ve olayların gerçekleşme olasılığıdır. Bu anlamda bakıldığında risk bir olasılıktır. Risk yönetimi ise, bu olasılıkların etkin ve başarı bir biçimde yönetilmesini hedefleyen süreci kapsamaktadır. Firmaların gelecekteki olayların nasıl, nerede, ne zaman ortaya çıkacağı ve firmayı hangi düzeyde etkileyeceği konusunda kesin bir bilgiye ulaşmaları mümkün değildir. Bu noktada olasılık kavramı ortaya çıkmaktadır (Ekici, 2015: 38).

1.1.3. Firma Risklerinin Sınıflandırılması

Risklerin sınıflandırılması, riskin tanımında olduğu gibi literatürde farklılık göstermektedir. Risk yönetiminin birçok farklı alanda kullanıldığına şahit olmak mümkündür. Bu nedenden kaynaklı olarak risklerin sınıflandırılması da farklılık göstermektedir. Çalışmamız da riskleri kaynağına göre iki başlık altında “sistemik ve sistemik olmayan risk” olarak sınıflandırmaktayız (Solak,2010:8).

1.1.3.1. Sistematik Riskler

Sistematik risk, tamamıyla dış etkenlerden kaynaklanan firmanın kendi dinamikleri dışında diğer tüm firmalar ve piyasada genel ekonomik koşullar nedeni ile oluşan ve firmaların tamamını etkileyen risklerdir (Dinç, 2006:5).

Sistematik riski firmaların ortadan kaldıramamasının nedeni sosyal, politik ve ekonomik koşullardaki değişmelerin, mevcut piyasadaki tüm menkul kıymetler üzerinde farklı oranlarda ama aynı doğrultu da olmasıdır (Parlakkaya, 2005: 28). Sistematik riskleri aşağıdaki gibi sınıflandırmak mümkündür:

1.1.3.1.1. Piyasa Riski

Piyasalarda, görülen nedeni bazen bilinen bazen ise belirli olmayan olaylardan kaynaklanan sonucunda da piyasadaki firmaların finansal varlıklarının değerlerinin olumsuz etkilenmesi piyasa riski olarak tanımlanır. Makroekonomik risk genelde yatırımcı davranışları, beklenti ve tercihlerine bağlı nedenlerden meydana gelmektedir (Akıncı, 2007: 54).

1.1.3.1.2. Politik Risk

Politik risk, piyasa riski ile iç içe olan risktir. Bir firmanın faaliyette bulunduğu ülkenin hükümet politikalarındaki köklü değişiklikler, ekonomik kriz veya savaş gibi olayların ortaya çıkma olasılığı olarak tanımlanmaktadır (İbiş, 2015: 17).

Politik risk, sadece yerel hükümetin değil aynı zamanda ulusal hükümetlerin eylemsizlikleri veya doğrudan eylemleri sonucu ortaya çıkmaktadır. Politik risk, çok uluslu yatırımların kararını olumsuz olarak etkileyen veya onların diğer amaçlarına ulaşmasına engel olan politik etkilerin gerçekleşme olasılığını ifade etmektedir (Emir ve Kurtaran,2005:40).

Politik risklerin birçok kaynağı vardır. Bunlardan önemli olanları şunlardır (İbiş, 2015: 17):

- Toplumsal kargaşa,
- Değişen ekonomik koşullar,
- Birbiriyle rekabet içinde olan veya sürekli değişme eğiliminde olan politik felsefeler,

- Çok fazla milliyetçilik,
- Silahlı çatışmaların veya terörizm,
- Olası politik bağımsızlık,
- Yeni oluşturulmuş uluslararası anlaşmalar,
- Yatırımların kamulaştırılması,
- Karların yurt dışına çıkarılmasının yasaklanması,
- Kar transferinde yüksek oranlı vergilerin uygulanması,
- Ülkede yatırım yapmak için yerel işletmelerle ortaklık yapma zorunluluğunun olması.

1.1.3.1.3. Enflasyon Riski

Enflasyon, fiyatlar genel seviyesinde görülen sürekli artış olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon oranı piyasada belirsizlik yaratmakta, yatırımcı ise belirsizliğe müdahale edememektedir. Enflasyon riski ise, yatırımcının yatırdığı fonların gelecekteki satın alma gücünün belirsiz hale gelmesidir (Ege, 2006: 19).

Bütün menkul kıymetlerin değer getirisi farklı derecede de olsa enflasyondan etkilenir. Fakat araştırmalar, hisse senedi getirilerin tahvil getirilerine göre enflasyon artışından daha az etkilendiğini göstermektedir. Enflasyonun artış gösterdiği dönemlerde hisse senedi satın alma gücünün sabit kaldığı görünürken, tahvil satın alma gücünün oldukça azaldığı görülmektedir. Enflasyon oranının yüksek olduğu dönemlerde yatırımcı yatırım yaparken daha dikkatli olur (Çoskun, 2010: 349).

1.1.3.1.4. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, piyasa faiz oranlarının değişimi nedeniyle faiz marjının daralmasını ifade eder. Piyasa faiz oranında ortaya çıkan değişiklikler piyasadaki tüm varlıkların fiyatları üzerinde etkiye sahiptir. Faiz oranı riski sabit oranda faizle borçlanmayı sağlayabilen menkul kıymetler için geçerli olan bir risk türüdür (Demireli, 2007: 125).

Faiz oranı riski, faiz oranları en az olduğunda minimumken, en fazla olduğu zamanlarda maksimum seviyeyi görür. Faiz oranları ile menkul kıymet fiyatı arasında negatif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı yükselirken menkul kıymetin değerinde düşüş gözlenir. Bu nedenlerden dolayı faiz oranı riski sürekli takip edilmeli ve firmanın yatırım kararları bu yönde verilmelidir (Taner ve Akkaya,22009:181).

1.1.3.1.5. Kur Riski

Kur riski, döviz kurlarındaki beklenmedik nedenlerden kaynaklanan değişimlerin, kur etkisine açık olan kişi ve kurumların zarar etme olasılığıdır (Guliyeva, 2016: 19). Firmaların kontrolü dışında ortaya çıkan döviz kurundaki dalgalanmalar ve dövizin ulusal paraya çevrilmesi sırasında ortaya çıkabilecek kar ya da zarar olarak tanımlanması da mümkündür (Kadınoğlu, 2003: 2).

Kur riski, yabancı para cinsinden yatırım yapan kurumları etkileyeceği gibi tüm ekonomiye de zarar vermektedir. Bu nedenden dolayı firmaların kur riskine karşı zamanında önlem alması ve etkili bir şekilde uygulaması mali başarısızlık oranının düşürülmesi yardımcı olmaktadır (Guliyeva,2016:19).

1.1.3.2. Sistemik Olmayan Riskler

Sistemik olmayan riskler, sadece firmanın faaliyetleri sonucu ortaya çıkan riskleri ifade eder. Bir varlığın getirisinin başka bir varlığın getirisine etkisi olmayan risk olarak tanımlamakta mümkündür (Keskinlioğlu, 2012: 26).

Sistemik olmayan riskler, genel olarak firmanın ekonomik birimlerinin faaliyet ve kararlarına bağlı olarak firmanın değer kaybı nedeniyle ortaya çıkabilmektedir (Keskinlioğlu, 2012: 26).

Sistemik olmayan riskleri ortaya çıkaran faktörleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Okka, 2010: 367):

- Yönetimin firma ile ilgili aldığı kararlar ve yönetimin yeteneği,
- Grevler,
- Hammadde elde etme olanakları,
- Teknoloji, üretim, pazarlama, personel, finansman yapısı verimliliği,
- Çevre düzenlemesi vb. hükümet kararları,
- İç ve dış rekabet.

Sistemik olmayan riskler, ekonominin genelinde meydana gelen riskler olmadığından ortadan kaldırılması mümkündür. Bu risk türünü, finansal risk, yönetim riski, endüstri riski olarak üç başlık altında sınıflandırmak mümkündür.

1.1.3.2.1. Finansal Risk

Finansal risk, firmanın finansal yapısından kaynaklanan firma tarafından kontrol edilebilen ve yok edilebilmesi mümkün bir risk türüdür (Ercan, 2005: 180).

Eken'e göre (2005) finansal risk en yalın haliyle, işletmelerin bilançolarında ve finansal göstergelerinde meydana gelen hareketlilikten oluşan, zararlar karşılama olasılığıdır.

Finansal risk, hem sabit masraflı fonların faizlerini karşılayamama ve zamanı geldiğinde bu fonları geri ödeyememe sonucu başarısızlık olasılığı, hem de kaldıraç etkisinin karda meydana getireceği dalgalanma olasılığını kapsayan bir kavramdır (Aktan, 2007: 21).

Firmaların borcun kaldıraç etkisinden yararlanmak için yüksek finansal risklere katlanmaları mümkündür. Getiri ve risk arasında olumlu yönde bir ilişki olduğu bilinmektedir. Finansal riskin sıfıra indirilmesi firmaların hiç borç kullanmaması ile mümkün olmaktadır. Optimum bir yatırımcı için burada amaç, en uygun sermaye bileşenini bulmak ve kaldıraç etkisinden olumlu yönde faydalanabilmektir (Ercan ve Ban, 2009: 180).

Firmaların temel amacı finansal risk ile ilgili olasılıkları tahmin etmek ve riskleri olumlu şekilde yönetebilmektir (Jorion, 2001: 4).

1.1.3.2.2. Yönetim Riski

Yönetim riskini, firma yöneticilerin yanlış yönetim ve karar vermesi sonucu ortaya çıkan risk olarak tanılamak mümkündür. Firma yönetiminin aldığı kararlar ve uyguladığı politikalar firmanın gelişimine ve büyümesine pozitif veya negatif etki yapabilmektedir (Usta, 2008: 256).

Yöneticilerin, iyi bir pazar araştırması sonucu piyasaya ürün sürmek, iyi bir maliyet sistemine sahip olmak, firmanın varlıklarını korumak, rekabet gücünü artırmak gibi konulardaki aldıkları yanlış kararlar firmayı olumsuz yönde etkileyecektir. Aynı zamanda yönetim riski diğer risklerin şiddetini de artırabilir veya azaltabilir (İbiş, 2015: 25).

1.1.3.2.3. Endüstri Riski

Bir veya daha fazla alanda faaliyet gösteren firmaların satışlarında ve karlarında meydana gelen değişim, firmaların hisse senedi fiyatlarında dalgalanmalara

yol açar. Söz konusu hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcı, gelir kaybına uğramaktadır. Bu endüstri dışındaki iş kolları söz konusu faktörlerden etkilenmez (Aydın vd., 2010: 334).

İş veya endüstri riski olarak literatürde yerini alan bu risk türünü elimine etmek mümkündür. İş kolunda meydana gelmesi beklenen değişimler yalnızca endüstri içindeki firmaları etkilemekte işletme dışındaki firmaları etkilememektedir. İş kolunda meydana gelebilecek olumlu ya da olumsuz yönlerden firmanın gelir ve giderinin nasıl etkileneceğini tahmin etmek gerekir (Aktaş, 2015: 61).

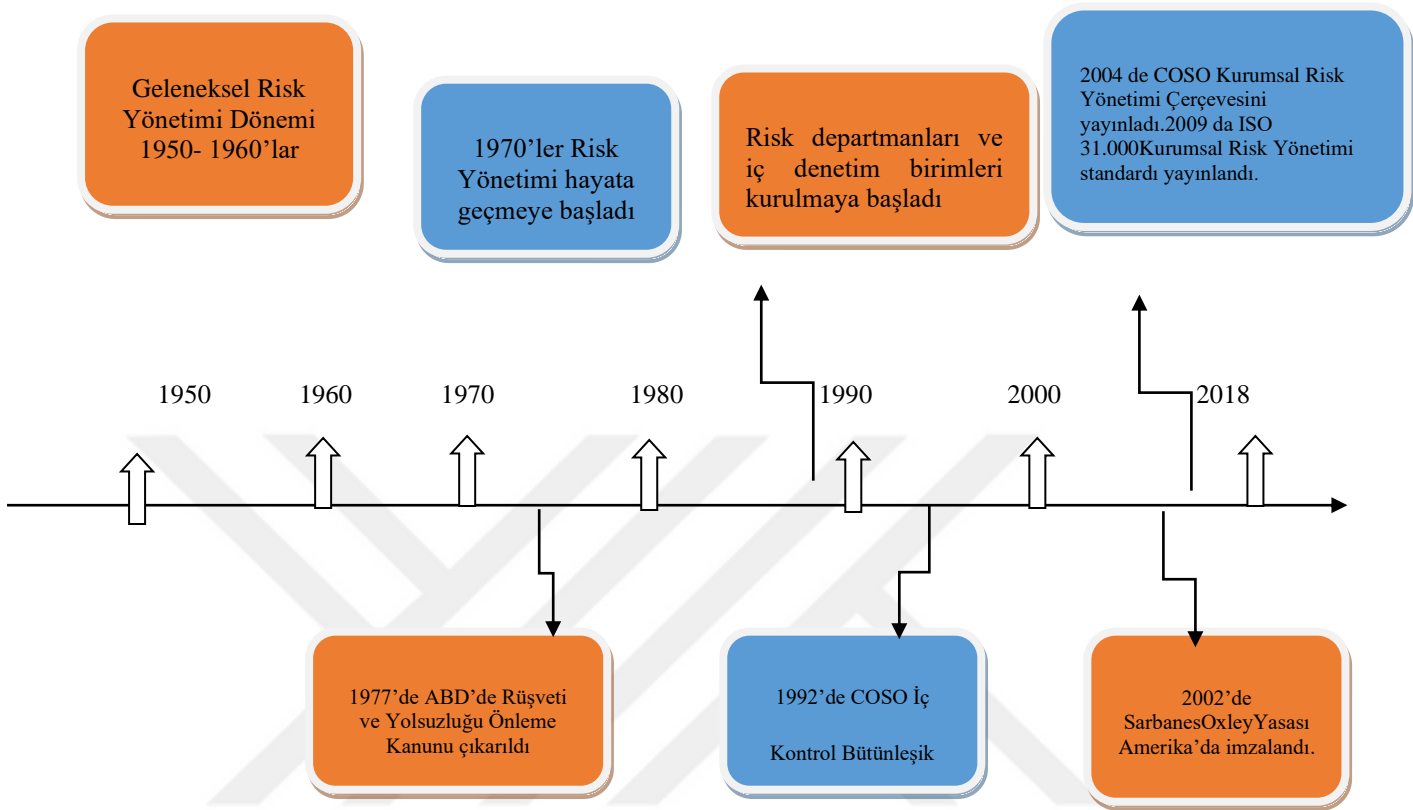
1.2. FİRMALARDA RİSK YÖNETİMİ

Risk yönetimi kavramı 1950’li yıllarda kullanılmaya başlanmıştır. Bu döneme kadar risk yönetimi sigorta kavramı adı altında yer almaktadır.1960’lardan sonra firmalar riskleri azalmak için belirli stratejiler geliştirmeye başladıkları görülmektedir (Sertman, 2017: 6).

Risk yönetimine dair ilk ilkeler 1960’lı yıllarda Robert Mehr ve Bob Hegdes tarafından ortaya atılmıştır. Mehr ve Hegdes “Risk Management in the Business Enterprise” adlı eserlerinde risk yönetiminin, firmaların etkinliğini ve verimliliğini nasıl yükselttiğini ifade etmişlerdir. Bu nedenle başlarda sigortalama altında faaliyet gösteren riskin tüm yönleriyle yönetilmesi gerektiği önem kazanmıştır (Kızıldağ, 2011: 38).

1970’li yıllarda firmaları etkileyen riskler hammadde krizi ve petrol krizinden kaynaklanmaktaydı. Yaşanan iflas ve kayıplar firmaları ve yatırımcıları zor durumda bırakmış risk yönetiminin önemini gözler önüne sermiştir. Bu yıllardaki risklerin genelinin kredi risklerinden kaynaklandığı görülmektedir. Dünyadaki hızlı değişimler 1980’li yıllarda piyasa risklerinin de firma gündemine girmesine yol açmıştır (Gacar, 2016:10). 1990’lı yıllarda ise küreselleşmenin hızlı bir şekilde yayılması sonucu yeni risk türlerinin ortaya çıkması yöneticilerin karar almalarını zorlaştırmaya başlamıştır. Artık yöneticiler karşı karşıya kaldıkları riskler için daha fazla bilgi ve güvence sahibi olabilmeyi istemektedirler.2000’li yıllarda ise artık risk yönetimi bütün firmaların risklerle başa çıkmak adına başvurdukları bir süreç haline gelmiştir. Risk yönetiminin geçmişten günümüze yolculuğunu aşağıdaki şekilde görmemiz mümkündür (Kaya, 2015: 31).

Şekil 1.1: Risk Yönetiminin Tarihsel Gelişimi



Kaynak: Kaya, Y. (2015).

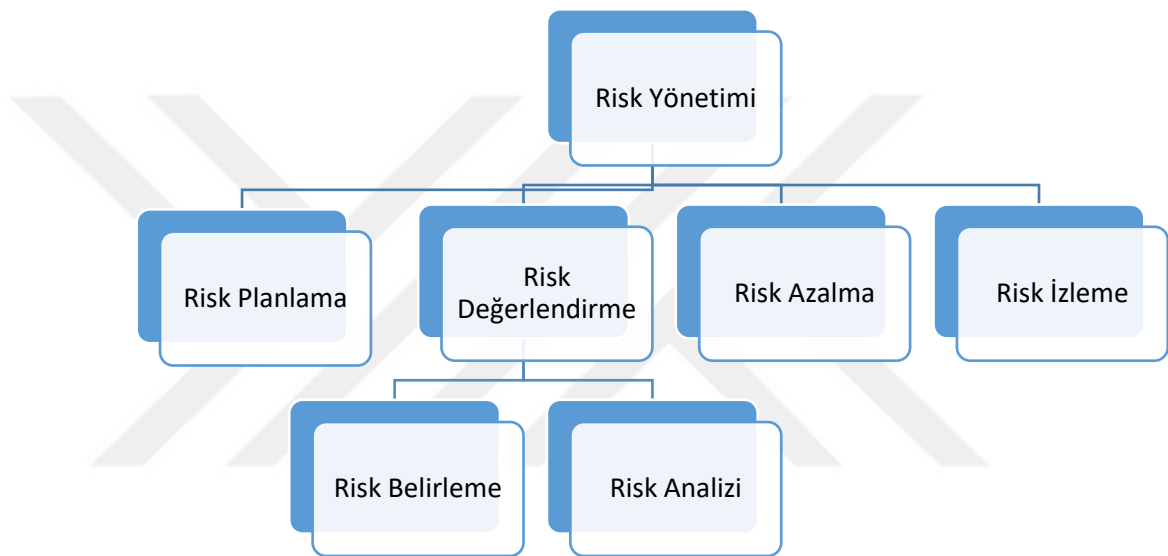
1.2.1. Risk Yönetiminin Tanımı ve Kapsamı

Risk yönetimi, faaliyetler esnasında ortaya çıkabilecek riskleri, tanımlamak, değerlendirmek, etkisini en aza indirecek şekilde onlara karşı yürütülecek faaliyetleri belirlemek, uygulamak ve uygulamanın etkinliğinin izlemek olarak tanımlanabilmektedir.

