T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ



KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA BÜYÜKLÜĞÜNÜN FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNE ETKİSİ: BİST 50 ÜZERİNE BİR UYGULAMA

ALİ YEREKAPAN

TEZ DANIŞMANI
DR. ÖĞR. ÜYESİ İLKNUR ESKİN

EDİRNE, 2019

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ali YEREKAPAN tarafından hazırlanan Kurumsal Risk Yönetimi ve Türk Bankacılığının Finansal Performansı Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama Konulu **Yüksek Lisans** tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 19-6 maddeleri uyarınca 23/12/2019 günü saat 15⁰⁰ 'da yapılmış olup, yüksek lisans tezinin *Kabul Edilmesine **OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞU~~** ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Dr. Öğr. Üyesi İlknur ESKİN	Kabul Edilmesine	
Prof. Dr. Batuhan Güvenli	Kabul Edilmesine	
Dr. Öğr. Üyesi Serdar CAMP	Kabul Edilmesine	

* Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Kabul Edilmesine/Reddine" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI
DOĞRULUK BEYANI

Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında, tüm verilerin bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde elde edildiğini, kullanılan verilerde tahrifat yapılmadığını, tezin akademik ve etik kurallara uygun olarak yazıldığını, kullanılan tüm literatür bilgilerinin bilimsel normlara uygun bir şekilde kaynak gösterilerek ilgili tezde yer aldığını ve bu tezin tamamı ya da herhangi bir bölümünün daha önceden Trakya Üniversitesi ya da farklı bir üniversitede tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

23 / 12 / 2019

Ali YEREKAPAN



Tezin Başlığı: Kurumsal Risk Yönetimi ve Firma Büyüklüğünün Finansal Performansı Üzerine Etkisi: BİST 50 Üzerine Bir Uygulama

Hazırlayan: Ali YEREKAPAN

ÖZET

Kurumsal risk yönetimi, firmayı etkileyebilme ihtimali olan olayların saptanması, karşılaşılan riskleri firmaların oluşturduğu risk kültürüne uygun şekilde yöneterek firmanın hedeflerine ulaşabilmesine yardımcı olmayı hedeflemektedir. Geleneksel risklerin yönetimi firmada her departmanın kendi riskini ele alması gerektiğini belirtirken, kurumsal risk yönetimi risklerin toplu olarak ele alınarak bütüncül bir yaklaşımla ele alınmasını sağlamaktadır. Kurumsal risk yönetiminin en temel amacı, firmanın performansını arttırarak, rekabet yeteneğinin gelişmesine katkı sağlamaktır.

Bu çalışmada amaçlanan kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün firma performansı üzerine etkisini incelemektedir. Bu amaçla Borsa İstanbul (BİST) 50 endeksinde işlem gören şirketlerin 2009-2018 yıllarına ait finansal verileri regresyon ve korelasyon yöntemleri ile analiz edilmiştir. Çalışmanın bulguları likidite riskinin aktif kârlılık ve faaliyet kârlılık üzerinde etkisi olduğu göstermektedir. Firmaların aktif kârlılığı arttığında likidite riskinin düştüğü görülmüştür. Ayrıca faaliyet kârı arttığında likidite riskinin düştüğü belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal risk yönetimi, firma performansı, BİST 50

Thesis Title: The Effect of Enterprise Risk Management and Firm Size on Financial Performance: An Application on BIST 50

Prepared by: Ali YEREKAPAN

ABSTRACT

Corporate risk management aims to help the company achieve its goals by identifying the events that may affect the company and managing the risks in accordance with the risk culture created by the companies. While traditional risk management states that each department in the company should address its own risk, enterprise risk management ensures that the risks are handled collectively and integrated. The main objective of corporate risk management has to increase the company's performance and to contribute to the development of competitiveness.

The aim of this study is to investigate the effect of corporate risk management and firm size on firm performance. For this purpose, the financial data of the companies has traded at Borsa Istanbul (BIST) 50 Index for the years 2009-2018 were analyzed using regression and correlation methods. Research findings show that liquidity risk has been an effect on asset profitability and operational profitability. Liquidity risk has decreased when the return on assets increased. In addition, liquidity risk has decreased when operating profit increased.

Keywords: Enterprise Risk Management, Firm performance, BIST 50

ÖNSÖZ

Yaşamış olduğum öğretici, zevkli ve zorlu süreçte desteğini ve yol göstericiliğini esirgemeyen tez danışmanım Dr. Öğretim Üyesi İlknur ESKİN başta olmak üzere, lisans ve yüksek lisans sürecinde üzerimde emeği olan tüm hocalarımı teşekkürü borç bilirim. Bu süreçte tezimin araştırma kısmında bana destek olan Dr. Öğr. Üyesi Altan AYAN teşekkürü bir borç bilirim. Zor zamanlarımda yanımda bana destek olan, Esra HALDIZOĞLU'na sonsuz teşekkür ederim.

Son olarak, tüm hayatım boyunca olduğu gibi, yaklaşık iki yılımı alan tez çalışmam süresince büyük bir sabır göstererek, üzerimden maddi ve manevi hiçbir desteği esirgemeyen çok değerli aile bireylerim olan sevgili annem Nejla YEREKAPAN, babam Mahir YEREKAPAN'a sonsuz teşekkürlerimi borç bilirim.

Ali YEREKAPAN

İstanbul, Aralık 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **i**

ABSTRACT ..... **ii**

ÖNSÖZ ..... **iii**

İÇİNDEKİLER ..... **iv**

ŞEKİLLER TABLOSU ..... **xi**

KISALTMALAR ..... **xii**

GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM **3**

1. KURUMSAL YÖNETİM 3

1.1. Kurumsal Yönetime Genel Bakış 3

1.1.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı 4

1.1.2. Kurumsal Yönetimin Gelişimi 5

1.1.2.1. Sarbanes-Oxley Yasası 6

1.1.2.2. Türkiye'de Kurumsal Yönetimle İlgili Yapılan Düzenlemeler 8

1.1.2.2.1. Kurumsal Yönetim Endeksi 10

1.1.2.2.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Endeksleri ve Derecelendirme Faaliyetleri 11

1.2. Kurumsal Yönetime İlişkin Teoriler 12

1.2.1. Vekalet Teorisi 13

1.2.2. Temsil (Hizmetkarlık) Teorisi.....14

1.2.3. Kaynak Bağımlılığı Teorisi.....15

1.2.4. Paydaş (Çıkar Ortaklığı) Teorisi.....15

1.2.5. İşlem Maliyeti Teorisi.....17

1.2.6. Miyop Piyasa Teorisi.....17

1.3. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri.....18

1.3.1. Adillik İlkesi.....18

1.3.2. Şeffaflık İlkesi.....19

1.3.3. Hesap Verebilirlik İlkesi.....19

1.3.4. Sorumluluk İlkesi.....20

İKİNCİ BÖLÜM.....21

2.RİSK YÖNETİMİ.....21

2.1. Risk Kavramı.....21

2.1.1. Riskle İlişkili Kavramlar.....22

2.1.1.1. Belirsizlik.....22

2.1.1.2. Tehlike.....24

2.1.1.3. Fırsat.....24

2.1.2. Risklerin Sınıflandırılması.....26

2.1.2.1. Mali Riskler.....26

2.1.2.2. Operasyonel Riskler.....27

2.1.2.3. Stratejik Riskler 28

2.1.2.4. Dış Çevre Riskleri.....28

2.2. Risk Yönetimi 29

2.2.1 Risk Yönetiminin Gelişim Süreci.....30

2.2.1.1 Kurumsal Risk Yönetimi.....31

2.2.1.2. Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş 33

2.2.1.3 Kurumsal Risk Yönetimi Uygulamasında Temel Hususlar 35

2.2.2. Risk Yönetiminin Önemi 36

2.2.3. Kurumsal Risk Yönetiminin Standartları.....37

2.2.3.1. Avustralya ve Yeni Zelanda Risk Yönetim Modeli.....38

2.2.3.2. ISO 31000 Uluslararası Standartlar Kurumu Risk Yönetim Standardı 40

2.2.3.3. FERMA Risk Yönetim Standartları.....41

2.2.3.4. BS 31100 Risk Yönetimi Standardı.....43

2.2.3.5. COSO Kurumsal Risk Yönetimi 44

2.2.3.5.1. İç Ortam.....48

2.2.3.5.1.1. Risk Yönetim Felsefesi 49

2.2.3.5.1.2 Risk İştahı.....50

2.2.3.5.2. Hedef Belirleme 50

2.2.3.5.3. Olay Tanımlama.....51

2.2.3.5.4. Risklerin Değerlendirilmesi 52

2.2.3.5.5. Riske Cevap Verme 52

2.2.3.5.6. Kontrol Faaliyetleri 54

2.2.3.5.7. Bilgi ve İletişim 54

2.2.3.5.8. İzleme 55

2.4. Kurumsal Risk Yönetiminin Faydaları, Kısıtlamaları ve Başarı Faktörleri 56

2.4.1. Kurumsal Risk Yönetiminin Faydaları 56

2.4.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Kısıtlamaları 57

2.4.3. Kurumsal Risk Yönetiminin Başarı Faktörleri.....58

2.5. Kurumsal Risk Tanımlama Teknikleri 61

2.5.1. SWOT Analizi 62

2.5.2. PEST Analizi 64

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM 65

3. FİRMA PERFORMANSI.....65

3.1. Firma Performansı Ölçütleri 65

3.1.1. Muhasebe Esaslı Finansal Performans Ölçütleri 66

3.1.1.1. Varlık Karlılığı Oranı (ROA).....67

3.1.1.2. Özkaynak Karlılığı Oranı (ROE) 67

3.1.1.3. Yatırılan Sermayenin Getirisi Oranı (ROIC).....68

3.1.1.4. Hisse Başı Kar Oranı (EPS).....68

3.1.2. Piyasa Esaslı Finansal Performans Ölçütleri 69

3.1.2.1. Tobin's Q Oranı 69

3.1.2.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri (P/B) 70

3.1.2.3. Fiyat/Kazanç Oranı (P/E) 70

3.1.3. Değer Esaslı Finansal Performans Ölçütleri 71

3.1.3.1. Ekonomik Katma Değer (EVA) 71

3.1.3.2. Piyasa Katma Değeri (MVA) 72

3.1.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV) 73

3.2. Literatür 73

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM 78

4. KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA BÜYÜKLÜĞÜNÜN FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNE ETKİSİ: BİST 50 ÜZERİNE BİR UYGULAMA 78

4.1. Araştırmanın Önemi ve Amacı 78

4.2. Araştırmanın Sınırlılıkları 79

4.3. Araştırmanın Yöntemi 79

4.3.1. Korelasyon Analizi 80

4.3.2. Regresyon Analizi 80

4.4. Veri Seti ve Kullanılan Değişkenler 80

4.5. Analiz ve Bulgular 82

4.5.1. Firma Büyüklüğü ve Finansal Kaldıraç Değişkenlerinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisi 84

4.5.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Finansal Performans Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesi 85