Risk yönetimi geçmişte muhtemel zararların azaltılması ve mevcut durumun muhafaza edilmesine yönelik bir faaliyetken, bugün çok değişkenli ve karmaşık ekonomik ortamda maruz kalınan risklerin oluşmadan önlenmesi, etkin yönetilerek maliyetlerin azaltılması, rekabet gücünün artırılması ve üstlenilen risklerden fayda sağlanmasına yönelik proaktif bir süreçtir (Yarız, 2012: 20).

Risk yönetimi, bir yönetim aracıdır, bir ürünün oluşumundan başlayarak müşteriye sunulmasına kadar geçen süreçle ilgili bütün aşamaları kapsamaktadır. Firmanın bütün birimlerini kapsayan bir olgudur, her bir çalışanın sorumluluk alması gereken bir süreçtir. Risk yönetimi sürecinin faaliyetleri aşağıdaki şekilde görülmektedir (Kalyoncu, 2013: 18).

Şekil 1.2: Risk Yönetimi Temel Faaliyetleri



Kaynak: Kalyoncu, D. (2013) 18.

Etkili bir risk yönetimi süreci firmanın; istediği sonuçlara ulaşmasında güvenilirliği artırmasına, tehditlerin minimize bir seviyede kalmasını ve fırsatları iyi yöneterek firma değerini artırmaya yönelik kararlar almasına olanak sağlar (Tepeli, 2018: 41). Aynı zaman risk yönetimi, firmaların amaçlarına ulaşmasını etkileyecek tehditleri ve fırsatları önceden fark ederek etkin bir şekilde yönetilmesini sağlayan dinamik bir süreçtir (İbiş, 2015: 50).

Risk yönetimi anlayışı firmanın karşılayabileceği riskleri ortadan kaldırmak üzerine kurulmuş bir sistem değil, firmanın risklerini ortaya koyarak firmanın kaliteli ve sürdürülebilir şekilde büyümesinin önünü açmak adına firmanın risk isteği ile uyumlu riskleri almayı amaç edinmiş bir süreçtir (Özsoy, 2012: 166).

1.2.2. Risk Yönetiminin Önemi

Geleceğin belirsizliği firmalara birçok sürprizler getirebilmektedir. Firma lehine ortaya çıkabileceği gibi firmanın aleyhine de sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Etkin bir risk yönetimi, iş yaşamında ortaya çıkabilecek risklerin önceden öngörülmesiyle sürprizlere karşı önlem alınmasına uygun ortam oluşturmaktadır (Şenol, 2016: 33).

Dünya genelinde 1900 yıllardan bu yana küresel ve bölgesel krizlerle sürekli karşılaşmaktadır. Bunun yanında dünya genelinde bilinen firmaların adlarının muhasebe skandal ve hileleri ile anılması risk yönetiminin önemini artırmış ve birçok düzenlemenin yapılmasına yol açmıştır (Güney, 2008: 30).

Geldiğimiz noktada rekabet, geçmişle kıyaslanamayacak bir duruma gelirken, artan rekabet şartları işletme amaçlarının gerçekleştirmelerini ve sürdürülebilirliklerini tehdit etmeye başlamıştır. Rekabet koşulları, stratejik ve risk odaklı karar almayı gerektirmektedir. Artan rekabet şartlarıyla ancak ve ancak, iyi ve entegre bir risk yönetim anlayışıyla mücadele edilebilir (Şenol, 2016: 33).

Firmalar, problemler oluşmadan önce problemleri saptamalı ve önlemler almaları gerekmektedir. Firma başarısı problemleri önceden saptayıp önlem almakla doğrudan ilişkilidir. Bu nedenle başarıya ulaşmada etkin bir risk yönetimi oldukça önemlidir (Sayıştay, 2006: 6).

Risk yönetiminin firmalar açısından önemini şöyle sıralayabiliriz (Derici, 2007: 154);

- Kararların hızlı, verimli ve etkili alınmasını sağlar,
- Zamanın tasarruflu kullanılmasını sağlar,
- Kaynakların israf edilmesinin önüne geçer,
- Risklerin makul seviyelerde tutulmasını sağlayarak optimum getiriye elde etmeyi sağlar,
- Firmaları yeni gelişmelere açık olma konusunda cesaretlendirir.

1.2.3. Risk Yönetiminin Amacı

Risk yönetiminin amacı başarıya ulaşmak için önümüze çıkan zorlukları en az seviyeye indirerek sonuca ulaşmak amacıyla risk yönetimlerini geliştirmek ve uygulamaktır. Risk yönetiminin, amacı her zaman riskleri fırsatlara çevirmek için çaba

harcamak olmalıdır (Kalyoncu, 2013: 25). Bir başka ifade ile risk yönetimi, olumsuzluklara karşı önlemler almanın yanı sıra fırsatlara karşı hazır olmayı da sağlar.

Günümüzde riskleri anlamak ve iyi bir şekilde yönetmek bir tercih olmaktan çıkmış temel bir firma faaliyeti haline gelmektedir. Sürekli büyümeyi ve gelişmeyi hedefleyen firmalar risk yönetimine öncelik vermelidirler. Gelecekteki riskleri en etkin şekilde yönetmek ve uzun vadede yüksek performans sağlamak firmaların önceliğini oluşturması gerekmektedir (Uzun, 2010: 1).

Risk yönetiminin temel amacı, riski kontrol altında tutarak riski iyileştirmek için bir süreç oluşturarak firmanın tüm faaliyetlerine değer katıp firma değerini artırmaktır. Risk yönetiminin amaçlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Güneş, 2008: 7);

- Firma yaşamının sürekli kılınması,
- Yöneticilere rahatça düşünme ortamı sağlanması,
- Düşük harcamalara karşı yüksek kazanç sağlanması,
- Gelirde istikrar sağlanması,
- Üretimde ya da faaliyetlerde işleyiş kesilmesinin önlenmesi,
- Sürekli büyüme fırsatlarının elde edilmesi,
- Sosyal sorumluluğun yerine getirilmesi, iyi imajın korunması.

1.2.4. Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş

Geleneksel risk yönetimi, riskleri fırsata çevirerek firmalarının değer yaratma çabası yerine yaşanılacak kayıpları önlemeye yönelik tasarlanmış bir süreçtir (Arslan, 2008: 20). GRY değişen dünya koşullarında iş modellerinin karmaşıklaşması ve yeni organizasyonların ortaya çıkması gibi nedenlerle firmaların ortaya çıkan ihtiyaçlarına cevap verememektedir (Özsoy, 2012: 171).

Özellikle 1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik krizler, firmaların risk algısının artmasına ve GRY anlayışının yeterli olmadığı daha kapsamlı ve verimli çalışacak bir anlayışın gerekliliğini gözler önüne serdiği görülmektedir. (Polat, 2018: 24). 2001 yılında Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) kavramını literatüre kazandıran ilk isim Dickinson olmuştur (Kaya, 2015: 48).

Kurumsal risk yönetimi 2000 yıllarda gelişmeye başladığı görülmektedir. Firmaların karşılaştığı riskleri geleneksel yöntemin aksine bütün olarak ele alan bir anlayışa sahiptir. Bununla birlikte, kurumsal değer yaratılması ve korunmasını

etkileyen riskler ve fırsatlarla ilgilenerek risklerin tüm firma çapında stratejik bir şekilde analiz edilmesine yardımcı olur (Thorton, 2003: 34).

Kurumsal risk yönetimi ile daha önceleri uygulanan risk yönetimi yaklaşımları arasındaki farklar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 1.1: Geleneksel Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetimi Arasındaki Temel Farklılıklar

Geleneksel Risk Yönetimi	Kurumsal Risk Yönetimi
Riskleri birbirinden ayrı olarak ve bütünleştirmeden değerlendirir.	Riskleri kurum stratejilerini uygun bir şekilde değerlendirir.
Riskin tanımlanması ve değerlendirilmesi söz konusudur.	Risk portföy gelişimi söz konusudur.
Riskler için önem sıralaması yapılmaz.	Risklerin önem derecesine göre sıralanması ve değerlendirilmesi gerekir.
Risk azaltma uygulaması söz konusudur.	Risk optimizasyon uygulaması söz konusudur.
Riskin limitleri söz konusudur.	Riskin stratejileri söz konusudur.
Riskin bir sorumlusu yoktur.	Riskin sorumluları belirlenir.
Risk ölçümü rastgele yapılır.	Risklerin izlenmesinde ve ölçülmesinde bir öncelik sıralaması yapılır.
Yapılanmamış ve tutarsız risk yönetim fonksiyonları vardır.	Risk yönetimi kurum genelinde organize edilir ve yürütülür.
“Risk benim sorumluluğum değil” algısı hâkimdir.	“Risk herkesin sorumluluğudur” algısı hâkimdir.

Kaynak: Hall, 2007: 5.

1.3. KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ

Değişen dünya koşulları, risklerin çeşitlenmesi, ABD başta olmak üzere yaşanan muhasebe hileleri ve skandalları, geleneksel yönetimin firma yöneticilerinin ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz kalması 1990’ların ortalarında yeni bir yaklaşımın doğmasına yol açtığı görülmektedir. (TÜSİAD, 2008: 25). Bu yeni yaklaşım stratejik risk yönetimi, firma seviyesinde risk yönetimi, bütünsel risk yönetimi ve son olarak görüş birliği ile kurumsal risk yönetimi olarak literatürde yerini almıştır. Kurumsal risk yönetiminin odaklandığı nokta risk yönetimi süreci ile var olan yönetimin süreci arasında bir sentez kurmak, olumlu veya olumsuz etkisi olabileceği olayları

tanımlamak, firmanın bu olaylardan ne kadar etkileneceğini belirlemek ve etkili stratejiler geliştirmek olmuştur (Şenol, 2016: 60).

Kurumsal risk yönetimi anlayışına geçebilmek adına yapılması gerekenlerin ilk olarak herkesin bu konuda aynı dili konuşabilmesi aynı çerçevede etrafında toplanabilmek, risk yönetim rol ve sorumluluklarını açığa kavuşturmak, yönetime güvenilirliği arttırmak olarak belirlendiği görülmektedir. Belirlenen bu amaçlar doğrultusunda dünyanın birçok ülkesinde başta ABD olmak üzere düzenlemeler standartlar yayınlanmış çıkarılan yasalarla bu süreç desteklenmiştir (Erdem, 2014: 20).

1.3.1. Kurumsal Risk Yönetimi Tanımı

Literatürü taradığımızda kurumsal risk yönetimi ile ilgili yapılan birçok tanımla karşılaşmamız mümkündür. Bunlardan bazıları;

COSO (2014)'e göre KRY; firmayı etkileme potansiyeli olan olay ve riskleri belirlemek, firmanın hedeflerine ulaşması ile ilgili makul bir derece güvence sağlamak ve firmanın yönetim kurulu ve diğer tüm çalışanlarını etkileyecek stratejilerin belirlenmesi için tasarlanan bir süreçtir (Coso, 2014).

COSO yapılan 2017 güncellemesinde KRY tanımında da değişiklik yapmıştır. COSO (2017)'e göre KRY; firmayı koruma realize etme ve değer yaratmada, riski yönetmek için güvenebilecekleri, stratejinin belirlenmesi ve yürütülmesine entegre edilen uygulama şeklinde tanımlamıştır (Karakaya, 2018: 4).

CAS'a (Casualty Actuarial Society) göre KRY; bütün firmalarda uygulanabilen, firmanın ve yatırımcıların uzun ve kısa vadede değerini artırmak için, tüm kaynakların risklerini belirlemek, kontrol etmek ve izlemek aşamalarından oluşan yönetim biçimidir (Ekici, 2015: 37).

Segal (2011)'göre KRY; firma değerini artırmak için, firmanın faaliyet alanındaki önemli risklerin belirlenmesi, ölçülmesi, izlenmesi ve açıklanmasını içeren sistematik süreçtir (Şenol, 2016).

Yapılan tanımlara göre kurumsal risk yönetimini aşağıdaki temel özellikleri taşımaktadır (TÜSİAD, 2008: 26):

- Firmanın bütününde uygulanan ve devam eden bir süreçtir.
- Firmanın her düzeyindeki insanlardan etkilenmektedir.
- Firmanın stratejilerinin oluşturulmasında kullanılır.

- Firmanın bütününe ilgilendiren riskler dahil olmak üzere, firmanın tamamında ve her düzeyde ve bölümde uygulanmaktadır.
- Firmayı etkileyebilecek risklerin tamamını belirlemek ve bu riskleri en iyi şekilde yönetmek için dizayn edilmiştir.
- Yönetim kuruluna ve firma yöneticilerine firmanın amaçlarına ulaşması konusunda makul güvence sağlar.
- Kurumsal risk yönetimi bir sonuç değil sonuca ulaşmada kullanılmak üzere tasarlanmış bir yol haritasıdır.

Kurumsal risk yönetimi ilk başlarda finans sektöründe kullanılmaya başlanmış daha sonra birçok farklı sektöre entegre edilmiş ve KOBİ'ler tarafından uygulanmaya başlanmıştır (Segal, 2011: 4).

1.3.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Amacı ve Kapsamı

Kurumsal risk yönetimi, risk yönetiminin geçmişten günümüze kadar ulaştığı son noktadır. Yıllar öncesinde tehlikelere karşı sigorta yapmak olarak karşımıza çıkan risk yönetimi geçirdiği evrimler ile gelişerek günümüze kurumsal risk yönetimi olarak geldiği görülmektedir (Şenol, 2016: 54).

Geleneksel risk yönetiminin gelişen dünya şartlarına ayak uyduramaması, ihtiyaçları karşılamada yetersiz kalması, risk yönetiminin gelişerek yeni bir süreç olan kurumsal risk yönetiminin doğmasına olanak sağlamaktadır (Karalar, 2015: 53).

Kurumsal risk yönetimi, riskleri birimler bazında ele alan geleneksel risk yönetiminin tam tersi olarak olaylara daha geniş bir gözle bakarak, riskleri firma genelinde ele alır. Firma değerinin artırılmasında ve bu değer korunmasında ortaya çıkabilecek fırsat ve risklerle ilgilenir (Akçakanat, 2012: 51).

Kurumsal risk yönetiminin amacı, hedefe ulaşmak için çıkılan yolda başarıyı engelleyecek bütün olayları en aza indirecek süreci oluşturmaktır. Bu amaç doğrultusunda olayların hem fırsat hem de risk yönü ile birlikte ilgilenir. Amaç her zaman riskleri, alternatiflere dönüştürmektir (Kalyoncu, 2013: 25).

1.3.3. Kurumsal Risk Yönetimi Ortamının Oluşturulmasını

Kurumsal risk yönetimi süreci kendine özgü bazı yönetsel yaklaşım anlayış ve kavramları yansıtmaktadır. Bu kavramlar; risk iştahı, risk kültürü, risk toleransı gibi kavram ve felsefelerden oluşmaktadır.

1.3.3.1. Risk İştahı

Risk iştahı, firmaların bir değeri elde etmek amacıyla almayı kabul ettiği risk miktarını ifade etmektedir. Firmanın risk yönetim felsefesinin, kültürünün ve faaliyet stilinin risk iştahından etkilendiğini söylememiz mümkündür. Risk iştahı strateji belirlemede değerlendirilir. Strateji belirlemede, bir stratejiden beklenen gelir firmanın istediği risk oranıyla aynı seviyede olması gerekir. Değişik stratejiler kurumu değişik risk seviyeleri ile karşı karşıya bırakır ve strateji belirlemede kullanılan kurumsal risk yönetimi, yönetime firmanın istediği riske bağlı olarak bir strateji seçmesinde yardımcı olur (Güneş, 2009: 79).

Aynı zamanda risk iştahı yeni işlerini araştırılmasında da yönetime rehberlik etmektedir. Dünya genelinde görülen ekonomik krizler sonrası risk iştahının önemi daha da artmıştır. Yöneticilerin kabul edilebilir risk seviyesini belirlemede başarısız olduğu yapılan araştırmalar ile kanıtlanmıştır (Deloitte, 2015: 19).

Risk iştahını belirleyen faktörlerin neler olabileceği şöyle sıralanabilir (SGUL, 2007);

- Hissedarların beklentileri
- Geçmiş tecrübeler
- Bölümlerin hayatta kalma tehdidinde uğraması
- Risk alanlarının doğası (öz faaliyetlerden mi?)
- Kişisel risk iştahı (örn; bölüm başkanı/direktörü gibi)
- Bütün olarak kurumun dışına kontrol kaybetme mesajı

1.3.3.2. Risk Kültürü

Kültür her organizasyon için var olan fakat etkilerinin her örgütte farklı olduğu bir kavramdır. Firmalar farklı kültürdeki insanların bir araya gelerek uyum içerisinde çalışmasını sağlamaktadır. Aradaki uyumu sağlayan ise örgüt kültürüdür. Örgüt kültürü, üst yönetim desteği, risk alma isteği, risk alma toleransı, standartlar ve prosedürler risk

kültürünü oluşturmaktadır. Risk kültürü oluşturan etmenler çalışanlar tarafından ne kadar sahiplenilir ise o kadar başarılı bir kurumsal risk yönetimi süreci oluşacaktır (Solak, 2010: 43).

KRY kapsamında, kültürün temeli firma kararları üzerinde etkiye sahip olmasıdır. Güçlü bir kültür, risk almayı hesaba katan ve bilinçli, disiplinli bir karar alma şeklidir. Örgüt düzeyinde karar alma kültürü, en büyük stratejik kararlardan günlük rutin firma kararlarına kadar genişlemektedir (Fraser ve Simkins, 2010: 111).

Örgüt kültürü inisiyatif almaya istekli değilse, risk yönetim girişimi başarılı olamayacaktır. İstekli olabilmek için organizasyonda risk farkındalık kültürü gereklidir. Bu hususta üst yönetimin risk farkındalık kültürünü cesaretlendirmesi gerekmektedir. Bu ise risk yönetim hedeflerinin oluşturulmasını ve üst yönetiminin risk farkındalık kültürünün net şekilde açığa kavuşturmasını içermektedir (Solak, 2010: 43).

1.3.3.3. Risk Felsefesi

Risk yönetimde felsefe, risk yönetimini neden yapıldığı, işinden kimin sorumlu olacağı, sorumluluklarını hangi standartları kullanarak yerine getirileceği ile ilgilidir. Özellikle, risk yönetim felsefesi, amaç, kapsam, destekleyici politikalar, sınırlılıklar ve son olarak gözden geçirilme sıklığı gibi bilgileri içinde barındırır. Risk yönetiminin felsefesi oluşturulurken firma stratejileri dikkate alınmalı ve bu stratejiden sapmayacak şekilde oluşturulması gerekmektedir (Gacar, 2016: 58).