4.5.3. Hipotezlerin Test Edilmesi 86

SONUÇ VE ÖNERİLER 91

KAYNAKÇA.....93

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Paydaşlar Teorisi.....16
Tablo 2:Risk Yönetimi Evrimi 30
Tablo 3: Risk Tanımı 61
Tablo 4:SWOT Analizi Olası Etkenler 63
Tablo 5: Çalışmada Kullanılan Değişkenler ile Tanımları.....80
Tablo 6: Değişkenlerin Sektörel Ortalaması (2008-2018 Yıllarının Ortalaması).....83
Tablo 8: Basit Doğrusal Regresyon Analizi 84
Tablo 9: Çoklu Regresyon Analizi 85
Tablo 10: Firma Büyüklüğü ile Aktif Karlılık Arasındaki İlişki 86
Tablo 11: Firma Büyüklüğü ile Faaliyet Karlılığı Arasındaki İlişki.....86
Tablo 12: Firma Büyüklüğü ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki İlişki 87
Tablo 13: Finansal Kaldıraç ile Aktif Karlılık Arasındaki İlişki 87
Tablo 14: Finansal Kaldıraç ile Faaliyet Karlılığı Arasındaki İlişki 87
Tablo 15: Finansal Kaldıraç ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki İlişki.....87
Tablo 16: Kurumsal Risk Yönetimi ile Aktif Karlılık Arasındaki İlişki 88
Tablo 17: Kurumsal Risk Yönetimi ile Faaliyet Karlılığı Arasındaki İlişki.....89
Tablo 18: Kurumsal Risk Yönetimi ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki İlişki ..89
Tablo 19: Hipotez Sonuçları 90

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1:Vekalet Teorisi.....13
Şekil 2: Temsil Teorisi 14
Şekil 3: Risk Yönetim Anlayışının Gelişimi 23
Şekil 4: Fırsat Penceresi.....25
Şekil 5: Risk Yönetimi Evrimi.....40
Şekil 6: Ferma Risk Yönetim Standardı 43
Şekil 7: COSO Kurumsal Risk Yönetimi Küpü.....47
Şekil 8: COSO Kurumsal Risk Yönetimi Küpü.....49
Şekil 9: Hedeflerin Belirlenmesi 51

KISALTMALAR

AB : Avrupa Birliği

AS/NZS 4360 : Avustralya ve Yeni Zelanda Risk Yönetim Modeli

BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BİST : Borsa İstanbul

BOBİ : Büyük ve Orta Ölçekli İşletmeler

COSO : Uluslararası İç Denetim Standartları ve Destekleyici Kurumlar Komitesi

ERM : Kurumsal Risk Yönetimi

FERMA : Avrupa Risk Yönetim Dernekleri Federasyonu

ISO 31000 : Uluslararası Standartlar Kurumu Risk Yönetim Standardı

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

KRY : Kurumsal Risk Yönetimi

KY : Kurumsal Yönetim

OECD : Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü

SEC : Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu

SOX : Sarbanes – Oxley Kanunu

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

SWOT : The Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats

TDK : Türk Dil Kurumu

TTK : Türk Ticaret Kanunu

TÜSİAD : Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği

GİRİŞ

Günümüzde gelişen teknolojinin etkisiyle küreselleşme aynı sektörde hizmet veren firmaların, dünyanın neresinde olurlarsa olsunlar rakip olabilme imkânı sağlamaktadır. Farklı kültürlerde, farklı insan yapılarında, farklı üretim teknikleri olan firmalar aynı pazarlarda rekabet edebilir hale gelmişlerdir. Artık firmalar için hata yapma, risk alma gibi olumsuzlukların fark edilmesi, önlenmesi için gerekli çalışmalar yapılmaktadır.

Dünyada 2000 yılından itibaren kurumsal yönetime olan ilginin artmasının sebebi ABD'de yaşanan şirket skandallarıdır. 2000'li yıllarda yaşanan Enron, WorldCom gibi şirket skandalları neticesinde yatırımcıların neticesinde, yatırımcılar ve diğer fayda sahiplerinin korunması için önlemler alınması gerektiği görülmüştür. Bu önlemlerin başında da kurumsal yönetim gelmektedir. Yayınlanan Sarbanes-Oxley yasası ile birlikte ABD kurumsal yönetimin yasal çerçeveye oturtulması konusunda öncü olmuştur(Sarbanes-Oxley, 2002:5-6).

2004 yılı itibari ile yayınlanan COSO ile kurumsal risk yönetiminin genel çerçevesi çizilmiştir. Kurumsal risk yönetimi, kurumu etkileme olasılığı bulunan olayları belirlenmesi, bu riskleri kurumun risk alma profili çerçevesinde değerlendirilmesi ve kurumun hedeflerine ulaşması, finansal raporların güvenilirliği, faaliyetlerinin etkinliği gibi amaçları olan stratejik bir süreçtir(COSO, 2004: 4).

Geçmişte geleneksel yöntemlerle yapılan risk yönetimi reaktif bir yapıda hareket etmekteydi. Risk yönetimi geçmişte yalnızca sigortalama ile başa çıkılabilecek negatif bir kavram olarak görülmekteydi. Günümüzde ise, kurumsal risk yönetimi şirket genelinde risk değerlendirmesi ve risklerin yönetilmesi için ortak bir değer yaratılması şeklinde stratejik bir süreç olarak değerlendirilmektedir (Gregory, 2003:5).

Bu çalışmada amaçlanan kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün firma performansı üzerine etkisini incelemektedir. Bu amaçla Borsa İstanbul (BİST) 50 endeksinde işlem gören şirketlerin 2009-2018 yıllarına ait finansal verileri

regresyon ve korelasyon yöntemleri ile analiz edilmiştir. Çalışmanın birinci bölümde kurumsal yönetimin tarihçesi ve gelişimi açıklanmıştır. İkinci bölümde risk ve kurumsal risk yönetimi açıklanmıştır. Üçüncü bölümde firma performansı ve firma performansı ölçüm yöntemleri açıklanmıştır. Dördüncü bölümde; araştırmanın amacı, önemi ve sınırlılıkları, yöntemi ve değişkenleri açıklanmış ve araştırmada elde edilen bulgular analiz edilmiştir. Sonuç bölümünde ise çalışmanın genel değerlendirilmesi yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KURUMSAL YÖNETİM

Aşağıda kurumsal yönetimin tarihinden gelişiminden Türkiye'ye yansımalarında bahsedilmektedir. Türkiye'de yer kurumsal yönetim endeksinin ve derecelendirme faaliyetlerinin ne şekilde yapıldığı üzerinde durulmaktadır.

1.1. Kurumsal Yönetime Genel Bakış

Kurumsal yönetim, geçmişten günümüze kadar gelmiş yönetim skandalları, ekonomik krizlerin tahmin edilememesi veya tahmin edilip yanlış önlem alınmasından dolayı kurumların kayıplara uğramasını engelleme, büyümekte olan şirketlerin aile şirketi yapısından çıkarılıp büyümesini teşvik etme, büyüyen şirket yapılarında ise küçük paydaş ile büyük paydaş arasındaki adalet ve dengeyi kurabilmek gibi birçok görevi vardır. Bu görevler kurumların ilerleyip büyümesinde geçmişte olduğu gibi günümüzde de önemi katlanarak artmaktadır.

Dünyada genelinde birçok ülke ya da uluslararası kuruluş kurumsal yönetim alanında birçok önemli düzenleme yapılmıştır. Bunlardan bazıları; ABD'de 30 Temmuz 2002 yılında getirilen Sarbanes-Oxley Yasası, OECD'nin 27-28 Nisan 1998 yürürlüğe koyduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri, Avrupa Birliği Şeffaflık İlkeleri, İngiltere'de 1991 yılında yayınlanan Cadbury raporu ve 1995 yılında yayınlanan Greenbury raporu, olarak görülmektedir(Güzeldere, 2014:38).

Türkiye'de kurumsal yönetim alanında ilk olarak SPK tarafından II-17.1 numaralı tebliğleri yayınlamıştır. Ardından da yayınlamış olduğu tebliğde uyulması gereken noktaları belirlemiştir(http://www.spk.gov.tr, 30.11.2018). SPK; kar dağıtımına ilişin esaslar, içerisinde bulunulan özel hallerin kamuya bildirilmesi, zorunluluğu, finansal tabloların, bağımsız denetim raporlarının ve yıllık bazda

raporların bildirilmesi, asıl kontratlarda yapılacak değişiklikleri için kurulun onayını alma mecburiyeti, örgütlü kazanç artırma yasağı, hisse satın alma teklifinde bulunma mecburiyeti, bağlantılı kişilerin işlemleri ile kurumsal yönetim ilkeleri ve önemli özellikteki durumlar ve ortaklıktan çıkma mülkiyeti gibi konularda çeşitli değişikliklere gitmiştir(http://www.spk.gov.tr, 30.10.2018).

Kurumsal yönetimi geçmişte borsa da hisseleri işlem gören ve büyük firmalarda tercih edilirken günümüzde büyük ve orta ölçekli işletmeler (BOBİ) diye tabir edilen firmaların hatırı sayılır bir kısmı bugün kurumsal yönetimin önemini kavramış ve uygulamaya başlamışlardır. Firmaların eşitlik, şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk gibi kavramları ilke edinmesini sağlayan kurumsal yönetimin kapsamı her geçen gün genişlemektedir.

1.1.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı

Kurumsal yönetimi,*" Firmanın tepe idarecileri, yönetim kurulu, sermayedarları ve diğer paydaşları arasındaki bağlar bütünüdür. Kurumsal yönetim, ayrıca firmanın hedeflerinin netleştirildiği, netleştirilen hedefleri gerçekleştirmeyi amaçlayan ve bu amaca ilerlerken ki performansın gözlemlenebilmesi için gerekli araç ve gereçlerin tanımlandığı bir sistemi de belirtmektedir."* şeklinde tanımlanmaktadır(Millstein, 1998).

Kurumsal yönetim, bir işletmede yönetimde, iş süreçlerinde, paydaşlarla ilişkilerde göz önünde bulundurulması zorunlu olan şeffaflık, eşitlik, sorumluluk ve hesap verilebilirliktir. Bu sayede ise işletmenin raporlama güvenilirliğini, etkinliğini, verimliliğini, paydaşlara güvence veren onların sisteme olan güvenini arttıran önemli bir yaklaşım ve ilkeler bütünüdür(Uzun, 2009:59).

Kurumsal yönetimin üzerinde durduğu temel olarak 4 etken vardır. Bu etkenler adillik ilkesi, şeffaflık ilkesi, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkeleridir. Adillik ilkesine bakıldığında, her ortağın ortaklık payı gözetilmeksizin kendi haklarına karşı bir saldırı olduğunda bunu diğer ortaklarla aynı standartlarda karşı

koyabilmesi durumudur(Çelik, 2014:69). Şeffaflık ortaklıkların ve sermaye yapısını yönetilmesinin tam ve zamanında kamuya bildirilmesi durumudur. Hesap verilebilirlik, kamu ve ortaklara pay oranı gözetmeksizin gerekli hallerde muhasebenin temel kavramlarında da belirtildiği şekilde açıklamadır. Sorumluluk kavramı ise çıkarların gözetildiği ortamlarda yalnızca kurum ya da kamu artı kurum değil, kurum, kamu ve diğer paydaşların hak ve yükümlülüklerinin de eksiksiz şekilde yerine getirilmesi gerekmektedir(Uzun, 2009:60).