Belirsizlikler hayatın ve evrenin bilinmeyen taraflarını içerir. Hayatın ve evrenin doğasında, bilinmezliklerden kaynaklanan riskler her zaman olacaktır. Önemli olan bu risklerin olabileceğini öngörmek, kabul etmek ve ortaya çıkacak etkilere karşı hazırlıklı olmaktır. Bilinmezlik her zaman bizi olumsuzluklara itmeyecek, fırsatlara da taşıyacaktır. Riskin olumsuz tarafına gereğinden fazla odaklanmak, moral ve motivasyonu olumsuz şekilde etkileyecek ve cesaret kırıcı, karar vermekten kaçınan bir davranış şekline dönüşüverecektir. Bu nedenle risk yönetim felsefesi, risklerden korkmaktan, kaçmaktan ziyade, risklerin bilinçli şekilde ele alınmasını, etkin şekilde yönetilmesini gerektirmektedir (Fıkırkoca, 2003: 24).

Risk yönetimi felsefesi, bazı iş süreçlerini ya da fonksiyonları değil, işletmenin tamamını kapsayacak şekilde belirlenmelidir. Risk felsefesi, risklerin tespit ve yönetiminde katılımcı bir yapıyı özendirmeli, iç denetimde dahil olmak üzere bütün rol

ve sorumlulukları içeren bir risk yönetim yapısını temsil etmelidir (Tunç, 2014: 115). Risk yönetim felsefesi geliştirilip personel tarafından anlaşıldığı ve benimsendiğinde, firma riski etkili şekilde tanıma ve yönetme pozisyonuna kavuşur. Aksi halde, işletme birim, fonksiyon veya bölümlerinde kabul edilemeyen, düzensiz kurumsal risk yönetimi uygulamaları görülebilir (Şenol, 2016: 82).

1.3.3.4. Risk Toleransı

Hedeflerin gerçekleşmesi ile ilgili olan kabul edilebilir risk düzeyi risk toleransını oluşturmaktadır. Risk toleransını ölçebilmenin yolu performans hedeflerinden geçmektedir. Performans hedefleri; çoğu kez, amaçların ilişkili olduğu aynı birimlerde ölçülür. Risk toleransları çerçevesinde faaliyet göstermek yönetime kurumun risk iştahı içinde kaldığı ve amaçlarını gerçekleştirdiği konusunda çok daha fazla güvence sağlar (Yörüker, 2007).

Yönetim; riski ele alan çeşitli metotların etkilerini değerlendirmenin ardından risk tolerans sınırları çerçevesinde hem risk olasılığına hem de risk etkisine yönelik olarak tasarlanmış bir cevabı veya cevap kombinasyonunu seçmek suretiyle riskin en iyi nasıl yönetileceğine karar vermelidir. Seçilen cevabın zorunlu olarak, en az miktarda artık risk sonucunu doğurması gerekmez. Ancak, eğer cevap yine de risk tolerans derecesini aşıyorsa, yönetimin ya cevabı ya da risk tolerans düzeyini yeniden incelemesi gerekecektir (Yörüker, 2007).

Risk toleransını örneklendirecek olursak; bir havayolu firması uçuşlarının %85'ini zamanında gerçekleştirmektedir. Endüstri ortalamasında zamanında uçuşlar yaklaşık %80'dir. Zamanında uçuşlar, endüstri ortalamasının biraz altına düştüğünde satışlar çok az da olsa etkilenmektedir. Firma, zamanında uçuşları %87'nin üzerine çıkarmak istediğinde maliyet artışı meydana gelmekte ve bu artan maliyetler bilet fiyatlarına yansıtılmamaktadır. Firma yönetimi bu nedenle %85 olan zamanında uçuş hedefini değiştirmemiş ve risk tolerans aralığını %82 ile %86 arasında belirlemiştir

1.3.4. Kurumsal Risk Yönetimi Süreci

Kurumsal risk yönetimi süreci, risklerin tanımlanması, risk analizi ve değerlendirilmesi, risk yanıtı, izleme ve gözlem olmak üzere beş aşamadan oluşmaktadır. Kurumsal risk yönetimi tek seferlik bir süreç değildir. Firma faaliyetleri

sürdüğü sürece firmanın değerini arttırmak, riskleri fırsatlara çevirmede en başarılı yolu izlemek için oluşturulan bir yöntemdir (TÜSIAD, 2008: 52).

Kurumsal risk yönetimi tüm işletmelerde aynı koşullarda uygulanacak tek bir süreç içermez. Her firmanın faaliyet alanı, beklentileri vizyonu ve misyonu doğrultusunda analizler yapılarak oluşturulması gerekir. Kurumsal risk yönetimi ancak doğru uygulandığı takdirde beklenileni verebilecek bir yapıya sahiptir (Şenol, 2016: 84).

Kurumsal risk yönetimi sürecini aşağıdaki gibi özetlememiz mümkündür;

1.3.4.1. Risklerin Tanımlanması

Etkin ve başarılı bir risk yönetiminin yolu, firmanın riskleri yönetebilmesi için öncelikle risklerini tanımasından geçer. Bu nedenle hedeflerin gerçekleşmesinde karşımıza çıkabilecek riske sebep olabilecek olayların bir listesi çıkartılmalıdır. Çıkarılan listedeki olaylar daha sonra kapsamlı bir analize tabi tutulmalıdır (TUSIAD, 2008: 52).

Hangi olaylarla karşılaşılacağı belirlenmesinden sonra olaylara sebep olabilecek unsurların belirlenmesi son derece önemlidir. Olaylar birçok farklı sebepten kaynaklanabilir. Önemli olan kritik sebeplerin saptanmasıdır (TUSIAD, 2008: 52).

Firmalar riskleri tanımlarken, kontrol listeleri, kayıtlar ve deneyimlere dayalı çıkarımlar, beyin fırtınaları, sistem analizleri, senaryo analizleri ve mühendislik tekniklerini kullanmaktadır (Kaya, 2012: 62).

Tablo 1.2: Risk Belirleme Teknikleri ve Örnekleri

Kişisel Değerlendirme ve Uygulamalar	Faaliyet alanları, iş akışını araştıran ve iç ve dış faktörler tanımlama çalışmaları
Görüşme ve Mülakatlar	Sektör Karşılaştırması
Anketler	Senaryo Analizi
Beyin Fırtınası Grupları	Risk Analiz Çalışmaları
Olay Araştırma	İnceleme ve Denetim
SWOT Analizi	Tehlikeyi İşletilebilirlik Çalışmaları
Risk Danışmaları	Değer Zincirinin İncelemesi
Süreç Oluşturma	İş Süreci İncelemesi
Kontrol Listeleri	Akış Kartları

Kaynak: COSO, 2004.

1.3.4.2. Risklerin Analiz Edilmesi ve Ölçülmesi

Risk Analizi, bir önceki aşamada belirlenmiş olan risklerin daha detaylı bir biçimde incelenip, riske karşı izlenecek yolun belirlenmesini amaçlayan bir süreçtir. Yapılan çalışmalar sonucunda riske bir cevap verilip verilmeyeceğine, cevap verilecekse maliyet/fayda dengesi açısından en uygun karşılık bu aşamada seçilir (Kaya, 2015: 63). Risk analizinin yararları TS EN 31010 'da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Riskleri ve hedefleri üzerindeki etkilerini belirlemek.
- Karar vericilere bilgi sunmak.
- Risk yanıtının alternatiflerinin seçilmesine katkıda bulunmak.
- Önceliklerin belirlenmesine yardımcı olmak.
- Risklere katkı yaratacak ve risklere karşı zayıf öğeleri ortaya çıkarmak.

Risklerin analiz edilmesinde ve değerlendirilmesinde farklı teknikler ve yöntemler kullanılmaktadır. Risk analizini Nicel (sayısal), yarı sayısal ve niteliksel olarak üç şekilde ayırmak mümkündür (TÜSIAD, 2008: 55).

Nitel Tekniklerin Kullanım Alanları;

- Risklerin ölçme olanağının olmadığı durumlarda.
- Nicel değerlendirmeler için güvenilir ve yeterli verinin olmaması durumunda.
- Veri sağlamada maliyetlerin yüksek olması durumunda.

Nicel Tekniklerin Kullanım Alanları;

- Risk olasılık ve etkisine ulaşmada yeterli verinin bulunmaması durumunda
- Hassas inceleme gerektiren durumlar olduğunda
- Nitel tekniklerin desteklenmesi gerektiğinde

Yarı Nicel Tekniklerin Kullanım Alanları;

- Nitel ve nicel faktörlerin bir arada kullanılması gerektiğinde.
- Niteleyici analizde kullanılan kelimeler yerine rakamlar kullanılması gerektiğinde.
- Daha geniş derecelendirme gerektiren durumlarda.

Tablo 1.3: Risk Analiz Yöntem ve Teknikleri

Risk Analiz Yöntem ve Teknikleri	
Piyasa Araştırmaları	Ar-Ge Çalışması
İş ve Etki Analizi	Gözlem
Bağımlılık Modelleme	İş Süreklilik, Planlama
Olay Ağacı Analizi	İş Süreklilik, Planlama
Tehlike Analizi	Reel Opsiyon Modelleme
Risk/Belirsizlik, Koşullarında Karar Verme	İstatistiksel Çıkarımlar
Merkezi Dağılım ve Eğilim Ölçümleri	Operasyonel, Politik, Teknik, Sosyal, Teknolojik, Yasal, Çevre Analizi
Hata Ağacı Analizleri	Hata Modu- Etki Analizi

Kaynak: Kaya, Y. (2015).

1.3.4.3. Risklerin Değerlendirilmesi

Risklerin değerlendirilmesi risk analizi sonucunda karşımıza çıkan risk önem derecesinin, önceden belirlenmiş risk kriterleri ve risk alma isteğiyle karşılaştırılması sonucunda öncelikli olarak üzerinde durulacak risklerin belirlenme aşamasını içeren süreçtir (Saka, 2008: 24)

Risklerin değerlendirilmesi sonucunda firmanın amaçları ve fırsatları ortaya çıkarılmalıdır. Hedefler ile uyumlu birden çok alternatif olması durumunda, seçim yapılırken firmanın kayıp ve kazançları objektif bir şekilde göz önüne alınarak değerlendirmeden geçirilmelidir. Alternatifler içinden yapılacak seçimde firmanın risk alma isteği firma seviyesine uygun olarak seçilmelidir (TUSIAD, 2008: 57).

Risk değerlendirilmesinin amacı, risklere verilecek cevabın belirlenecek olmasıdır. Firma riski önem derecesine ve şiddetine göre ele alarak en uygun cevabı vermelidir. Riskin gerçekleşme olasılığı değerlendirilirken üç düzeyli bir çizelge kullanılır (Kaya, 2015: 69).

Yüksek Düzeyde Olasılık: Bir yıl içinde gerçekleşmesi beklenen risklerin bulunması durumudur. Temel neden ise riskin son iki yıl içinde gerçekleşmiş, son on yılda ise birden çok kez gerçekleşmesi ve firmanın kendinden kaynaklı nedenler dışında meydana gelmiş olmasıdır.

Orta Düzeyde Olasılık: Riskin gelecek on yıl içinde meydana gelme olasılığının bulunması durumudur. Göstergesi ise dış etkenlerden kaynaklanan

sebeplerden dolayı riskin kontrolünün zor olması ve geçmişteki faaliyetlerden kaynaklı tecrübelerdir.

Düşük Düzeyde olasılık: Gelecekteki on yıl içinde riskin ortaya çıkma ihtimalinin olmamasıdır. Temel göstergesi ise bu zamana kadar hiç ortaya çıkmaması ve gerçekleşmesinin sürpriz olmasıdır.

Risklerin etki düzeylerinin incelenmesinde üç düzeyli bir değerlendirme yapılır.

Yüksek Etki Düzeyi: Firmanın amaçları üzerinde ciddi etkisi olan ve finansal sonuçları ile firmayı yüksek düzeyde etkileyecek olan risklerin sahip olduğu etki düzeyidir.

Orta Etki Düzeyi: Finansal sonuçları kaygı oluşturan ve firmanın amaçları üzerinde etki yaratabilecek riskler etki düzeyindedir.

Düşük Etki Düzeyi: Finansal sonuçları onarılabılır ve amaçlar üzerindeki etkilerinin önem düzeyi düşük olan riskler düşük etki düzeyinde yer alır.

Tablo 1.4: Riskin Firma Üzerindeki Olası Etkileri

Seviye	Riskin Kuruma Olası Etkileri
Yüksek	Çok önemli finansal kayıplara yol açabilir. Kurum mutlaka riske karşı tutum geliştirmelidir.
Orta	Finansal kayıp meydana gelebilir. Yönetim konuyla ilgilidir. Önlem alınmalıdır.
Düşük	Küçük finansal kayıplar meydana gelebilir. Riskin oluşması aşamasında muhtemelen kurum bünyesinde değişikliklere gitmeyecektir.

Kaynak: Güneş Ş. (2009).

1.3.4.4. Risklere Uygun Çözüm Yollarının Belirlenmesi ve Uygulanması

Bu aşamamada riskler belirlenip ölçüldükten sonra, risk yöneticisi tarafından, risk yönetim stratejileri belirlenir. Bu adım, risk yönetim alternatiflerinin belirlenmesi, alternatifler arasından firma çıkarlarına en uygun olanının seçilmesi, uygulama tasarımının hazırlanması ve uygulanmasını içeren süreci kapsamaktadır (TÜSİAD, 2008).

Bu aşamada firmalar karşılıklarına çıkan risklere karşılık beş temel stratejiden birini izlerler (TÜSİAD, 2008);

Riskten Kaçınma: Firmanın risk isteğine bağlı olarak bazı riskler kabul edilemez seviyede yüksek riskli çıktığın da firma o faaliyete hiç başlamayıp riskten kaçınabilir. Bu durum diğer risklerin öneminin artmasına veya fırsatlarının kaybedilmesine neden olabilecektir (TÜSİAD, 2008).

Risk İhtimalinin Azaltılması; Risk azaltmada kullanılacak iki yaklaşım vardır, bunlardan ilki, riskin ortaya çıkma olasılığını azaltmak ikincisi ise riskin ortaya çıkması durumunda olası etkilerini azaltmaktır (Chapman, 2011: 228).

Riskin etkilerinin azaltılması yöntemlerini riskli olay öncesi ve riskli olay sonrası şeklinde iki şekilde sınıflandırmak mümkündür. Bunlarla birlikte riskin azaltılması seçeneği için etkili, kaliteli ve aktif çalışan bir iç kontrole ihtiyaç vardır (TÜSİAD, 2008).

Riskin Transfer Edilmesi ve Paylaşılması: Firmalarının karşılaşılabilecekleri risklerin bir kısmını ya da bir bölümü diğer bir firmaya aktarılması mümkündür. Ortaklık veya sigortalama uygulamaları bu hususta başvurulabilecek yöntemler arasında yer almaktadır. Firmalar ortaklık yöntemi ile riskin transferinde yeni bir risk daha alınmış olur. Bu risk, riski üstlenen tarafın riski uygun ve etkin yönetememesi riskidir (Şenol, 2016: 118).

Riskin Kabul Edilmesi: Riskin azaltılması, riskin paylaşılması ve riskten kaçınmadan sonra geriye kalan risklerin kabul edilmesinin ifade eder. Düşük etkili ve düşük olasılıklı riskler için kurum herhangi bir önlem almadan riski kabullenebilir. Bu tutum da en büyük etken, riske karşılık vermenin maliyetinin, sağlayacağı yarardan fazla olmasıdır. Ayrıca işletmeler karşılıklarına çıkan riskleri azaltma yoluna gittiğinde ya da paylaşma seçeneği uyguladığında, geriye hala bir miktar risk kalabilir. Bu risklere artık risk denmektedir. Artık risk yönetilmediğinde kuruma zarar olarak yansıyabilmektedir (TÜSİAD, 2008).

1.3.4.5. Kurumsal Risk Yönetimi Sürecinin Sürekli Olarak İzlenmesi ve Gözden Geçirilmesi

Risk yönetim süreci, riskin doğasından kaynaklı olarak ani bir şekilde meydana gelebilecek tehlikelerle karşı karşıya olan bir süreci kapsamaktadır. Bu neden sürekli olarak gözlem altında tutulması sürekli başarı için ne derece etkin ve verimli çalışıp çalışmadığı incelenmeli ve gerekli düzenlemeler yapılmalıdır. Kurumsal risk yönetimi anlayışı yönetim kurulu, yöneticilere ve bütün çalışanların süreçte yer alması gerektiğini

savunan bir anlayış olarak bilinmektedir. Bu nedenle izlemenin tüm sorumluluğu sadece yöneticilere yüklenmez.

İzleme ve gözden geçirme aşaması risk yönetimi sürecinin istenilen sonuçlara ulaşım ulaşılmadığının değerlendirilmesinin yapılabilmesi için toplanan bilginin yeterli olup olmadığı ve daha kapsamlı bilgiye ihtiyaç olup olmayacağı konularına da açıklık getirmektedir (TÜSİAD, 2008).

1.3.5. Kurumsal Risk Yönetiminin Firmalara Faydaları

Literatürde kurumsal risk yönetimi sisteminin firmalara sağladığı katkılar üzerine yapılmış birçok çalışma bulunmaktadır. Firmanın kurumsal risk yönetimi sistemi sayesinde risklerini yöneterek hedeflere ulaşmada başarılı olacağı vurgulanmıştır. Ancak başarının anahtarı sistemin firmaya doğru bir şekilde entegre edilmesi ve her bir firmanın kendi sistemini kurumsal risk yönetimi sistemine dönüştürebilmesine bağlıdır. Unutulmamalıdır ki kurumsal risk yönetimi başarılı bir yönetim için direk çözüm değil, sadece hedeflere ulaşmada bir anahtardır. Firmalar bu anahtarı organizasyon yapılarına uygun hale getirerek kullanmayı öğrenmelidirler.

KRY sisteminin firmalara temel katkıları şöyle sıralanabilir (TÜSİAD, 2008; Madendere, 2005):

- İşletme hedeflerine ulaşma olasılığını arttırmak
- Karşılaşılan riskleri belirleyerek, paylaşmak
- Krizler ve sürprizlerin daha az olmasını sağlayarak, olası kayıpların önüne geçmek
- Yönetim seviyesinde farklı risklerin konsolidasyonun sağlanması ve tek bir raporda yayımlanarak tüm paydaşlara iletilmesi
- Firmanın karşılaşılabileceği temel risklerin belirlenerek, bu risklerin olası etkilerinin önceden bilinmesinin sağlanması,
- Daha fazla bilgi ve iletişim sağlanarak etkin karar almada yardımcı olma,
- Daha etkin bir risk duyarlılığının sağlanması,
- Yönetim kademesinin gerçek sorunları görmesini ve bunlarla ilgilenmesini sağlamak,
- Daha güvenilir planlama sayesinde doğru kar tahminleri elde etmek ve karlılığı arttırmak,

- Yatırımcılara güvenilir ve şeffaf bir yönetim anlayışı sergileyerek ilginin artırılması,
- Bölümler arası iletişimin ve paylaşımın artırılması
- İşletme stratejilerinin geliştirilmesi
- İyi yönetim sayesinde riskin azaltılması ve risk maliyetlerinin düşürülmesi





İKİNCİ BÖLÜM
KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA PERFORMANSI

2.1. DÜNYA'DA KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ STANDARTLARI VE YASAL DÜZENLEMELER

Dünya da meydana gelen ekonomik krizler, muhasebe hileleri, geleneksel risk yönetiminin ve bu konudaki yasal düzenlemelerin yetersiz olduğunu göstermiş, bu alanda yeni çalışmaların yapılmasına neden olmuştur. Birçok büyük firma ve yatırımcıların muhasebe skandallarından sonra sermaye piyasasının güvenilirliğine ve denetimine olan güvenini yitirmiştir. Bu nedenlerden dolayı evrensel olarak kabul edilebilecek bütün ülkelerin sermaye piyasalarında yer alabilecek düzenleme ve yasalara ihtiyaç olduğu ortaya çıkmıştır (Kaya, 2015: 76).

2.1.1 Avustralya-Yeni Zelanda Standardı

1995 yılında çalışması tamamlanan ve 2004 yılında "ISO 31000 Risk Yönetimi İlkeleri ve Esasları" dikkate alınarak yeniden güncellenerek geliştirilen ilk standarttır (Fronser ve Simkins, 2010: 26). 22 organizasyon bir araya gelerek 30 sayfalık standardın ortaya koyulması amacıyla komite oluşturmuştur (Şenol, 2016: 38).

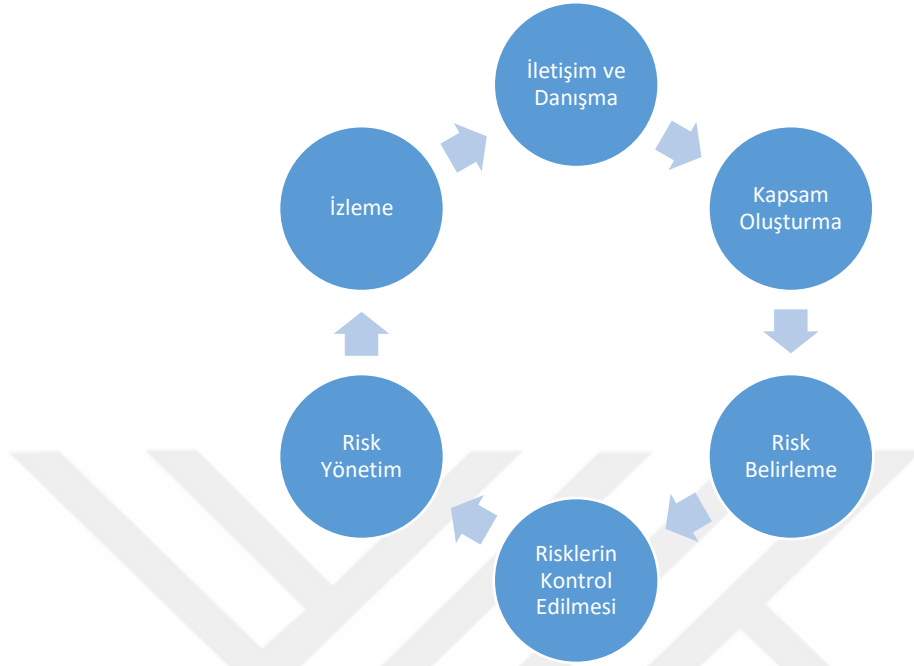
AS/NZS 4360 standartları uygulama aşamasında firmalara daha fazla özgürlük ve kolaylık sağlamasıyla ön plana çıkmıştır. Standart hem geleneksel yöntem kullanılan organizasyonlarda hem de kurumsal risk yönetimi kullanarak riskleri yönetmek isteyenler için tasarlanmış olduğundan tercih edilmektedir (Kızılağaç, 2012: 85).

Aynı zamanda standart, teknik risklerden çok sistematik riskleri belirleme de etkili olduğundan geleneksel bir yöntemle çalışmak isteyen firmalar için iyi sonuçlar ortaya koymaktadır (Gacar, 2016: 19).

AS/NZS 4360 standardında firmaların aşağıdaki beş adımı yerine getirmesi yeterlidir (Güneş, 2009: 78) :

- **Kapsam Oluşturmak:** Firmanın risklerinin belirlendiği süreçtir.
- **Risklerin Belirlenmesi:** Firmanın faaliyet alanındaki risklerin tanımlandığı aşamadır.
- **Risklerin Analizi:** Belirlenen risklerin incelendiği aşamadır.
- **Risk Değerleme:** Yapısal risklerden kalan artık risklerin hesaplanmasıdır.
- **Risk Yanıtı:** Ortaya çıkan risklerin en aza indirebilmesi için hangi yöntemlerin uygulanacağını belirlemesidir.

Şekil 2.1: Avustralya ve Yeni Zelanda Risk Yönetimi Süreci



Kaynak: Gacar, A. (2016).

AS/NZS 4360 standardının gerek kamu gerekse özel sektör kuruluşlarına sağladığı yararları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Polat, 2018: 53).

- Planlama ve karar sürecinin etkin yönetilmesine olanak sağlar,
- Fırsat ve tehditlerin daha iyi tespit edilmesine yol gösterir,
- Risklere karşı proaktif bir yönetim geliştirilmesini sağlar.
- Kaynakların daha etkin dağıtım ve kullanımını sağlar,
- Ortak ve yatırımcılarının firmaya olan güveninin artmasını sağlar,
- Yasal düzenlemeler ile uyumlu çalışmaya katkı sağlar.

2.1.2. COSO Kurumsal Risk Yönetimi Çerçevesindeki Standartlar

COSO, 1985 yılında beş kuruluşun bir araya gelerek, ABD Ulusal Komisyon desteğiyle muhasebe hilelerine neden olabilecek faktörler üzerinde çalışmalar yapmak amacıyla kurulmuş bağımsız bir kurumdur (Şenol, 2016: 42).

COSO'nun en önemli amacı, sahte finansal raporlama riskini en aza indirebilmek, hilelerin tespitini kolaylaştırmak amacıyla kapsamlı bir çerçeve oluşturmak, iç kontrol literatürünü gözden geçirmektir (Kurt ve Uçma, 2013: 80).

Dünya genelinde yaşanan ekonomik krizler ve ortaya çıkabilecek yeni riskler için, COSO 2000'li yılların başında PWC ile birlikte ortak bir çalışmaya başlamıştır (Erkan ve Karakoç, 2011: 10). 2004 yılına kadar birçok farklı kurum ve kişilerin konu ile alakalı fikirleri dinlenmiştir. Bütün bu çalışmalar sonucunda Eylül 2001'de "COSO Enterprise Risk Management Intergrated Frame Work "Kurumsal Risk Yönetimi çerçevesi ortaya konulmuştur (Kaya, 2015: 80).

COSO KRY çerçevesi, güvenilir bir risk yönetimi için hedeflerin belirlenmesi, olayların tanımlanması, riskin değerlendirilmesi, kontrol fiyatları, bilgi ve iletişim faaliyetlerinden meydana gelen bir yol haritası olarak kullanılmaktadır (Güneş ve Teker: 2010: 68).

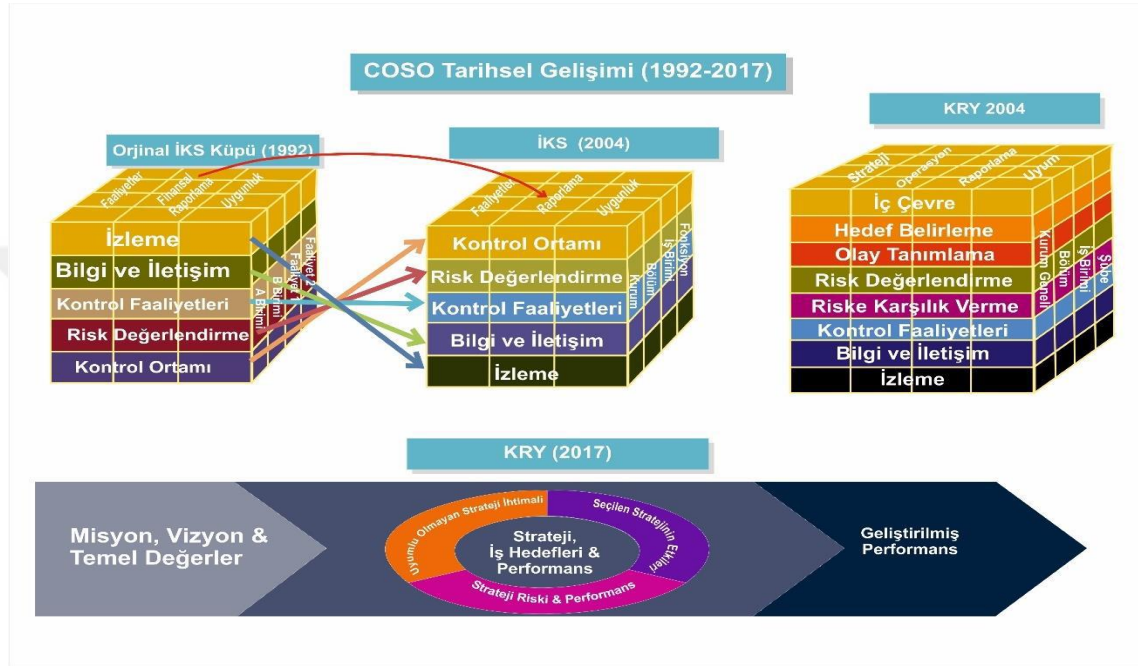
Bu nedenlerden dolayı COSO standartları dünya genelinde kabul görmüştür. Başta gelişmiş ülkeler olmak üzere birçok ülkenin yasal düzenlenmelerinde yol gösterici olarak kullanılmıştır (Gönen, 2009: 192).

COSO KRY çerçevesi risk türlerinin son dönemlerde değişim göstermesi yöneticileri raporlamada değer üretebilme imkânından uzaklaşması gibi nedenlerden dolayı 2017 yılında yeni bir güncellemeden geçmiştir. Yeni güncelleme de KRY'nin günlük işlemlere entegre edilerek firma risklerini daha yakın bir biçimde takip edilebilmesi amaçlanmıştır. COSO 2017'nin 2014 yılı KRY düzenlemelerinden farklı olarak "Strateji ve Performans" üzerinde bir değer oluşturma sürecini ortaya koyduğunu söylemek mümkündür. Bu kriterler göz önünde bulundurularak COSO 2017 düzenlemesinin geçmiş düzenlemelerden farkı şu şekilde ifade edilebilir (Karakaya, 2018: 16);

- Yeni bir tanım,
- Yeni bir belge ve sunum,
- Çerçeveye farklı grafiklerin dahil edilmesi,
- Bütüncül Yaklaşım,
- Temel sonuç olarak katma değer kavramına vurgu yapma,
- Strateji kavramı ile doğrudan ilişki,

- Performans kavramı ile doğrudan ilişki,
- İşletme kültürünün öneminin üzerinde durma,
- Karar aşamalarına odaklanma,
- COSO iç kontrol sistemi ile bağlantı kurma.

Şekil 2.2: COSO Şekilsel Temaların Tarihsel Evrimi (1992-2017)



Kaynak: Polat E. (2018).

2.1.3. İngiltere BS 31100 Standardı

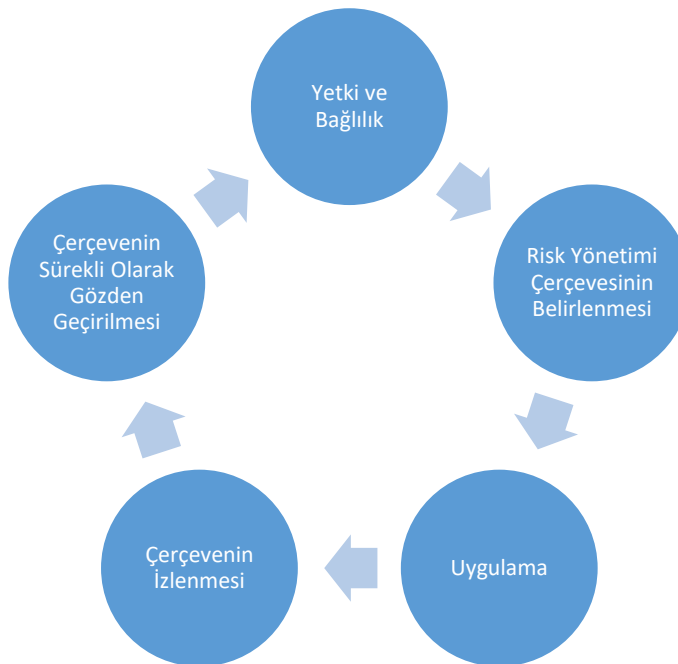
2008 yılında ortaya çıkmış olan İngiltere Risk Yönetimi Standardı BS 3110 30 Haziran 2011 yılında tekrar yayınlanmıştır.56 sayfalık standart, İngiltere Standart Enstitüsünce oluşturulan komite tarafından hazırlanmıştır. İngiltere standardı 31100 risk yönetimi planlama, uygulama, izleme, inceleme süreçlerini geliştirmek amacıyla ortaya konulan düzenlemelerden oluşmaktadır (Hopkin, 2012: 54).

BS 31100 standardı diğer standartlardan farklı olarak kayıpları azaltmaktan çok kurum için nasıl fayda oluşturulabileceğine odaklanmıştır. Standart risklerin azaltılarak kurum amaçlarına ulaşıldığına, faaliyetlerle ilgili risklerin gerekli önlemler alınarak yönetildiğine dair güvence vermektedir. BS 31000'de yer alan risk yönetimi standartları şunlardır (Kızılböğ, 2012: 89):

- Kuruma uygun yapılandırılma,
- Kurum kültüründe ve personel algısında yer edinme,
- Yapısal ve sistematik olma,
- Genel bir risk dili oluşturma,
- Doğru bilgilerden oluşma,
- Belirsizlikleri açık bir şekilde tanımlama,
- Karar alma sürecinin bir parçası olma,
- Şeffaf yapıda ve kapsamlı olma,
- Değişimlere uyumlu olma,
- Süreklilik özelliği taşıma,
- Dönemsel olarak tekrar değerlendirilme şeklindedir.

BS 31000 kurumsal risk yönetimi uygulama modelinde, risk yönetim süreci sürekli devam eden bir yapı olarak tanımlanmıştır. Buna göre BS 31000 risk yönetim süreci, risklerin belirlenmesi, değerlendirilmesi, riske yanıt verme, risklerin raporlanması ve gözden geçirilmesi olmak üzere beş aşamadan oluşmaktadır .BS 31000 kurumsal risk yönetimi standartlarına ilişkin uygulama süreci aşağıdaki şekilde yer almaktadır (Hopkin, 2010: 60).

Şekil 2.3: BS 31100 Risk Yönetimi Uygulama Süreci



2.1.4. ISO 31000 Risk Yönetimi Standardı

ISO (The International Organization for Standardization), ulusal standart kuruluşlarının elektrik ve elektronik mühendisliği hariç bütün teknik standartların belirlenmesinde çalışmalar yöneten dünya çapında bir federasyondur (Kızılböğ, 2012: 86).

ISO 31000, standardı risk yönetimi standardıdır ve işlevsel uygulamalarda birçok ülkenin kamu ve özel sektör firmaları tarafından tercih edilmektedir (Hopkin, 2012: 3). ISO 31000 risk yönetimi standartları Yeni Zellanda-Avustralya standartlarının geliştirilmiş bir uygulaması olarak bilinmektedir (Gacar, 2016: 26).

ISO 31000, Dört yıllık bir çalışmanın sonucunda, yedi taslak çalışmadan ve dünya genelinde konu ile alakalı bir çok risk yönetimi uzmanının görüşlerine alınarak yapılan araştırmalar sonucu 2009 yılında ortaya konulmuştur (Purdy, 2010: 881).

ISO 31000, sadece bir tür risk sınıflandırması yapmak yerine her sektörde, her büyüklükte ve her faaliyet alanında uygulanabilecek bir sistem geliştirerek, risk yönetim sürecini, fırsat ve tehditlerin başarılı bir şekilde tespit edilmesine olanak sağlayan bir alt yapı oluşturmuştur (Kızılböğ, 2012: 88).

ISO 31000, risk yönetimi süreci için mevcut süreci destekleyecek bir çerçeve ortaya koyarak, firmaların hedeflerine ulaşabilmeleri için yeni bir çerçeve tasvir eder (AIRMMIC vd., 2010: 8).

ISO 31000 risk yönetiminin başarılı ile uygulanması için beş farklı ilkeyi şöyle sıralayabiliriz (Hopkin, 2010: 46);

- Firmanın risk seviyesi ile uygun olmak
- Firmanın diğer faaliyetleri ile uyumlu olmak
- Kapsamlı, sistematik ve yapılandırılmış olmak,
- Faaliyet süreçleri ile ilişkili olmak,
- Dinamik, tekrarlanan ve değişime açık bir yapıya sahip olmak şeklinde ifade edilir.

COSO ve ISO 31000 KRY modelleri, dünya da en yaygın olarak kullanılan modeller arasında yer almaktadır. ISO 31000 standartlarının kanunen hiçbir bağlayıcılığı bulunmamaktadır. Her türlü firma ve kamu kuruluşunda faaliyet alanı, firmanın büyüklüğü söz konusu olmaksızın her alanda uygulanılabilen bir yol

haritasıdır. COSO ise ABD’de yasal düzenlemeler kapsamında hazırlanmış olup daha çok vizyoner ve hedefleri olan firmalar için ortaya konulan risk yönetimi modelidir (Gacar, 2016: 27).

ISO 31000 standartları COSO standartlarına göre daha zaman alıcı ve daha maliyetli bir model olarak bilinmektedir. COSO modelinde belirli kuralların var olması maliyeti azalttığı savunulurken, ISO 31000 modelinde firmaların kendine özgü bir yapı oluşturmasının maliyetleri arttığı bilinmektedir (Gacar, 2016: 28).