1.1.2. Kurumsal Yönetimin Gelişimi

Kurumsal yönetimi bakıldığında ilk olarak Cadbury Raporu (1992) ile başladığı varsayılsa da temelleri 19.y.y sonlarına dayanmaktadır. Bu da sanayi devrimine denk gelmektedir. Başta Amerika, Kanada ve Avrupa'da atılımlar olmuştur. Yönetim şekillerinde ciddi değişimler yaşanmıştır. O dönemde kurumsal yönetimin adı koyulmasa da uygulamış oldukları etkenler; adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarına uymaya çalışmışlardır(Gürbüz ve Engincan, 2004:14).

Kurumsal yönetimin adının konması 1999'da OECD tarafından gerçekleştirilmiştir ve kriterleri belirlenmiştir. OECD'nin bu tarzda kriterler belirlemesinin temel nedeni kurumsal yönetimin tanımında da belirtilmiştir; "*Kurumsal yönetim, firmanın içerisinde bulunan üst yöneticilerin ve firma ortaklarının diyaloglarına yoğunlaşan, amaçlarının ve hedeflerinin saptandığı ve saptanan seviyeye gelebilmek için performans gözlemlemesi yaparak, hedeflenen seviyeye ulaşmak için yapılan eylemlerin takibi için oluşturulmuş kaideler bütünüdür*"(OECD, 2014:9). OECD ve bazı özel sektör kuruluşlarının başını çektiği Global Kurumsal Yönetim Formunun başkanlığı ve en büyük destekçisi de Dünya Bankasıdır(Onbulak, 2017:111-112). 2001 yılında ortaya çıkan ve dünyanın geri kalanında da yankı bulan Sarbanes-Oxley yasası kurumsal yönetimin çalışmaları dünyanın kalanının da dikkatini çekmiştir. Daha sonra AB ise 8. Bölge Yönergesini yayınlayarak AB üyesi devletler için çeşitli tedbir niteliğinde kararlar almıştır.

20.yy. başlarına kadar serbest piyasa koşullarını uygulamışlardır, yani ekonomiye müdahale etmemişlerdir. Eğer müdahale ederlerse düzelme sürecinin uzayacağını savunan klasik iktisatçılar, görünmez elin ekonomiyi dengeye getireceğini söyleseler de olmamıştır. 1929 yılında Büyük Buhranın patlak vermesiyle tüm dünyayı etkisi altına alan bir kriz meydana gelmiştir. Klasik iktisatçıların aksine Keynesyen ekonominin kurucusu John Maynard Keynes parasal otoriteyi merkez bankasının sağlamasını önermiştir. Devlet yaşanan herhangi bir ekonomik dalgalanmaya müdahale etmeli görüşünü savunmuştur. Bu durum şirketlerin daha sıkı bir şekilde denetlenmesini sağlamıştır(Gürbüz ve Engincan, 2004:10-12).

Kurumsal yönetim 1970'lerde ABD'de kötü yönetilen firmalardaki küçük yatırımcıları koruma amacıyla ortaya atılmıştır. 1998'li yıllarda ise ardı ardına patlak veren şirket skandalları ve iflaslar sonucunda da OECD duruma müdahil olmuştur. 1999 yılında rapor yayınlamıştır. Bu rapor üye ülkeleri bağlayıcı nitelikte olmuştur.

Bu gelişmelere bağlı olarak yayınlanan Sarbanes -Oxley yasası ve Türkiye'de yürürlüğe giren yasalar düzenlemeler aşağıda detaylı açıklanmıştır.

1.1.2.1. Sarbanes-Oxley Yasası

1980 yılında ABD'nin Teksas eyaletinde birkaç şirketin birleşmesiyle kurulan Enron, o dönemde ülkenin yedinci en büyük firması olarak gösterilmekteydi. Enron, başta enerji piyasası olmak üzere pek çok değişik alanda faaliyet göstermekteydi(Süer, 2003:3-5). Kurulduğu yıllarda küçük çapta boru hattı işleri yapan bir şirket olan Enron 2000 yılına gelindiğinde ise dünyanın en büyük enerji şirketi durumuna gelmişti. 2000 yılında toplam geliri 100 milyar dolara ulaşmıştı. Enron'un hisse senedi değeri 90 doların üzerine çıkmıştı.

2001 yılında ise dönemim beş büyük denetim şirketinden biri olan Arthur Andersen, Enron'a bağlı kuruluşlarından bazılarında oluşan zararların ve borçların Enron'un tablolarına yansıtılmamasını söylemiştir. İncelendiğinde ise Enron'un

dönem faaliyetlerinden yaklaşık 1 milyarlık dolarlık zarara uğradığı görülmüştür. Daha sonra SEC olmak üzere ABD kongresi ve Adalet bakanlığı soruşturmaları başlamıştır. Şirket derecelendirme kuruluşları Enron'un notunu düşürmüş, hisse senedi fiyatları hızlı bir şekilde düşüş yaşamıştır(Temel, 2008:82-83).

02.12.2001 Enron iflas başvurusu yapmıştır. Bunun üzerine SEC Enron için başlatılan soruşturmaya Enron'un bağımsız denetimini yapan Arthur Andersen şirketini de ekleyerek soruşturmanın kapsamını genişletmiştir(Özel, 2018:53). Arthur Andersen şirketi Enron'da hem bağımsız denetin hem de danışmanlık hizmeti vermiştir ve bu hizmetlerin birlikte verilmesi bağımsızlık ilkesini zedelemiştir(Temel, 2008: 53).

ABD'deki Sermaye Piyasası olarak bilinen SEC (Securities and Exchange Comission) tarafından çıkarılan Sarbanes-Oxley Yasası, 30 Temmuz 2002 yılında Amerika Birleşik Devletleri başkamı Bush tarafından Sermaye Piyasasında işlem gören bütün şirketleri kapsayacak şekilde imzalanmıştır (https://www.pwc.com.tr, 04.11.2018). Bu kanun amacı SEC'de işlem gören firmaların özellikle risk ve denetim konularında düzenlemeler getirmektedirler(Sarbanes-Oxley, 2002:5-6).

Başını Enron'un çektiği WorldCom, Xerox, gibi halka açık firmalarında içinde bulunduğu finansal skandallar finansal bilgi faydalarını, kullanımını ve kullananları da olumsuz yönde etkilemiştir(Marianne, 2004:5-6). 2002 çıkarılan Sarbanes-Oxley yasası ile amaçlanan, Sermaye Piyasasına olan güvensizliğin önüne geçmek, finansal raporların dürüstlüğü, güvenilirliği, kalitesini korumayı ve geliştirmeyi amaçlamaktır. Yatırımcılar ve çıkar sahiplerinin de güvenliğini sağlamayı ilke edinmişlerdir

Sarbanes Oxley yasasının amaçladığı şey, firmaların SEC'de uygulanacak olan mevzuatın veya kamuoyuna bildirecekleri verilerin doğruluğunu sağlamaya çalışmak ve dolayısıyla güvenini kaybeden yatırımcıların güvenini kazanmak olmaktadır. (Sarbanes Oxley, 2002 :154) Sarbanes Oxley yasasından sonra firmaların üst düzey yöneticileri, firmaların yayınlamış oldukları dönemlik ve yıllık tablolar üzerinde sorumluluk sahibidir. Bu tabloların doğruluğunu belgelemek zorundadır. Bu

şekilde sorumluluklarının bulunması kamuoyuna karşı sorumluluk sahibi olduğu anlamına gelmektedir. (Hansen; 2008: 16)

Yaşanan büyük finansal skandallar sonucunda yürürlüğe giren Sarbanes-Oxley kanunu ABD'de borsada bulunan firmaların tamamını içine alacak şekilde, etkin kurumsal yönetimi desteklemeyi, finansal raporların incelenmesini ve dış denetimi önemli ölçüde etkilemiştir. Yapılan düzenlemeler sonucunda ise kurumsal yönetim seviyesi oldukça yükselmiş, artık şirketler yasada zorunlu olmayan maddeleri gönüllü olarak yerine getirmeye başlamışlardır(Aksoy, 2006:8).

Yine o dönemde Sarbanes – Oxley yasasına ihtiyaç duyulmasının sebeplerinde bir tanesi de denetim alanında yaşanan problemlerdir. Bu problemler hakkında Tackett aşağıdaki 4 temel başarısızlık unsurunu sıralamıştır(Tackett, 2004:341-342);

- İsteyerek yapılmayan, denetçi hataları
- Denetçi sahtekarlıkları
- Finansal getirilerden kaynaklanan aşırı baskı
- Bireysel denetçi ile müşteri arasından çıkan sorunlar.

1.1.2.2. Türkiye'de Kurumsal Yönetimle İlgili Yapılan Düzenlemeler

Amerika ve Avrupa'da meydana gelen şirket skandalları ve daha sonrasında ABD'de yayınlanan Sarbanes–Oxley yasasından sonra Türkiye'de de yaşanan özellikle bankalarda yaşanan yolsuzlukların ardından Türkiye'de de SPK, BDDK, Maliye Bakanlığı ve Hazine Müsteşarlığı çeşitli tebliğler yayınlamışlardır. Adalet Bakanlığı ise Türk Ticaret Kanunu yayınlanan tebliğlerden sonra Muhasebe ve Denetim alanında çeşitli düzenlemeler yapmıştır(Yenice ve Dölen, 2013:202).

SPK 30.12.2011 tarihinde 28158 numaralı Resmî Gazete de Seri IV, 56 numaralı tebliğ yayımlamıştır. Bu "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve

Uygulanmasına İlişkin Tebliğ" adı altında yayınlamıştır(Terzi vd. 2014:193). Yayınlamış oldukları bu tebliğ, dört ana gölümden oluşmaktadır. Bu bölümler:

- Hissedarlar,
- Kamunun Bilgilendirilmesi ve Açıklık,
- Çıkar Sahipleri,
- Yönetim Kurulu.

Bu bölümlerin altında ise bu bölümlerle ilişkili toplam 20 adet başlık bulunmaktadır. Yine bu beyanın içerisinde, Kurumsal Yönetim İlkeleri içerisinden şirketlerin uymalarının zorunlu tutulmadığı maddeler hakkında, şirketler tarafından uyulup uyulmadığı hakkında geri bildirim yayınlanacaktır. Uygulamaya konmayan maddeler hakkında gerekçelerin ve buna bağlı çıkar çatışmalarının açıklanması gerekmektedir(https://www.spk.gov.tr, 01.02.2019).

SPK yaptığı düzenlemeler ile Borsa İstanbul'a kote olmuş şirketleri kapsamaktadır. Kurumsal yönetim ile daha sonrasında 2005 yılında yeni bir güncelleme yayımlanmıştır(Terzi 2012:139).

Bu bağlamda TTK daha sonra Sarbanes – Oxley'e göre düzenlenen "Sermaye Piyasası Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ" 12.06.2006 tarihinde 26169 sayılı Remi Gazetede yayınlanan "Sermaye Piyasası Standartları Hakkındaki Tebliğ" yine bu bağlamda, yeni TTK Kanunu AB düzenlemeleriyle uyumlu kılmak için Mart 2004'te AB Şirketler Hukuku Direktif Tasarısı'nda da şeffaflık anlamında her şirketin web sitesi olacağı hükmü örnek olarak gösterilebilir(Temel, 2008:91).