2.1.5. EU 8. Direktifi

Bağımsız denetçilerin mesleki standartlarını ve sorumluluklarını belirleyen 84/253/ECC sayılı 8. Yönerge 10 Nisan 1984 tarihinde kabul edilmiş ve 1 Ocak 1990 tarihinde tüm Avrupa Birliği üye ülkelerinde uygulanmak üzere yürürlüğe girmiştir. Bu yönerge ile elde edilmek istenilen yasal denetçi olarak çalışan kişilerin gereksinimlerinin karşılanması ve Avrupa Birliğine üye ülkelerde denetime ilişkin düzenlemelerin sağlanmasıdır. Yönerge ile işletmelerin finansal tablolarının, muhasebe ilkelerine uygunluğunun denetlenmesini ve faaliyet raporlarının işletme hesaplarına uyumlu olup olmadığının belirlenmesi amacıyla çıkarılmıştır (Güneş, 2009: 57).

Yönerge beş kısımdan oluşmaktadır. Bu bölümler, kapsam, yetkiye ilişkin kurallar, mesleki kurallar, mesleki dürüstlük ve bağımsızlık, açıklık ve son hükümlerdir (Kaya, 2015: 81).

2.1.6. Sarbanes-Oxley Kanunu

Sarbenes –Oxley Kanunu, ABD’de meydana gelen Enron, Worldcom gibi muhasebe skandalları sonucu, yatırımcıların kaybolan güvenlerini geri kazanmak, finansal raporların kalitesine artırmak, denetimi kolaylaştırmak, risk ve denetim konularına düzenleme getirmek amacıyla borsa da işlem gören tüm firmalarının uygulayabileceği şekilde muhasebe reformu adı altında 30 Temmuz 2002’de başkan George W. Bush tarafından imzalanmıştır (Keskinöğlü, 2012: 11).

Sarbenes-Oxley Kanununun amacı, ABD’de yaşanan muhasebe hile ve skandalların önüne geçmek ve piyasalara olan güveni tekrar geri kazanmaktır. Kanunla, finansal raporlamada şeffaflık, kurumsal ilkelere uygun yönetim, yatırımcılara zamanında doğru, anlaşılabilir ve güvenilir bilgi sunumu, bağımsız bir iç denetim

komitesi, iyi işleyen iç kontrol sistemi ve denetim firmalarının hizmetlerinin sınırlandırılması amaçlanmıştır (Gökalp, 2005: 108).

Sarbanes-Oxley Kanunu; muhasebe gözlem kurulunun kuruluşu ve işleyişi, denetim firmasının bağımsızlığı, şirketin sorumluluğu, mali bilgilerin arttırılması, analiz çıkar çatışmaları, komisyon kaynakları ve otoritesi, çalışmalar ve raporlar, kurumsal ve suç unsuru taşıyan suiistimal sorumluluğu, beyaz yakalılar suçları ile ilgili cezaların arttırılması, kurumsal vergi iadeleri ve kurumsal suiistimal ve sorumluluk konuları olmak üzere 11 ana başlıktan oluşmaktadır (Kaya, 2015: 82).

2.1.7. Sarbanes-Oxley Kanununun Türkiye'ye Etkisi

Türkiye, Enron, Xerox ve Worldcom vakalarını yaşamamak için başkalarının tecrübesinden faydalanmayı başarmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Sarbanes Oxley Kanununun hükümlerini, SPK'nın seri X No: 16 tebliğinde 02.11.2002 tarihinde Seri: X No:19 Sermaye Piyasasında bağımsız denetim hakkında tebliğde değişiklik yapılmasına dair tebliğinde yapılan değişikliklerle Türkiye'de uygulamaya geçirmiştir (Güneş, 2009: 55).

Türkiye'de kurumsal yönetim konusuna yeterince değinilmediği için denetim firmalarının seçiminde bu güne kadar doğal olarak fiyat unsuru öne çıkmıştır. SPK'nın Seri X No:19 tebliği çıkarmasındaki esas amaçlarından biri de kurumsal yönetim konusunu hayata geçirmektir. Ancak, denetimden sorumlu komitenin yine eskiden olduğu gibi fiyat faktörü ön planda tuttuğu sürece bağımsız denetimin işlevi ve yararı ortaya çıkmayacak, getirilen tüm uygulamalar faydalı olamayacaktır (Erdikler, 2003).

2.2. TÜRKİYE'DE KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ STANDARTLARI VE YASAL DÜZENLEMELER

Dünya genelinde hızla yayılan liberalleşme büyümeye engel olan çizgileri ortadan kaldırmıştır. Yabancı yatırımcıların her alanda görülmeye başlanması ciddi bir rekabet ortamını oluşmasına yol açmıştır. Bu rekabet baskısı, firmaları maliyetlerini düşürme, kaliteyi artıma gibi nedenlerle zorlamaktadır (Sertman, 2017: 55). Yeni ekonomi olarak adlandırılan bu yapıda, hissedar ve yatırımcıların beklentileri firmalar nezninde önemli hale gelemeğe başlamış, beklentilerde artış görülmüştür. Yaşanan bu gelişmeler iş ve ekonomi dünyasını daha riskli bir hale getirmiştir (Şenol, 2016: 146).

Ülkemizdeki firmaların KRY uygulamaları ile tanışması 2008 küresel ekonomik krizi ve Avrupa Birliği uyum ve müzakere süreci dönemine rastlamaktadır. Bu gelişmeler iç kontrol sistemi, iç denetim ve risk yönetimi alanında uluslararası standartlara uygun yasal düzenlemelerin yapılmasına neden olmuştur. Türkiye’de rekabetin artması ihracat ve ithalat rakamlarındaki yükselme, finans kurumlarındaki çeşitlenme gibi nedenler risk yönetiminin önemini artırmıştır (Sertman, 2017: 55).

Türkiye’de KRY sürecinin öncü firmaları 2010 yılında risk yönetim komitelerini oluşturan “TÜPRAŞ ve ARÇELİK” olmuştur. KRY çalışmaları ülkemizde ilk başlarda holding düzeyinde başlamakta geçen zaman içinde holdinge bağlı firmalara uygulamaları yansıtılmaktadır (Şenol, 2016: 147).

Türkiye’de, 2009 yılında Kurumsal Risk Yönetim Derneği (KRYD), KRY sürecini sadece finans sektörlerinde değil finans dışı sektörlerde kullanılabilir hale getirmek adına finans ve finans dışı konularda araştırmalar yaparak elde edilen risk ve fırsatları incelemek amacıyla kurulmuştur (www.kryd.org).

ABD ve Avrupa’da yaşanan muhasebe skandalları ve hilelerini yönelik çıkarılan kanun ve düzenlemeler ülkemizde kurul koyucu olan SPK ve BDDK’yı da harekete geçirmiştir. Çıkarılan kanun ve yasal düzenlemeler göz önünde bulundurularak gerekli düzenlemeler yapılmıştır (Kurnaz, 2007: 58).

Ülkemizde kurumsal risk yönetim alanında dünya genelinde olduğu gibi bazı yasal düzenlemeler yapılmıştır. Yapılan düzenlemeler ile birlikte başta halka açık firmaların yönetim kurullarına etkin bir risk yönetimi sistemi kurmaları konusunda birtakım zorunluluklar getirilmektedir (Gacar, 2016: 31). Türkiye’de risk yönetimi konusunda yapılan yasal düzenlemeler aşağıda sıralanmıştır.

2.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu ve Banka Denetleme ve Düzenleme Kurulu Yönetmelikleri

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) “2 Kasım 2002 tarihinde 24924 Sayılı Resmi Gazetede Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ’i” yayımlamıştır (Seri:X, No: 19). Bu tebliğ ABD’de ortaya çıkan Enron olayından sonra muhasebe skandal ve hilelerini engellemek ve yatırımcının kaybedilen güvenini geri kazanmak amacıyla yürürlüğe konulan Sarbenes –Oxley Kanunu ışığında hazırlanmıştır. Bu tebliğe göre; “bağımsız, denetim kuruluşları ve bu kuruluşlarda istihdam edilen denetim elemanları ve diğer personel, bağımsız denetim hizmeti

verdikleri firmalara, bağımsız denetim hizmeti verdikleri dönemde, bedelli veya bedelsiz olarak” (Kurnaz, 2007: 58);

- Defter tutmak ve buna ilişkin diğer hizmetleri verme,
- Finansal bilgi sistemi kurma ve geliştirme, işletmecilik, muhasebe, finans ve bunların uygulamaları ile ilgili işlerde müşavirlik yapma, belge düzenleme ve rapor hazırlama,

- Değerleme ve aktüerya hizmetleri verme.
- İç denetim destek hizmetleri verme,
- Tahkim ve bilirkişilik yapma,
- Diğer danışmanlık hizmetlerini verme, faaliyetlerinde bulunamazlar.

Burada hedeflenen; bağımsız denetim firmalarının, denetlemekle yükümlü olduğu firma ile arasında herhangi bir bağın bulunmamasını sağlamaktır. Aynı zamanda bu tebliğde denetim firmasının bir firma ile en fazla beş yıl çalışabileceği aynı firma ile tekrar çalışabilmesi için iki yıllık bir zaman diliminin geçmesi gerektiğine de yer verilmiştir (Kaya, 2015: 79).

SPK tarafından Temmuz 2003'te yayımlanan tebliğ ile Kurumsal Yönetim İlkelerinin çerçevesi çizilmiştir. Kurumsal yönetim tebliği ile, kanuna tabi firmalar için, paydaşların hakları, kamuyu aydınlatma ilkeleri, yönetim kurullarının, ortaklık yapısı ve işleyişi, şeffaflık ve hesap verebilirlik açıklanmıştır (Kaya, 2015: 79).

SPK tarafından kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili en son düzenleme 11.10.2011 tarihinde “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” ile Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir (SPK, 2011). Bu tebliğ kurumsal yönetim konusunda SPK’nın “Uygula Uygulamıyorsan Açıkla” yaklaşımı bankalar haricinde İstanbul Menkul kıymet Borsası’nda yer alan halka açık firmalarında yatırımcılarına daha güvenilir ve hesap verebilir bilgiler sunmasını sağlamak amacıyla bazı ilkelerin zorunlu olarak uygulanmasını öngörmüştür (Şener, 2018: 43).

SPK kurumsal yönetim ilkelerini; menfaat sahipleri, kamuoyu aydınlatma ve şeffaflık, pay sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört unsur ile açıklamıştır. Bu nedenle yönetim kurullarında bazı komitelerin oluşturulması gerektiğine değinilmiş firmaların faaliyetleri sonucu ortaya çıkabilecek bütün riskleri ve bununla beraber fırsat ve tehditleri önceden belirleyebilmesi ve risklere karşı önlemler alına bilemesi adına

“Riskin Erken Saptanması Komitesi”nin halka açık bütün firmalarda oluşturulması zorunluluğu getirilmiştir (Şener, 2018: 43).

1 Kasım 2005 tarihinde yürürlüğe giren bankacılık kanununda “Kurumsal Yönetim İlkeleri” açıklanmıştır. Kanunda iç kontrol ve iç denetim konuları ayrıntılı olarak açıklanmış fakat iç denetim ile risk arasındaki ilişkiden ortaya çıkabilecek veri transferine değinilmemiştir (Pehlivan, 2008: 40).

2005 yılında yürürlüğe giren kanunda yer almayan iç denetim ve risk ilişkisine “İç Denetim Sistemi” başlığı altında 1 Kasım 2006 tarihinde yayınlanan “Bankaların İç Sistemleri Hakkında Yönetmelik” yer verilmiştir (Gacar, 33). Yönetmelikte banka risklerinin değerlendirilmesinin risk yönetimi ile yapılması gerektiğinin ve risk yönetim tekniklerinin denetlenmesi gerektiğine değinilmiştir. İç denetimin amacının ise risk ve iç kontrol sistemlerinin etkinliği ve yeterliliğinin değerlendirilerek makul güvence sağlaması olduğundan söz edilmiştir (Pehlivan, 2008: 40).

2.2.2.Yeni Türk Ticaret Kanunu

Küreselleşen dünya ekonomisini ayak uydurmak adına Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK)’ın özel sektör firmalarına yönelik düzenleme ve standartların yanında, Türk Ticaret Kanunu’nda da yeni düzenlemeler bulunmaktadır (Uysal, 2012: 32). Bu düzenlemeleri içeren kanun 13 Ocak 2011’de TBMM’de kabul edilen 14 Şubat 2011’de 27846 nolu Resmi Gazete ’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yürürlüğe giren bu kanun ile, Türk ticaret hayatında kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanabilirliğini artırmak amaçlanmıştır. Yeni Türk Ticaret Kanunu, Avrupa Birliği standartlarına uyumlu olduğu gibi OECD’in 2004 yılında yayımladığı kurumsal yönetimin dört ilkesi olan şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk kavramlarını içinde barındırma özelliği taşımaktadır (Kaya, 2015: 82).

Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun 375. Maddesinde riskin erken saptanması ile yönetim konusu yer almaktadır; “Pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, uzman bir komite kurmak, sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlüdür. Diğer şirketlerde bu komite denetçinin gerekli görüp bunu yönetim kuruluna yazılı olarak bildirmesi hâlinde derhâl kurulur ve ilk raporunu kurulmasını izleyen bir ayın

sonunda verir”, bu madde ile risk yönetim komitesinin oluşturulması zorunlu hale getirilmiştir (TTK, 2011).

Riskin Erken Saptanması Komitesinin aşağıdaki görev ve yetkileri yerine getirmesi beklenmektedir (Alp ve Kılıç, 2014: 158):

- Firmanın faaliyet alanı içerisinde karşısına çıkabilecek risklerin erken teşhisi, bununla ilgili tedbirlerin alınması ve süreci takip ederek yönetim kuruluna yardımcı olmak,
- Firmaları etkileyebilecek mevcut ve olası riskleri belirlemek, değerlendirmek, izlemek ve risklerin yönetilmesine yönelik planlar oluşturmak,
- Firmanın kurumsal risk sürecini sürekli takip ederek kalitesini ve etkinliğini denetlemek ve riskin yönetimine ilişkin yönetim kurulu ve komite kararlarının uygulanıp uygulanmadığını kontrol etmek,
- Risk konusunda bağımsız denetçinin düzenlediği raporları incelemek ve gerekli düzenlemeleri yaparak sistemin iyileşmesini sağlamak,
- İlgili kanunun riskin erken saptanması komitesine vermiş olduğu diğer görev ve sorumlulukları yerine getirmek.

Kanunun 398. Maddesinde denetçinin sorumluluk ve görevlerine yer verilmiştir. Risk komitesinin olup olmadığının denetlenmesi, komitenin işlevinin denetlenmesi ve bağımsız denetim raporu ile birlikte yönetim kuruluna sunulması zorunluluğu getirilmiştir (TTK, 2011).

Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunda firmanın karşılaşılabileceği risklere de yer vermesi gerektiği kanunun 516. Maddesi ile zorunlu hale getirilmiştir (TTK, 2011).

TTK'nın getirdiği yenilikleri aşağıdaki gibi sıralamamız mümkündür (Uysal, 2017: 34):

- Risk yönetimi konusunda Türkiye’de ilk defa bir kanunda düzenleme yapılmıştır
- Yönetim kurullarının kaliteli bir yönetim bakımından görevleri net bir şekilde belirtilmiştir.

- Halka açık olup olmadığına bakılmaksızın tüm anonim ortaklıklar için kurumsal yönetim ilkelerinin önemi belirtilmiştir.
- Menfaat sahiplerinin çıkarlarını düşünen, şeffaf ve hesap verilebilir bir kurumsal yönetim sistemi meydana getirmiştir.

Yeni TTK incelendiğinde risk yönetimi ile ilgili yapılan düzenlemelerin amacının uluslar arası uygulamalar ışığında kurumsal risk yönetiminin firmalarda yaygın olarak kullanılması olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Kanunda firma değerinin artması, sürekliliğin devamlı olması için riskin erken saptanmasının önemli bir nokta olduğu vurgulanmıştır (Kaya, 2015: 83).

2.3. KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE ŞİRKET PERFORMANSI

Günümüzde küreselleşmenin de etkisiyle ekonomik, teknolojik ve sosyal alanda yaşanan sürekli ve hızlı değişim firmaları fazlasıyla etkilemektedir. Yaşanılan değişim ortamına uyum sağlamak için firmaların performanslarını sürekli ölçmeleri ve geliştirmeleri zorunlu hale gelmiştir (Karaman, 2009: 413).

Firma performansının sürdürülebilir hale gelmesinin güvencesi kurumsal yönetimidir. Kurumsal yönetimin firma performansı üzerindeki etkileri uygulamalar ile doğrulanmıştır. Bu nedenle kurumsal yönetimin firma değerini maksimum seviyeye çıkarmayı amaçlayan bir yönetim anlayışı olduğunu söylemek mümkündür (Karamustafa vd., 2009: 102).

Finansal performansı ölçebilmek adına birçok değişik teknik kullanılmaktadır. Bu teknikleri modern teknik ve geleneksel teknik olmak üzere iki grup altında incelemek mümkündür (Şenol, 2016: 149).

Özkaynak karlılığı (ROE), aktif karlılığı (ROA), yatırım karlılığı (ROI) ve hisse başı kazanç (EPS) gibi geleneksel muhasebe performans ölçümleri 1910'lu yılların sonlarında ortaya çıkmıştır. Fisher (1930) ve Hirschleifer (1958), net bugünkü değer (NPV) ve iç karlılık oranı (IRR) gibi iskonto edilmiş nakit akış tekniklerini ortaya çıkarmışlardır. 1980'li yılların sonlarından beri uluslararası piyasalarda işletme finansal performansını ölçmede modern, değere dayalı performans ölçümlerinin, geleneksel muhasebe performans ölçümlerinden daha iyi olup olmadığı veya hangi performans ölçümlerinin işletmenin piyasa değerindeki değişimi daha iyi ölçtüğü sorularına cevap aramak amacıyla birçok çalışma yapılmıştır (Şenol, 2016: 149).

Literatürde sıklıkla kullanılan finansal performans ölçütlerini üç grupta sıralamanız mümkündür.

2.3.1. Muhasebe Esaslı

Muhasebe faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan kar rakamının hesaplanmak istendiği değere bölünmesiyle elde edilen çıkan ölçütlerdir. Bu performans ölçütleri belirli bir dönemde ortaya çıkan faaliyet sonucunu esas almaktadır. Hazırlanan finansal tablolarda elde edilen kar, günümüz de firma performansları üzerinde önemli etkisi olduğu kabul edilen risk kavramı dikkate almamaktadır. Dünya genelinde gelişen ve değişen ekonomi koşulları firmalar açısından hissedar değerini artırması hissedarlarında beklentilerini artmıştır. Bu gelişmeler muhasebe temelli performans ölçüm yöntemlerine olan ilgiyi artırmıştır (Karaman, 2009: 413).

2.3.1.1. Varlık (Aktif) Karlılık Oranı (Return on Assets-ROA)

Dönemsel muhasebe verilerinden kolaylıkla elde edebileceğimiz bu oran varlıklarının hangi yolla finanse edildiğine bakmadan faaliyet karını ortaya koymaktadır. Firmanın toplam varlıklarını karşılık elde ettiği karı hesaplamak amacıyla kullanılır. Faiz ne vergi sonrası karın karşılaştırılabilmesi için net kar kullanılması gerekmektedir. Aktif karlılık oranı aşağıdaki gibi formüle edilir (Şenol, 2016: 154):

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \frac{\text{NetKar}}{\text{ToplamVarlıklar}}$$

2.1.1.2. Özsermaye Karlılık Oranı (Return on Equity-ROE)

Özsermaye karlılığı firma ortaklarının, firmaya getirdikleri sermaye karşılığında ne kadar kar elde ettiklerini gösteren oran olarak ifade edilmektedir. Bir başka yönden bakıldığında ROE firmadan çok firma ortaklarını ilgilendiren bir veridir. Önemli bir karlılık göstergesi olarak kabul edilen REO yönetim performansının bir göstergesi olarak da kabul edilir. Aşağıdaki gibi formüle edilir (Aydın vd., 2015: 128):

$$\text{Özsermaye Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özsermaye Toplamı}}$$

2.1.1.3. Hisse Başına Kar Oranı (Earning Per Share-EPS)

Hissedarlar açısından oldukça önemli olan bu oran hisse senedi başına düşen kar rakamını elde edebilmek için kullanılır.” Bu oranın çeşitli muhasebe hileleri ile değiştirilebildiği bilinmektedir. Ancak bir makyajlama ve manipülasyon olmasa bile,

gelir ve gider tahakkukları ve borç ve gider karşılıkları gibi etkenler, net kar rakamının ortaya çıkmasını etkileyebilmektedir”. Hisse başına kar oranı aşağıdaki gibi formüle edilir (İçten, 2013: 50):

$$\text{Hisse Başına Kar Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Hisse Senedi Sayısının Ağırlıklı Ortalaması}}$$

2.1.1.4. Yatırılan Sermaye Getirisi Oranı (Return on Invested Capital -ROIC)

Yatırım değerlemesinde kullanılan bu performans ölçüsü yatırımın geri dönüşü olarak ifade edilmektedir. Karlı bir yatırım için bu oranın her zaman pozitif olması gereklidir. Yatırılan sermaye toplamı, firma varlıkların toplamından kısa vadeli yabancı kaynakların ve nakdin çıkarılmasıyla veya sabit varlıklara nakit olmayan çalışma sermayesinin toplanmasıyla elde edilir. Yatırılan sermaye getirisi oranı aşağıdaki gibi hesaplanır (Şenol, 2016: 155):

$$\text{Yatırılan Sermaye Getirisi Oranı} = \frac{\text{Net Faaliyet Karı}}{\text{Faaliyetler için Yatırılan Sermaye}}$$

2.3.2. Piyasa Esaslı

Dünya genelinde yaşanan gelişmeler ışığında küreselleşmenin en fazla hissedildiği faaliyet alanlarının ilkinin finansal piyasalar olduğunu söylemek mümkündür. Günümüzde dünyanın birçok yerinden piyasaların ve borsaların bütününe ulaşmamız oldukça kolaydır. Finansal piyasalar derinleşirken, piyasa katılımcıları ulusal ve bölgesel kimliklerini kaybederek heterojen bir nitelik kazanmıştır. Bu gelişmeler piyasa performansını esas alan ölçüm ve değerlendirme yöntemleri bütün yatırımcıların ve analistler açısından önem teşkil etmeye başlamış ve sıkça kullanılmaktadır. (Şenol, 2016: 156).

2.3.2.1. Tobin’s Q Oranı

Finansal hakların pazar değeri, firma varlıklarının cari yerine koyma maliyetine bölünmesiyle edinilen bu oran 1969’da ilk kez Tobin tarafından hesaplanmıştır. Burada sözü geçen yerine koyma maliyeti varlıkların alternatif kullanım değerini ifade etmektedir. Tobin Q oranının 1’den büyük olması istenilmektedir eğer oran birden büyük ise firmanın kaynaklarını etkin kullandığını eğer birden küçük ise kaynaklardan etkin yararlanılmadığı sonucunu ortaya koymaktadır. Tobin’s Q aşağıdaki şekilde hesaplanır (Canbaş, 2000: 3):

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Piyasa Değeri} + \text{Toplam Borçlar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

2.3.2.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı (Price to Book Ratio- P/B)

Piyasa değerinin, defter değerine bölümüyle elde edilen bu oran, piyasa değeri ile defter değerini karşılaştırabilmek amacıyla yatırımcıların ve fon yöneticilerinin kullandıkları bir değer ölçüm aracıdır. Piyasa değeri ile defter değeri; enflasyon, entelektüel sermaye, amortismanlar ve itfa gibi faktörlerin etkisiyle farklılık gösterebilmektedir. (Sayılğan, 2013: 198). Bu oranla ifade edilmek istenilen, hisse senedi sektör ortalamasının üzerinde bir değere sahip ise bu hisse senedinin fiyatının değerlendirildiğini ve hisse senedinin satılması gerektiğini; sektör ortalamasının altında bir değere sahip ise, firmanın hisse senetlerinin değerinin düşük olduğunu ve bu hisse senetlerine yatırım yapılabileceğini ifade etmektedir (Ceylan, 2003: 64).

2.3.2.3. Fiyat/Kazanç Oranı (Price Earnings Ratio - P/E)

Fiyat/kazanç oranı, yatırımcının elde ettiği kazanç karşılık ne kadar bedel ödeyeceğini göstermektedir. Oran, hisse senedi fiyatının, hisse başına düşen karın kaç katı olduğunu göstermektedir. Yatırımcılar, risk ve getiri tercihlerine göre getirilerini maksimum yapmak isterler. Yatırımcıların gelirlerini artırmak maksadıyla çeşitli değer yatırım stratejilerini kullanmaktadırlar. Bir şirketin karının piyasa fiyatı ile karşılaştırılması şeklinde hesaplanan fiyat/kazanç oranı, yatırımcılar açısından bir değer yatırım stratejisi olarak kullanılmaktadır (İçke ve Aytürk, 2011: 103). Düşük fiyat/kazanç oranına sahip hisse senetlerinden oluşan portföylerin, yüksek fiyat/kazanç oranına sahip hisse senetlerinden daha yüksek getiri sağlamasına, fiyat/kazanç oranı etkisi denilmektedir. Fiyat/kazanç oranı etkisinin varlığı zayıf formda piyasa anomalisidir. Fiyat/Kazanç oranı aşağıdaki gibi hesaplanır (İçke ve Aytürk, 2011: 104):

$$\frac{\text{Fiyat (P)}}{\text{Kazanç (E)}} = \frac{\text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Başı Kazanç}}$$

2.3.3. Değer Esaslı

Küreselleşme ve teknolojik imkânların artmasına bağlı olarak günümüzde finansal piyasaların hacmi artmış, halka açık ortaklık tipi yaygınlaşmıştır. Bu gelişmeler, finansal tablolarda gösterilen, firma karının artırılmasını amaçlayan, yatırımın risk, zaman ve sermaye maliyetini dikkate almayan geleneksel ölçüm

yöntemlerinin yerine, firma değeri ve hissedar değerinin artırılmasını amaçlayan modern performans ölçüm sistemleri geçerlilik kazanmıştır (Şenol, 2016: 159).

2.3.3.1. Ekonomik Katma Değer Oranı (Economic Value Added -EVA)

Geleneksel finansal performans ölçümlerinin sermaye maliyetini dikkate almamaları, yanlış finansal kararlar almalarına neden olabilmektedir. Bu yanlış kararları giderebilmek için sermaye maliyetini dikkate alan ve vergi sonrası net faaliyet karı ile bu karın sağlanabilmesi için yapılan ağırlıklı ortalama sermayenin maliyetine (WACC) bağlı olarak yapılan ölçümdür (Öztürk, 2004: 351). Danışmanlık şirketi Stern Stewart & Co. tarafından geliştirilen EVA, kazançların elde edilmesi amacıyla kullanılan sermaye maliyetinin faaliyet karlılığından daha az olduğunu göstermektedir (Holler, 2009: 34).

1990'lardan sonra sayıları hızla artan modern değer tabanlı performans ölçümleri içinde en çok kullanılan EVA artık getiri kavramına dayanmaktadır. Bu oran yatırımcıların yeterli getiri sağlamaları için işletmenin elde ettiği getirinin, katlanılan riski karşılayacak kadar büyük olması anlamına gelmektedir. Eğer bir firmanın faaliyetleri sonucunda elde ettiği getiri katlanılan risk için talep edilen getiriye eşitse işletmenin artık getirisi sıfır olmaktadır (Ertuğrul, 2009: 33). EVA aşağıdaki şekilde formüle edilmiştir (Akyüz, 2013: 344):

$$\text{EVA} = \text{Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı} - (\text{Yatırılan sermaye} \times \text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti})$$

2.3.3.2. Piyasa Katma Değeri (Market Value Added-MVA)

Amacı belirli bir sermaye ile ne kadar değere ulaşılabilceğinin belirlenmesinin olan ABD'de faaliyet gösteren yönetim ve danışmanlık firması Stern Stewart & Co. Tarafından uzun vade de performans ölçümünde kullanılmak adına geliştirilmiştir. Firmanın piyasa değeri, tek başına yaratılan değeri ortaya koymaz. Piyasa değeri, firma değerini yansıtır. Yaratılan değeri tespit etmede, piyasa değeriyle birlikte, bu değere ulaşmak için firmaya sağlanan sermayenin de kullanılması gerekmektedir (Ertuğrul, 2009: 31).

Piyasa katma değeri, yöneticilerin kendilerine tahsis edilen kaynakları nasıl kullandıklarını ve bu kaynaklar ile ortaya koydukları performansını göstermektedir. Pozitif piyasa katma değeri, yaratılan değeri ifade ederken negatif piyasa katma değeri ise değer kaybını ifade etmektedir (Arnold, 2005: 204).

MVA, Sadece hakla açık olan ve hisse senetlerinin piyasadaki fiyatı belirli olan firmaların hesaplayabildiği bu değer genellikle firmanın piyasa değeriyle firmaya yatırılan sermaye arasındaki fark olarak ifade edilmektedir. MVA, firmanın toplam değeri ile firmaya yatırılan sermaye arasındaki farkın artırılması halinde, hissedar servetlerinin artacağı savunulmaktadır. Değer aşağıdaki gibi formüle edilir (Öztürk, 2004: 356).

$$MVA = \text{Toplam Değer} - \text{Yatırılan Toplam Sermaye}$$

2.3.3.3. Net Bugünkü Değer (Net Present Value-NPV) Yöntemi

NPV yöntemi, net nakit girişlerinin bugünkü değerleri ile net nakit çıkışları arasındaki farkın belirlenmesine ve farkın sıfırdan büyük olması halinde değer yaratılacağını savunan bir yöntemdir (Berk, 2015: 128).

NPV yöntemi, finansal yönetimin temel amaçlarına doğrudan vurgu yapması bakımından iyi bir yöntemdir. NPV, hissedar refahına projenin ne kadar katkıda bulunduğunu göstererek, hissedar getirisini maksimize etmeyi amaçlamaktadır. NPV arttıkça, projenin değeri artmakta, bu değer artışı daha yüksek hisse senedi fiyatı anlamına gelmektedir (Brigham ve Houston, 2014: 371).

NPV'si büyük olan projeler firmalara katma değer katarlar. Katılan değer, firmanın piyasa fiyatına yansiyarak, hisse senetlerinin değerini artırmakta, böylelikle hissedar varlıkları artmaktadır (Okka, 2010: 290). NPV aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Şenol, 2016: 159):

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Burada N ömrü, r sermaye maliyetinin riske uyarlanmış halini, CF_t ise t zamanında beklenen nakit akışını ifade etmektedir (Şenol, 2016: 159)

2.4. LİTERATÜR TARAMASI

Kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar istenilen seviyede değildir. Kurumsal risk yönetiminin tam anlamıyla hayata geçirilmesinin 20 yıllık bir süreç olduğu göz önünde bulundurulursa akademik çalışmaların az sayıda olması normal karşılanabilir.

Kurumsal risk yönetimi kavramını ilk kez 2001 yılında “Enterprise Risk Management: Its Origins and Conceptual Foundation” adlı akademik çalışmasında Dickinson ortaya çıkarmıştır (Kaya, 2015: 97). “Dickinson, kurumsal risk yönetimi sistemini; firmaların karşılaşılabileceği tüm risklerin, sistematik ve entegre bir şekilde yönetildiği bir yaklaşım olarak tanımlamıştır.”

Kurumsal risk yönetimi alanında yapılan çalışmalar aşağıda kronolojik olarak sıralanmıştır;

Gordon vd. (2009), ABD Menkul Kıymet Borsası’nda (SEC) 2005 yılında işlem gören 112 firma üzerinde yürüttükleri çalışmada, kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ampirik argümanlarla ortaya koymayı hedeflemişlerdir. Firma büyüklüğü, çevresel belirsizlik, endüstri rekabeti, firma karmaşıklığı ve yönetim kurulu çalışmanın bağımsız değişkenlerinin oluşturmaktadır. Elde ettikleri sonuç ise kurumsal risk yönetimi süreci ve firma performansı arasındaki pozitif ilişkinin kuvvetli olduğudur.

Pagach ve Warr (2010), Kurumsal risk yönetimi faktörlerinin firma performansını uzun dönemde nasıl etkileyeceğinin araştırıldığı çalışmada kurumsal risk yöneticisi bulunan 106 firmanın kamuya açıklanan Hazard Modeli ile analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda kurumsal risk yönetiminin bazı firmaların kazanç dalgalanmasını azalttığı görüldükten genel olarak kurumsal risk yönetiminin firma değişkenleri üzerinde etkisinin çok az olduğu görülmüştür. Kurumsal risk yönetiminin firma değeri yaratma konusunda başarısız olduğu ulaşılan bir diğer sonuçtur.

Solak (2010), Türkiye’deki holdingler üzerinde yaptığı çalışmada kurumsal yönetim ilkelerini tanımlamak ve çalışanların riske karşı tutumlarını ölçmeyi amaçlamıştır. Çalışma da anket yöntemiyle elde edilen verilerin değerlendirilmesi sonucunda araştırmaya katılanların %18’i kurumsal risk yönetim kavramına çok uzakken %82’lik kısmının ise risk farkındalığının yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır. İşletmelerin çalışanlarına KRY faaliyetleri üzerine yeterli eğitimi verip çalışanların risk yönetimi faaliyetlerinde sorumluluk alması sağlandıkça KRY kültürünün yerleşeceği ifade edilmiştir.

Yazid vd. (2010), Kurumsal risk yöneticisinin firmalarda var olmasının finansal performans üzerindeki etkilerinin araştırıldığı çalışmada 500 Malezya firmasından anket yoluyla elde edilen veriler analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda

sadece firmaların %42 sinin kurumsal risk yönetimini kullandığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada lojistik analiz yöntemi kullanılmış ve kurumsal risk yöneticisinin firma performansı üzerinde önemli bir pozitif etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Şekerci (2011), Kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı hedeflediği çalışmasında, Danimarka, Finlandiya, İsveç ve Norveç borsalarında faaliyet gösteren 150 firmanın anket yoluyla elde ettiği verilerini analiz etmiştir. Araştırma sonucunda kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasında istatistiksel anlamda olumlu bir ilişkinin olmadığı ve bunun yanında kurumsal risk yönetiminin İskandinav ülkelerinde ileri seviyede kullanılmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Hoyt ve Liebenberg (2011), Kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkisini ve belirleyicilerini sigorta firmaları üzerinde yaptıkları araştırma ile sonuca ulaştırmayı hedeflemişlerdir. ABD 1998-2005 yılları arasında faaliyet gösteren sigorta şirketinin verileri Tobin Q kullanılarak analiz edilmiştir. Sigorta firmalarına ait kaldıraç, reasürans, maddi olmayan duran varlıklar, kurumsallaşma ve piyasa değer artışı kurumsal risk yönetimi ile istatistiksel anlamda pozitif ilişkili ve kurumsal risk yönetiminin firma değeri üzerindeki etkisi ise önemli derece anlamlı çıkmıştır.

Önder ve Ergin (2012), oluşturdukları lojistik regresyon modeliyle İMKB' de işlem gören finans kurumlarını KRY seviyelerini ve KRY'ni etkileyen faktörleri belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışmanın sonucunda firma büyüklüğünün az, kaldıraçın ise önemli bir etken olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca çalışma da ele alınan kuruluşların risk yönetimi kültürünün olduğu belirtilmiştir.

Akçakanat (2012), kurumsal risk yönetimi adlı çalışmasında kurumsal risk yönetiminin yapısını farklı boyutlarıyla incelemeyi ve kurumsal risk yönetimi sürecinin işleyişini ortaya koymayı amaçlamıştır. Elde ettiği sonuç organizasyonların risklerin fazla olduğu ortamlarda daha verimli ve yüksek performans ile faaliyet gösterebilmesi için etkin bir kurumsal risk yönetiminin gerekli olduğudur.

Shima vd. (2013), kurumsal risk yönetimi ve firma performansına etkilerini ortaya koyabilmek adına Malezya'da faaliyet gösteren 175 kamu firmasını incelemiştir. Bağımsız değişkenlerinin risk yönetimi komitesi, finans uzmanları, yönetim kurulu büyüklüğü ve denetim komitesi olarak belirlediği çalışmanın verileri yıllık faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Analizler çoklu regresyon yöntemiyle yapılmış olup,

kurumsal risk yönetimi ve firma performansı arasında olumlu bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ballantyne (2013), çalışmasında kurumsal risk yönetimi ile finansal performans arasındaki ilişkiyi COSO Çerçevesinde incelemiştir. ABD’de faaliyet gösteren 134 halka açık firmadan anket ve faaliyet raporlarını inceleyerek elde ettiği verileri doğrusal regresyon ve kademeli regresyon ile analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasında negatif yönde bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ghosh (2013), araştırma konusunu Hindistan’da kurumsal risk yönetimi olarak belirlemiştir. Anket uygulaması sonucu elde ettiği verileri lojistik regresyon yöntemi ile analiz etmiştir. Finansal kaldıraç oranı, bağılık ortaklık sayısı , firma büyüklüğü ve karlılığın firmalarda kurumsal risk yönetiminin varlığını belirlemede önemli birer belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kacem ve Zemzem (2014), Tunus’da bulunan 17 finansal sektörü firmasının 2002-2011 yılları arasındaki verilerinden faydalanarak finans kurumlarında risk yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi OLS regresyonu kullanılarak incelemiştir. Araştırma sonucu kurum içinde bir risk yönetim komitesinin varlığının ve yönetim kurulu büyüklüğünün firma performansı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu yönündedir.