"Bağımsız denetimin yürütülmesi sırasında her bir denetim alanı için uygulanması düşünülen denetim işlemlerini çalışma kağıtlarıyla ilişkilendirerek, kalemler itibariyle çeşit, tarih ve süre ile görevlendirilen elemanlar bakımından ayrıntılı olarak belirlendiği dokümanı, ifade eder". Yapılan değişiklik ile uluslararası uygulamalara ve yeni Türk Ticaret Kanunu'na paralel bağımsızlığı ve kurumsallığı temin edecek belli bazı tedbirleri alan sermaye piyasası araçları bir borsada işlem

gören işletmeler ve bağımsız denetim kuruluşlarının, Seri: X No: 22 Tebliği'nin Üçüncü Kısım 6'ncı maddesinde yer alan bağımsız denetim kuruluşlarının seçimine yönelik 7 yıllık azami süre kuralından muaf tutulmaları öngörülmüştür. (https://www.spk.gov.tr, 01.02.2019).

"1529 numaralı maddede de borsada işlem gören anonim şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri üst yönetimin bu konudaki açıklamaları ve firmaların bu yönde derecelendirme kuralları ve sonuçları SPK denetler."

Ayrıca, "SPK'nın görüşü alınmak kaydıyla, diğer kamu kuruluşları, yalnızca ait oldukları alanlarında geçerli olabilecek kurumsal yönetim ilkeleriyle alakalı, ayrıntıyla alakalı kısıtlı değişiklikler yapabilir."

Kurumsal yönetim ile ilişkili olan bölümler adillik, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk kavramları esas alınarak oluşturulmuştur. Böylelikle Türk Ticaret Kanunu kurumsal yönetim uygulamaları için temel dayanak noktası oluşturmuştur(Yenice ve Dölen, 2013:202).

01.07/2012 tarihinde yürürlüğe giren TTK' ya göre Borsa İstanbul'a kote olmuş şirketlerin Risklerin Erken Teşhisi Komitesi kurmaları zorunlu hale getirilmiştir. Halka açık olmayan anonim şirketler için ise bağımsız denetçilerin inisiyatifi ile kurmakla yükümlü tutulmuşlardır. Komitenin kurulmasıyla amaçlanan durum, yönetim kurulunu, genel kurulu ve yönetimi şirketin karılaşabileceği tehditler hakkında bilgilendirme ve önlem almasını sağlamayı amaçlamaktadır. Böylelikle şirkete zarar verecek ya da sona ermesini sağlayacak risklerin belirlenmesi ve ortadan kaldırılmasını sağlamayı amaçlamaktadır(Şahin, 2016:295).

1.1.2.2.1. Kurumsal Yönetim Endeksi

Kurumsal yönetim ilkelerinin ortaya çıkış ve uygulanmasının yaygınlaşması, yatırım ortamında iyileşmelere, ekonomik anlamda istikrar başta olmak üzere birçok alanda gelişimin gerçekleşmesine katkıda bulunmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerine uyumu çeşitli kuruluşlar tarafından denetlenmesi ve bu denetleme

sonucunda belirli bir puanın üzerinde olduğu belirlendikten sonra bu endekse dahil olunmaktadır(Dağlı vd. 2010:22).

Kurumsal yönetim endeksi, Borsa İstanbul'da ki göz altı pazarları haricinde yer alan pazarlarda Sermaye Piyasası Kurulunca kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecesini göstermek için Seri VIII, No:51 Sermaye Piyasasında Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" çıkartılmıştır(Çonkar vd. 2011:90).

Kurumsal yönetim derecelendirme notu, şirket ortakları ve şirketten menfaat sağlayanlara verdiği önemi göstermektedir. Bunun yanında kamuya karşı sorumluluklarını yerine getirirken ki özeni de önemlidir(Dağlı vd. 2010:22). Şirketlerin kurumsal yönetim değerlemeleri 4 temel husus üzerinden hareket edilmektedir. Bunlar adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarıdır.

1.1.2.2.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Endeksleri ve Derecelendirme Faaliyetleri

Kurumsal yönetim ilkeleri, mevcut firmaların yöneticiler tarafından en verimli şekilde yönetildiğini, mevcut kaynakları verimli şekilde kullanıldığını ve kar edilmesini amaçladıklarını göstermek amacını taşımaktadır. 04.12.2003 yılında Resmî Gazete 'de yayınlanan "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır(Yenice ve Dölen,2013:203).

SPK 10.11.2005 yılında aldığı bir kararla, kurumsal yönetim ilkelerine uyulmasını sağlamak amacıyla borsaya kote olmuş şirketlerin kurumsal yönetime uyum kapsamındaki raporlarını 2005 itibari ile açıklamalarını istemiştir. Yine aynı kararla kurumsal yönetim beyanlarının ayrı bir bölüm olarak yayınlanmasını istemiştir. Kurumsal yönetim ilkelerinden kendisine uyum sağlamayan ilkelerin

tespit edilmesini ve ne sebeple uyum sağlanamadığının tespit edilmesini istemektedir(Toraman ve Abdioğlu, 2008:101).

BİST kurumsal yönetim endeksi, Borsa İstanbul'a kote olmuş ve sermaye piyasası kurulunun Seri VIII, No:51 "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" doğrultusunda kurumsal yönetim ilkelerinle uyum sağlanıp sağlamadığına ilişkin derecelendirme yapılmaktadır(Çonkar vd 2011: 91). Kurumsal yönetim ilklerinin uygulanma prensipleri SPK tarafından belirlenmiştir. SPK'nın belirlemelerine göre, derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilen kurumlar bu değerlendirmeden aldıkları puanlar neticesinde BİST kurumsal yönetim endeksine girip giremeyeceği belirlenir(Karamustafa vd. 2009: 102).