Li vd. (2014), Çin’de faaliyet gösteren 134 sigorta şirketi üzerinde firma değeri ve kurumsal risk yönetimi alanındaki ilişkiyi 2010 yılı verilerini analiz ederek incelemiştir. Çalışmada firma değeri öz kaynak karlılık oranı ile ölçülmüştür. Çalışmanın sonucunda kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişki pearson korelasyonu analizinde pozitif çıkarken, regresyon analizinde ise ilişki istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

Kaya (2015), yazmış olduğu doktora tezinde KOBİ’ erde kurumsal risk yönetimini incelemiş, kurumsal risk yönetiminin KOBİ’lerde gerekli olup olmadığını ortaya koymayı amaçlamıştır. Yapılan çalışmada Borsa İstanbul’ da işlem görmeyen 463 işletmenin kurumsal risk yönetimi farkındalığı ölçülmüştür. Bunun yanında çalışmada finansal veriler analiz edilerek risk departmanı kurma olasılıkları ortalama popülasyon panel veri modeliyle analiz edilmiştir. Araştırma sonuçları Türkiye’de faaliyet gösteren KOBİ’lerin risk yönetimi farkındalığı oluşmadığını ortaya koymuştur.

Kalluma (2015), 2007-2011 yılları arasında Malezya’da faaliyet gösteren 37 finans şirketinin faaliyet raporları ve finansal tablolarından elde ettiği verileri incelemiştir. Bağımsız değişkenlerini risk yönetim komitesi, finans uzman sayısı, yönetim kurulu büyüklüğü, denetim komitesi büyüklüğü olarak belirlenen çalışmanın bağımlı değişkeni ise firma varlıkları olarak belirlenmiştir. Araştırmanın sonucu olarak risk yönetim komitesi ve firma performansı arasında önemli bir pozitif ilişki olduğunu göstermiştir.

Şenol (2016), Borsa İstanbul’da işlem gören Türkiye’nin birinci 500 sanayi firması üzerinde yaptığı çalışmasında kurumsal risk yönetiminin firmaların finansal performansına etkisinin ve belirleyicilerini tespit etmeyi amaçlamıştır. 2014 yılı verilerinin yatay kesit analizi yapılmıştır. Oluşturulan hipotezlerin test edilmesi sonucunda KRY’in firmanın performansına etkisi bulunmazken, firma büyüklüğü, coğrafi çeşitlilik değişkenleri KRY belirleyicileri olarak görülmüştür.

Gacar (2016), tarafından hazırlanan işletmelerde KRY varlığı çalışması KRY’nin varlığına etki eden faktörleri belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışma 2013-2014 yılında faaliyet gösteren reel sektör işletmelerinin kapsamaktadır. Yapılan sayısal modelleme çalışması sonucunda dört büyük denetim firması, karlılık, işletme büyüklüğü ve finansal kaldıraç oranının KRY varlığının belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Görmen ve Korkmaz (2017), organizasyonlarda kurumsal risk yönetim uygulama derecesinin anlaşılmasına ve mevcut kurumsal risk yönetim uygulamalarının geliştirilmesine yardımcı olacak bir çerçeve sunmak amacıyla yaptıkları kurumsal risk yönetimi olgunluk düzeyi çalışmasında KRY olgunluk düzeyini tespiti yönelik literatür taraması yapılarak KRY’nin temel boyutları belirlenmiş, bu boyutlara yönelik alt parametreler tespit edilmiş ve bir anket oluşturmuştur. Türkçe yazında kurumsal risk yönetimi olgunluk seviyesini ölçmeye yönelik bir ölçek bulunmadığından bu çalışma alanında bir ilk olma özelliği taşımaktadır.

Polat (2018), aile şirketlerinde kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde, kurumsal risk yönetim ve iç kontrolü incelediği çalışmasında kurumsal risk yönetimi ilkeleri ve iç kontrol arasındaki ilişkiyi tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda elde ettiği 93 aile şirketinin verilerini analiz ederek kurumsal yönetim ilkeleri, kurumsal risk yönetimi ve iç kontrol arasında ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca iç kontrol sisteminin kurumsal yönetim ilkeleriyle kurumsal risk yönetimi arasında aracı

rolünün olduğuna dair sonuç elde edilmiştir. Ankete katılan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerinin uygulama düzeyinin düşük olduğu sonucuna ulaşılmış ve aile şirketlerine kurumsallaşma çabalarına daha fazla önem vermeleri önerilmiştir.

Salaudeen vd. (2018), Nijerya Borsası'nda işlem gören 20 firmanın kurumsal risk yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada literatürde sıklıkla kullanılan beş bağımsız değişkenden yararlanılmıştır. Bu bağımsız değişkenler; risk yönetim komitesinin varlığı, yönetim kurulu büyüklüğü, finans uzmanı sayısı, risk yöneticisinin varlığı ve denetim komitesinin büyüklüğü şeklinde sıralanmıştır. Araştırma verileri Panel Data Yöntemi ile analiz edilmiştir. Elde ettikleri sonuçlarda yönetim kurulu büyüklüğünün, risk yönetim komitesi ve finans uzmanının firma performansı üzerinde önemli olumlu bir etkisinin olduğu, risk yöneticisi ve denetim komitesinin büyüklüğünün ise firma üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı yönündedir.

Perez vd. (2019), kurumsal risk yönetimi ve denetim komitesinin kurumsal itibar üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışma İspanya'da faaliyet gösteren ilk 100 firma üzerinde yürütülmüş elde edilen verilen panel veri analiz yöntemi ile test edilmiştir. Denetim komitesi değişkenleri olarak denetim komitesi büyüklüğü, eğitim seviyeleri ve bağımsız üyelerin oranı olarak belirlenirken kontrol değişkenleri ise kurumsal saygınlık, firma yaşı, firma büyüklüğü aktif karlılık oranının kullanıldığı çalışmada kurumsal risk yönetiminin firma itibarı için önemli olduğu sonucu elde edilmiştir. Denetim komitesinin eğitim seviyesinin ve bağımsızlığının kurumsal risk yönetimi ve kurum itibarının üzerinde olumlu ve önemli bir etkisinin olduğu elde edilen sonuçlar arasında yer almaktadır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
KURUMSAL RİSK YÖNETİMİNİN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Çalışmanın amacı Borsa İstanbul (BİST) İmalat ve Sanayi Sektöründe yer alan firmaların kurumsal risk yönetimini tercih etmelerinin, finansal yapıları üzerinde olumlu ya da olumsuz etkilerinin olup olmadığının araştırılmasıdır.

3.2. ARAŞTIRMA MODELİ

Çalışmada Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) tarafından yayınlanan Borsa İstanbul (BİST) İmalat sanayinde yer alan 149 firmanın, 2013- 2017 yıllarını kapsayan 5 yıllık faaliyet raporları ayrıntılı olarak incelenerek, KRY uygulayıp uygulamadıkları tespit edilmeye çalışılmıştır. Ayrıca firmaların finansal performanslarının tespit edilebilmesi için yayımlanan finansal tablo verilerinden faydalanılmıştır. Elde edilen veriler Panel Data Yöntemi ile analiz edilmiştir.

Panel Data Analiz Yöntemi, kesit analizi ile zaman serisi analizini birleştiren bir yöntem olarak bilinmektedir (İnal, 2009: 13). Panel veri analizinin genel olarak kabul edilen modeli aşağıdaki gibidir (Akıncı vd., 2013: 86);

$$y_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it} X_{2it} + \dots \beta_{kit} X_{kit} + e_{it} \quad i=1,2,\dots,N ; t=1,2,\dots,T$$

Modelde, $i=1,2,\dots,N$ kesit birimini ve $t=1,2,\dots,T$ de zaman dönemini göstermektedir. Ayrıca hata terimi e 'nin ortalamasının sıfır ve sabit varyanslı olduğu varsayılmaktadır (Akıncı vd., 2013: 86).

BİST İmalat ve Sanayi Sektörü firmalarının kurumsal risk yönetim uygulamalarının finansal performansa etkisinin incelendiği çalışmada, bağımlı değişken olan finansal performans değişkeni, literatürde sıklıkla kullanılan aktif karlılık oranı (Return on Assets – ROA) olarak belirlenmiştir. Firmalarda kurumsal risk yönetimi uygulamalarının belirlenmesinde çok farklı değişkenler yer almakla birlikte literatürde en sık kullanılan ve en temel değişkenler; risk yönetimi komitesinin varlığı, kurumsal risk yöneticisinin bulunması ve denetim komitesi büyüklüğü değişkenleridir.

Firmalarda finansal performans ile kurumsal yönetim kalitesini belirleyen yönetim kurulu yapısı ve denetim komitesi arasındaki ilişki Eşitlik 3.1.'de yer alan model yardımı ile analiz edilecektir:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RMC_{it} + \beta_2 FINEXP_{it} + \beta_3 CRO_{it} + \beta_4 ACOM_{it} + \beta_5 BUYUK_{it}$$

Modelde;

ROA: Finansal performans göstergesi olarak aktif karlılık oranını göstermektedir. Firmalarının net karının aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

RMC: Risk Yönetimi Komitesinin varlığını göstermektedir. Firmada risk yönetimi komitesi varsa 1, yoksa 0 konulmak suretiyle modelde yer almaktadır.

FINEXP: Yönetim kurulunda yer alan finans/muhasebe uzmanlarının toplam üye sayısı içerisindeki oranını göstermektedir.

CRO: Kurumsal Risk Yöneticisinin varlığını göstermektedir. Firmada kurumsal risk yöneticisi varsa 1, yoksa 0 konulmak suretiyle modelde yer almaktadır.

ACOM: Denetim komitesi büyüklüğünü göstermektedir. Denetim komitesinde yer alan üye sayısı ile hesaplanmaktadır.

BUYUK: Modelin kontrol değişkenidir. Firma büyüklüğünü göstermesi açısından satışların doğal logaritması alınarak hesaplanmaktadır.

Kullanılan bu model literatürde yapılan diğer çalışmalar ile Salaudeen, Atoyebi ve Oyegbile (2018)'in çalışmasında kullandığı model ve değişkenler temel alınarak formüle edilmiştir. Bu model ilgili alanda yapılan çalışmalarda kullanılan genel kabul görmüş değişkenleri içeren bir modeldir.

3.3. FİNANSAL PERFORMANS İLE KURUMSAL RİSK YÖNETİM İLİŞKİSİNİ ÖLÇEN MODELİN TANIMLAYICI İSTATİSTİKLERİ

Tablo 3.1'de çalışmanın araştırma modelinde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler gösterilmektedir. Araştırma modelinin bağımlı değişkeni olan ROA değişkeninin örnekleme yer alan firmalar için ortalaması 0,053'tür. Bu değer en fazla 6,804'e kadar çıkarken en düşük aldığı değer ise -0,540'dır.

Tablo 3.1: Tanımlayıcı İstatistikler

	ROA	RMC	FINEXP	CRO	ACOM	BUYUK
Ortalama	0.053	0.923	30.799	0.126	1.885	18.577
Medyan	0.038	1.000	28.571	0.000	2.000	18.820
En Yüksek	6.804	1.000	85.714	1.000	4.000	23.541
En Düşük	-0.540	0.000	0.000	0.000	0.000	11.279
Standart Sapma	0.271	0.265	19.876	0.332	0.585	1.918

Modelin bağımsız değişkenlerinden biri olan ve şirketlerde risk yönetimi komitesinin varlığını gösteren RMC değişkeni, ortalama olarak 0,92 değerini almaktadır. FINEXP değişkeninin ise ortalama değeri 30,79'dur. Bu değişkenin en yüksek ve en düşük değerleri sırası ile 85,71 ve 28,57'dir. CRO değişkeninin de ortalama değerinin 0.12 olduğu Tablo 3.1'de görülmektedir. Modelin son bağımsız değişkeni olan ACOM değişkeninin ortalama değeri 1,88'dir. Bu değişkenin en yüksek değeri 4 ve en düşük değeri 0'dır. Modelin kontrol değişkeni niteliğinde olan BUYUK değişkeni ortalama, en yüksek ve en düşük değerleri sırası ile 18,57, 23,54 ve 18,58'dir.

3.4. BULGULAR

Modelde yer alan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri verildikten sonra sıra söz konusu modelde yer alan değişkenlerin analiz için gerekli istikrar koşullarını sağlayıp sağlamadığı kontrol edilmelidir. Eşitlikte yer alan panel veri modelinin uygun ve tutarlı tahminler üretebilmesi için otokorelasyon, değişen varyans ve kesit bağımlılık problemlerinin bulunmaması gerekmektedir. Eşitlikte yer alan modelin söz konusu problemleri içerip içermediği Wooldridge otokorelasyon, Greene değişen varyans, Pesaran kesit bağımlılık testleri ile incelenecektir. Eşitlikte yer alan model için bu testlerin sonuçları Tablo 3.2'de gösterilmektedir.

Tablo 3.2: Panel Veri Modelinin İstikrar Koşullarının Araştırılması

Hipotez	Test Adı	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
H₀: Otokorelasyon yoktur	Wooldridge Otokor. Testi	69.541	0.0001
H₁: Otokorelasyon vardır			
H₀: Eş varyanslılık yoktur	Greene Değişen Varyans Testi	963.758	0.0001
H₁: Eş varyanslılık vardır			
H₀: Kesit bağımlılık yoktur	Pesaran Kesit Bağımlılık Testi	6.196	0.0001
H₁: Kesit bağımlılık vardır			

Wooldridge Otokorelasyon Testinin sonuçları %1 önem düzeyine göre istatistiki açıdan anlamlı çıkması otokorelasyon probleminin olduğunu göstermektedir. Aynı şekilde Greene Değişen Varyans Testi ve Pesaran Kesit Bağımlılık Testleri de istatistiki açıdan anlamlı çıkmıştır. Dolayısıyla modelde, değişen varyans ve kesit

bağımlılık problemleri de bulunmaktadır. Eşitlik 1’de bulunan model, klasik panel veri analiz metodları ile analiz edilmesi durumunda yanlış ve tutarsız tahminler üretilmesine neden olacaktır. Dolayısıyla bu üç probleme de dirençli tahminler üreten Driscoll ve Kraay Tahmincisi kullanılarak model analiz edilmelidir.

Tablo 3.3: Panel Veri Analiz Yönteminin Seçimi

Hipotez	Test Adı	Test İstatistiği		Olasılık Değeri
$H_0: \beta_i = \beta$	F Testi	0,850		0,884
$H_1: \beta_i \neq \beta$				
$H_0: \sigma_u^2 = 0$	Honda Testi	Kesit	-1,305	0,904
$H_1: \sigma_u^2 \neq 0$		Zaman	-0,704	0,759
		Kesit ve Zaman	-1,420	0,922

Panel Veri Analizinde, Havuzlanmış Veri Seti Yöntemi (Pooled OLS) , Rassal Etkiler Yöntemi (Random Effect) ve Tesadüfi Etkiler Yöntemi (Fixed Effect) olmak üzere üç farklı analiz yöntemi kullanılmaktadır. Bu yöntemlerden hangisinin kullanılacağına karar vermek için F Testi ve Honda Testi yapılmış sonuçları Tablo 3.3’te raporlanmıştır. Öncelikle Havuzlanmış veri seti yönteminin Sabit Etkiler yöntemi karşısında geçerliliğini sınamak için F Testi yapılmıştır. F testi sonucunda olasılık değerinin %10 istatistikî önem düzeyinde bile anlamlı çıkmaması, Havuzlanmış Veri Seti Yönteminin Sabit Etkiler Yöntemine göre daha etkin olduğunu göstermektedir. İkinci aşamada Havuzlanmış veri seti yönteminin Rassal Etkiler yöntemi karşısında geçerliliğini sınamak için Honda Testi yapılmıştır. Yapılan test sonucunda olasılık değerinin anlamlı çıkmaması Havuzlanmış Veri Seti Yönteminin Rassal Etkiler Yöntemine göre daha etkin olduğunu göstermektedir. Dolayısı ile Eşitlikte yer alan modelin analizinde Havuzlanmış Veri Seti Yöntemi kullanılacaktır.

Tablo 3.2 ve Tablo 3.3’ten elde edilen sonuçlar Eşitlikte yer alan panel veri modelinin analizinde Driscoll ve Kraay yöntemi ile Havuzlanmış Veri Seti modelinin kullanılması gerektiğini ortaya koydu. Söz konusu yöntemler ile analiz edilen modelin sonuçları Tablo 3.4’te gösterilmektedir.

Tablo 3.4: Analiz Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	Olasılık Değeri (P > t)	95% Güven Aralığı	
				Alt Sınır	Üst Sınır
RMC	-0,0058	0,0188	0,652	-0,0392	0,0275
FINEXP	-0,0009	0,0007	0,256	-0,0029	0,0010
CRO	0,0389	0,0063	0,004*	0,0211	0,0567
ACOM	-0,0057	0,0021	0,056***	-0,0118	0,0002
BUYUK	0,0089	0,0023	0,018**	0,0025	0,0153
C	-0,0726	0,0292	0,068***	-0,1537	1,6575
Göz. Say. 745	R ² : 0,271		F-istati. 23,9	FRob: 0,0044	

Tablo 3.4'te yer alan sonuçlara göre modelin genel olarak anlamlılığını gösteren F istatistiğinin olasılık değeri modelin genel olarak %1 istatistiki önem düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Modelin R2 değeri ise modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin düşüğe olsa açıklama gücüne sahip olduğunu göstermektedir. Modelde yer alan bağımsız değişkenlerden CRO ve ACOM değişkenleri ile kontrol değişkeni olan BUYUK değişkeni dışında hiçbir değişken istatistiki açıdan anlamlı çıkmamıştır. CRO değişkeni %1, ACOM değişkeni %10 ve BUYUK değişkeni ise %5 istatistiki önem düzeyinde anlamlı çıkmıştır. Bu değişkenlerden CRO ve BUYUK değişkenlerinin katsayısı pozitif işaretli iken ACOM değişkeninin katsayısı negatif işaretlidir. Dolayısıyla CRO ve BUYUK değişkenlerinde meydana gelebilecek bir değişim ROA değişkenini aynı yönde etkilerken, ACOM değişkeni ters yönde etkileyecektir.

CRO değişkeninde meydana gelebilecek bir değişim ROA değişkenini aynı yönde 0,0389 birim etkilerken, BUYUK değişkeninde meydana gelebilecek bir değişim ise yine aynı yönde 0,0089 birim etkilemektedir. ACOM Değişkeninde meydana gelebilecek bir birim değişim ise ROA değişkenini ters yönde 0,0057 birim etkilemektedir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Küreselleşmenin etkisiyle yaşanan ekonomik gelişmeler, ortaya çıkan farklı risk türleri, hissedar ve yatırımcıların beklentileri risk yönetiminin önemini artırmıştır. Dünyanın firmalar açısından ortak pazar haline gelmesi sunulan finansal tabloların şeffaf, güvenilir ve hesap verebilir bir anlayışta olması gerektiğini gözler önüne sermiştir. Sermaye piyasasına sunulan bu tabloların dünya genelinde güvenilir kabul edilebilmesi için firmanın kurumsal yönetim anlayışını benimsemiş olması gerekmektedir.

Kurumsal yönetimini uygulayan firmaların, etkin bir risk yönetim modeline sahip olması gerekmektedir. Etkin bir risk yönetimi modeliyle firmaların finansman bulması kolaylaşmakta aynı zamanda firmaya önemli kazanımlar sunmaktadır.

Bu gelişmeler kapsamında 1990'lı yıllarda yeni bir süreç olan, gelişen dünya koşullarına ayak uydurarak riskleri sadece kayıp ve zarar olarak görmeyen, karşılaşılan risklerden firmalara kazanç sağlayıp piyasa değerlerini yükseltmeyi hedefleyen kurumsal risk yönetimi süreci gelişmeye başlamıştır. Bu kapsamda başta ABD olmak üzere birçok gelişmiş ülkede yapılan çalışmalar sonucunda belirli bir çerçeve oluşturulmuştur. Bu çalışmaların başlıca ve en önemli olanları; COSO Kurumsal Risk Yönetim Çerçevesi, ISO 31000, Avustralya/Yeni Zelanda Kurumsal Risk Yönetim Çerçevesidir. Türkiye'de ise kurumsal risk yönetimi, yeni bir kavram olarak görülmektedir. Türkiye'deki firmalarının kendilerine dünya pazarında yer bulması, rekabet güçlerinin artması, firma değerlerinin yükselmesi gibi nedenlerden dolayı 1 Temmuz 2012'de yürürlüğe giren Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda yapılan düzenlemelerle firmaların kurumsal risk yönetimine olan ilgisinin artırılması hedeflenmiştir.

Bu çalışmada, KRY sürecinin firma performansı üzerindeki etkileri araştırılmak istenmiştir. Bu amaç doğrultusunda BİST'de işlem gören İmalat sanayinde yer alan 179 işletmenin 2017-2013 yıllarını kapsayan 5 yıllık veriler ile 895 işletme/yıl verisi kullanılmıştır. Kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkileri Panel Veri Tekniği ile analiz edilmiştir. Çalışmanın bağımsız değişkenleri ilgili literatürde sıklıkla kullanılan kurumsal risk yönetimi-firma performansı ilişkisini etkileyen faktörler içinden belirlenmiştir. Bu faktörler; risk yönetimi komitesi, yönetim kurulunda yer alan finans/muhasebe uzmanlar, kurumsal risk yöneticisi, denetim komitesi büyüklüğü ve yönetim kurulu büyüklüğü oluşturmaktadır. Çalışmada kontrol

değişkeni olarak satışların büyüklüğü kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak ise finansal performans göstergesi olan aktif karlılık oranını seçilmiştir (Return on Assets-ROA). Araştırmada kullanılan model literatürde yapılan diğer çalışmalar ile Salaudeen, Atoyebi ve Oyegbile (2018)'ın çalışmasında kullandığı model ve değişkenler temel alınarak formüle edilmiştir. Araştırmanın sonucunda kurumsal risk yönetiminin firma performansına etkisini kurumsal risk yöneticisi ve yönetim kurulu büyüklüğü değişkenleri pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Denetim komitesi büyüklüğü değişkeni ise firma performansını negatif yönde etkilemektedir. Dolayısıyla kurumsal risk yöneticisi ve yönetim kurulu büyüklüğü değişkenlerinde meydana gelebilecek bir değişim aktif karlılık oranını aynı yönde etkilerken, denetim komitesi büyüklüğü değişkeninde meydana gelen değişim ters yönde etkileyecektir.

Çalışmada firma performansını olumlu yönde etkileyen kurumsal risk yöneticisi değişkeni ortalama olarak 0,92 değerini almaktadır. Bu değişken en düşük 0.00, en yüksek ise 85,714 değerini almaktadır. Kurumsal risk yöneticisi değişkeninin firma performansı üzerindeki pozitif etkisini, risk yöneticisinin görev ve sorumlulukları ile açıklamak mümkündür. Kurumsal risk yöneticisi; risklerin tanımlanması ve analiz edilmesi, firma stratejilerinin belirlenmesi, firmanın karşılaşacağı risklere nasıl davranacağını belirlemek ve gerekli tedbirleri almakla sorumludur. Bu görevler yerine getirildiğinde firma değerinde artış, sürdürülebilir büyüme ve rekabet avantajı sağlanmış olacaktır.

Salaudeen vd. (2018), yılında aynı amaçlar ve aynı değişkenler ile Nijerya'da yaptıkları çalışmada kurumsal risk yöneticisi değişkeni bu çalışmanın aksine negatif etkili çıkmıştır. Farklılığın nedenini hem araştırmanın çok az firma üzerinden yapılmış olmasına hem de Nijerya piyasalarında uluslararası ticaret ve vergi ödeme gibi konularda yaşanan sıkıntılar nedeniyle iş yapmanın zor olmasına bağlayabiliriz. Dünya Bankasının 2017 raporuna göre Nijerya iş yapmada 190 ülke arasında 169. sırada yer almaktadır. Bu nedenlerle kurumsal risk yönetimi sürecinin yeterince oturmuş olmaması söz konusu olabilir. Yazid vd. (2010) yılında Malezya'da yaptıkları çalışma sonuçları ise bu çalışma sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Malezya'da 500 firma üzerinde yürütülen çalışmanın sonucunda da risk yöneticisinin firma performansı önemli ve pozitif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Çalışmada kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi denetim komitesi büyüklüğü değişkeni negatif yönde etkilemektedir. Bunun nedeni denetim komitesi üye sayısının az olmasıdır. Türkiye’de faaliyet gösteren İmalat firmalarında denetim komitesi üye sayısı ortalama 1,88’dir. En yüksek denetim komitesi 4 kişiden oluşurken en düşüğünün 0 yani bir denetim komitesinin olmadığı tanımlayıcı istatistiklerde görülmektedir. Denetim komitesi; firmanın muhasebe sistemi ve mali tablolarının hesap verebilirliğinin, kalitesinin ve doğruluğunun gözetimi, firmanın gerçekleştirdiği işlemlerin yasalar ve mevzuata uygunluğunun incelenmesi, iç kontrol sisteminin etkinliğinin gözlenmesi, firmanın iç denetim biriminin ve dış denetçilerin performansının izlenmesi konularında yetkili mercidir. Açıklanan bu yetki ve sorumluluklar ışığında firmalar bünyesinde denetim komitesinin mutlaka yer alması ve üye sayılarının fazlalaştırılması gerekmektedir. Aynı zamanda denetim komitesine seçilecek üyelerin yeterli bilgi beceri ve deneyime sahip olması ve bağımsız üyelere seçilmeleri de firma performansı üzerindeki etkisinin pozitif yöne çevirmede etkili olacaktır.

Çalışmada elde edilen bu sonuç Perez vd.nin İspanya firmaları üzerinde yaptıkları kurumsal risk yönetiminin ve denetim komitesinin firma itibarı üzerindeki çalışması ile zıt görüşte çıkmıştır. Perez ve arkadaşları denetim komitesinin eğitim, büyüklük ve bağımsızlığının firma performansını ve değerini önemli derece de etkilediği görüşünü savunmaktadırlar. Çalışmalardaki farklılıkları İspanya ve Türkiye arasındaki piyasalardaki farklılıklara bağlamak mümkün olduğu gibi İspanya’da faaliyet gösteren firmaların denetim komitelerinin bağımsız olması da sonucu etkilemiş bir diğer faktör olabilir. Kalluma (2015) çalışması ise çalışmadaki bulguları destekler niteliktedir. Malezya firmaları üzerinde yapılan çalışmada denetim komitesi büyüklüğünün kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkilerini negatif yönde etkilediği görüşü hüküm sürmektedir.

Türkiye’de kurumsal risk yönetimi anlayışı kısa bir dönem önce uygulanmaya başlanmıştır. Kurumsal risk yönetimi sürecinden maksimum yararın beklenilmesi için uzun bir zamana ihtiyaç vardır. Kurumsal risk yönetimi uzun dönemde fayda sağlanması beklenen bir yaklaşımdır. Firmaların tam anlamıyla fayda sağlayabilmesi için uzun dönem stratejilerinin belirlenmesinde kullanılmalıdır. Çünkü kurumsal risk yönetiminin amacı fırsat ve tehditleri etkin bir şekilde yönetip firma değerini

yükseltmek, rekabet avantajı sağlamak ve sürdürülebilir bir büyüme yakalamaktır. Bu hedeflere ulaşmak uzun vadede mümkündür.

Türkiye’de kurumsal risk yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişkinin incelendiği akademik çalışmaların sayısı oldukça azdır. Bu çalışmanın ileride kurumsal risk yönetimi ve firma performansın arasındaki ilişkiyi incelemek isteyenler için kaynak oluşturması beklenmektedir.



KAYNAKLAR

- Akçakanat, O. (2012), Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetimi Uygulama Sureci, *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 4(7), 3046.
- Akıncı, C. U. (2007). *Portföy Yönetiminde Sistemik Riskin Ölçülmesi ve İMKB İçin Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Aktan, Bora. (2007). *Ticari Bankalarda Risk Yönetimi ve Monte Carlo Var Simülasyon Yöntemiyle Portföy Riskinin Hesaplanması*, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Aydın, N. Başar, M. ve Coşkun, M. (2015). *Finansal Yönetim*, 2. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Cendrowki, H. ve Mair, W.C. (2009). *Enterprise Risk Management and COSO: A Guide for Director, Executiues and Practioners*. USA, New Jersey John Wiley&Sons Ltd.
- Demireli, E. (2007). Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (9)1, 122-134.
- Derici, O. (2012). *İç Kontrol ve Risk Yönetimi*, Bekad Yayınları, Antalya.
- Derici, O. Tüysüz, Z. ve Sarı, A. (2007). Kurumsal Risk Yönetimi ve Sayıştay Uygulaması. *Sayıştay Dergisi*, 65,152-153.
- Ekici, H. (2015). *Kurumsal Risk Yönetimi*, Çizgi Kitapevi, Konya
- Emir, M.ve Kurtaran, A. (2005). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (28), 37-47.
- Ercan, K.ve Ban Ü. (2009). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*. (5.) Ankara: Gazi Kitabevi.

- Gacar, A. (2016). *İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi ve Varlığının Belirleyicileri*, Doktora Tezi, Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.
- Gökalp, F. (2005). Genel Hatları ile Sarbanes Oxley Kanunu ve Türkiye'deki İşletmelere Etkisi. *Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi*, 5(14), 107-115.
- Gönen, S. (2009), İç Kontrol Sisteminin Unsurlarından Kontrol Ortamının Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, (11)2, 189-217.
- Gönen, S. (2009). İç Kontrol Sisteminin Unsurlarından Kontrol Ortamının Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 11, 189-217.
- Güneş, Ş. (2009). *Kurumsal Risk Yönetimi ve Türkiye'de Farkındalığa İlişkin Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Güneş, Ş.ve Teker, S. (2010). Türk Enerji Sektöründe Kurumsal Risk Yönetimi Farkındalığı, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 11: 64-76.
- Hampton, J. J. (2009). *Fundamentals of Enterprise Risk Management: How to Companies Assess Risk, Manage Exposures and Seize Opportunities*, New York, USA.
- Hopkin, P. (2010). *Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk Management*, First Edition, Kogan Page Ltd.
- İbiş, A. (2015). *İşletmelerde Risk Yönetimi ve Türev Ürünlerinin Kullanımı Üzerine BİST'de Bir Uygulama*, (Yüksek Lisans Tezi), Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Kalyoncu, D. (2013). *Risksiz Risk Yönetiminin Alternatif Yolları*, (Yüksek Lisans Tezi), Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Karakaya, G. (2018). COSO Kurumsal Risk Yönetimi-Risk Strateji ve Performans Uyulaştırılmasına İlişkin Düzenleme Çerçevesinde Getirilen Güncellemeler, *Denetim Dergisi*, (8)18, 15-22.
- Kaya, Y. (2015). *KOBİ'lerde Kurumsal Risk Yönetimi*, (Doktora Tezi), Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.
- Keskinlioğlu, V. (2012). *Kurumsal Risk Yönetimi ve Finansal Oranların Firma Riski Ve Performansı Üzerindeki Etkilerinin Analizi: İMKB'de Ampirik Bir Çalışma*, (Yüksek Lisans Tezi), Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.
- Kızılboğa, R. (2012). Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Risk Yönetim Modelleri, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, (4), 7, 82-99.
- Kızılboğa, R. (2013). *Kurumsal Risk Yönetimi Odaklı İç Denetim, İstanbul Büyükşehir Belediyesi İçin Bir Model Önerisi*. T.C Marmara Belediyeler Birliği Yayını
- Kızıldağ, D. (2011). *Yönetmelik Açısından Risk Yönetimine Bir Bakış: ISO 31000 Risk Yönetimi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Kurnaz, N. (2007). *Kurumsal Yönetim Ekseninde Risk Odaklı İç Denetim: Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi İşletmesinde Risk Odaklı İç Denetim Uygulama Analizi* (Doktora Tezi), Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya
- Kurt, G. ve Uçma, T. (2013). COSO İç Kontrol – Bütünleşik Çerçeve Güncelleme Projesinin Yenilikleri, *Muhasebe Bilim Dünyası* (2)2, 70-88.
- Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No: 56), 30.12.2011 Tarih ve 28158 Sayılı Resmi Gazete.
- Okka, O. (2010). *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler*, (4). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

- Özen Akçakanat, (2012), “Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetimi Süreci”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, Cilt:4, Sayı:7, Isparta, s.31.
- Özsoy, M. T. (2012). Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Şirketlerde Kurumsal Risk Yönetimi, *Mali Çözüm Dergisi*,110, 165-185.
- Polat, E. (2018). *Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Kurumsal Risk Yönetimi ve İç Kontrol Sistemi: TRRC3 Bölgesi Uygulaması*, Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Purdy, G. (2010). ISO 31000: 2009 – Setting a New Standard for Risk Management. *Risk Analysis*, (6),30, 881-886.
- Saka, T. (2008). *Kurumsal Risk Yönetimi ve 2008 Yılı Risk Öngörülleri*, TUSİAD.
- Segal, S. (2011). *Corporate Value of Enterprise Risk Management: The Next Step Business Management*. USA, New Jersey: John Wiley & Sons Ltd.
- Sertman, B. (). *Risk Yönetim Süreci ve Riskin Yönetilebilirliği*, Yüksek Lisans, Tezi, Beykent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Solak, A. (2010). *Türkiye’deki Holdinglerde Kurumsal Risk Yönetimi Üzerinde Bir Uygulama*, (Yüksek Lisans Tezi), Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Şenol, Z. (2016). *Kurumsal Risk Yönetiminin Firma Performansına Etkisi: BİST Örneği*, (Doktora Tezi), Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.
- Tepeli, Y. (2018). *Yönetim Muhasebesi Açısından Sistemik Risk İle Mali Oranlar Arasındaki İlişkinin Analizi ve Halka Açık Olmayan Şirketlerde Sistemik Riskin Tahmin Edilmesi: Turizm Sektöründe Bir Araştırma*, Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Muğla.

The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission-COSOa. (2004). Enterprise Risk Management - Integrated Framework: Executives Summary. Jersey City. U.S.A.

Tunç, İ. (2014). Kurumsal Risk Yönetimi Sisteminin Stratejik Planlamasının Başarısı Üzerinde Etkisi, *Mali Hizmetler Uzmanlığı Araştırma Raporu*, Yalova Üniversitesi Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Yalova.

Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği-TUSİAD. (2008). *Kurumsal Risk Yönetimi*, Yayın No 4522, İstanbul.

UZUN, A. K. (Temmuz - 2010). Riskin Erken Teşhisinde Yönetim Kurulunun Rolü: "Risk Zekasına Sahip Kurum Yaratmak". *Active Dergisi*. Sayı: 66

Yalçınkaya, T. (2004). Risk ve Belirsizlik Algılanmasının İktisadi Davranışlara Yansımaları, Muğla Üniversitesi, *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Tartışma Tebliğleri* 9, Muğla.

DİZİN

-A-

Avustralya-Yeni Zelanda Standardı... xi,
30

-B-

Belirsizlik ve Risk..... x, 5

-C-

COSO Kurumsal Risk Yönetimi
Çerçevesindeki Standartlar xi, 31

-E-

Earning Per Share-EPS xi, 43
Economic Value Added -EVA..... xi, 46
Ekonomik Katma Değer Oranı xi, xv, 46
Endüstri Riski..... x, 10
Enflasyon Riski x, 8
EU 8. Direktifi..... xi, 36

-F-

Faiz Oranı Riski x, 8
Finansal Risk..... x, 10
Fiyat/Kazanç Oranı xi, 45

-H-

Hisse Başına Kar Oranı..... xi, xv, 43, 44

-I-

ISO 31000 Risk Yönetimi Standardı . xi,
35

-İ-

İngiltere BS 31100 Standardı xi, 33

-K-

Kur Riski x, 9
Kurumsal Riskv, vi, x, xi, xiii, xv, 1, 15,
16, 17, 18, 19, 21, 26, 27, 32, 38, 55,
59, 63, 64, 65, 66, 67
Kurumsal Risk Yönetimi.... v, x, xi, xiii,
xv, 1, 15, 16, 17, 18, 19, 21, 26, 27,
32, 63, 64, 65, 66, 67

-M-

Market Value Added-MVA.....xi, 46

-N-

Net Present Value-NPV.....xi, 47

-O-

Olasılık ve Risk x, 6

-Ö-

Özsermaye Karlılık Oranıxi, 43

-P-

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranıxi, 45
Piyasa Katma Değeri.....xi, xv, 46
Piyasa Riskix, 7
Politik Risk x, 7, 63
Price Earnings Ratio - P/E.....xi, 45
Price to Book Ratio- P/Bxi, 45

-R-

Return on Assets-ROA....v, xi, 2, 43, 60
Return on Equity-ROExi, 43
Return on Invested Capital - ROICxi

Risk Felsefesi 20 x, 20
Risk İştahı 19 x, 19
Risk Kültürü 19 x, 19
Risk Toleransı 21 x, 21
Risk Yönetimi ...v, x, xiii, xiv, xv, 1, 12,
13, 14, 15, 16, 30, 31, 33, 34, 55, 63,
64, 65, 66
Risk Yönetiminin Önemi x, 14
-S-
Sarbanes-Oxley Kanunu..... xi, 36, 37

Sistemik Riskler 7..... x, 7
-V-
Varlık (Aktif) Karlılık Oranıxi, 43
-Y-
Yatırılan Sermaye Getirisi Oranı..xi, xv,
44
Yeni Türk Ticaret Kanunu xi, 40, 59, 66
Yönetim Riski 10..... x, 10