BİST Kurumsal yönetim endeksinin amacı Borsa İstanbul'a (Göz altı pazarı ve C listesi hariç) kote olmuş ve kurumsal yönetim ilkelerinle uyumluluk notu en az 7 olan (10 üzerinden) ve temel başlıkların tamamının 6.5 puanın altında olmayan firmaların fiyat ve getirisinin değerlendirilmesidir. BİST kurumsal yönetim endeksi ilk hesaplamaya başladığı tarihte yalnızca 5 şirket içeriğinde mevcutken, bugüne gelindiğinde 48 şirket kurumsal risk yönetim endeksinden geçer not almışlardır(http://www.saharating.com 04.03.2019).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu SPK'nın belirlediği derecelendirme kuruluşları tarafından alınan sonuçlar ile gerçekleştirilen değerlendirme neticesinde alınmaktadır. Kurumsal yönetim endeksi hesaplanmasına 31.08.2007 tarihi itibari ile geçilmiştir. O dönemde hesaplanan ilk değer 48.082,17 olarak görülmüştür (https://www.borsaistanbul.com, 04.03.2019). 08.08.2019 tarihindeki değeri ise 84.269,85 olarak görülmektedir (https://www.kap.org.tr, 04.03.2019).

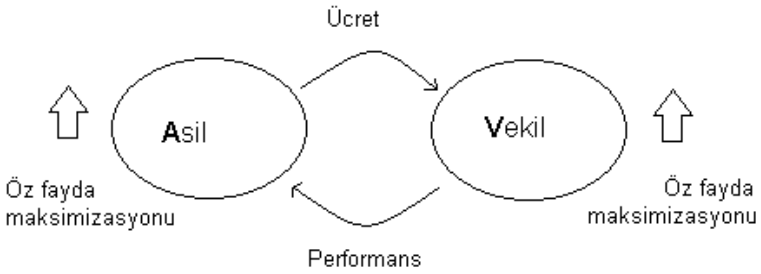
1.2. Kurumsal Yönetime İlişkin Teoriler

Dünya üzerinde yaşanan birçok skandal sonucu herkesin gözlerini kurumsal yönetim alanına kaydırmasından sonra yönetim tarzları ve yapıları eleştirilmeye başlamıştır. Kurumsal yönetime genel anlamda bakıldığında etki eden yaklaşımlar;

muhasebe, ekonomi, finans, yönetim, hukuk, organizasyon, psikoloji, sosyoloji gibi farklı alanlardan kaynaklanmaktadır(Doğan, 2018:87). Her kurumsal yönetim teorisi farklı bir yönetim probleminin çözümüne yönelik çözüm önerileri sunmaktadır.

1.2.1. Vekalet Teorisi

Vekalet Teorisi (Agency Theory) Adam Smith tarafından 1776 yıkında ilk olarak ortaya atılmıştır. Daha sonra aynı konuyu 1932 yılında Berle ve Means birlikte ele alıp araştırmasını yapılmışlardır. Geliştirilip teori haline getirilmesi ise Jensen ve Meckling sayesinde 1976 yılında dayanmaktadır(Karabıyık, 2011:18).



Şekil 1: Vekalet Teorisi

Kaynak: Dinçer, B. (2013). Kurumsal Yönetimin Farklı Teoriler Yoluyla Değerlendirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* (36):16

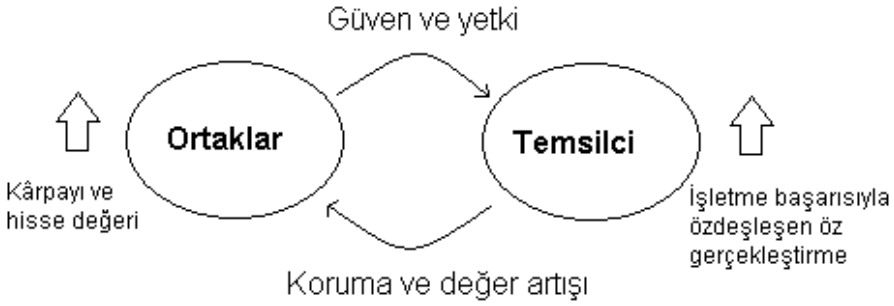
Vekalet Teorisi, hedefleri olan şahısların aralarında, birlikte çalışarak belli başlı kazançları sağlamak için yardımlaşması durumda yaşanacak olumsuzlukları inceleyen, bu olumsuzlara çözüm önerileri getiren bir yaklaşımdır(Doğan, 2018: 87-88). Vekalet veren (Asil); belli başlı sonuçları elde edebilmek için vekilin yardımına muhtaç kişi olarak tanımlanabilir. Vekil; vekalet verenin hedeflediği sonuçlara ulaşmasını sağlamakla görevli kişidir. Vekalet ilişkisi; genel olarak sermayesi halka açık olan anonim şirketlerde, yöneticiler ve ortaklar arasında görülmektedir. Halka açık olmaya şirketlerde ise temsil ilişkisi söz konusu olmamaktadır, yani işletmede vekil ve vekalet veren aynı kişidir (http://eogren.istanbul.edu.tr 06.05.2019). Vekalet

Teorisinde tarafların tamamı fayda maksimizasyonu talep ettikleri için çıkar çatışması kaçınılmaz hale gelmektedir.

Vekalet Teorisi, sahiplik ve yönetim ayrılığını vurgulayarak, firmaların başarısızlığına ve sonucunda da finansal performansında düşüşler görülmesine sebep olan üç temel sebep belirlemişlerdir. Bunların ilki yöneticilerin firma sahiplerinin fayda maksimizasyonu için çabalayıp çabalamadığıyla ilgilidir. İkinci olarak ise Yöneticilerin ellerinde bulunan varlıkları kötüye kullanıp kullanmadıklarıyla ilgilidir. Üçüncü ve son olarak ise firma sahipleri ile yöneticilerin risk eşiklerinin farklılığından meydana gelmektedir(Alp ve Kılıç, 2014:44).

1.2.2. Temsil (Hizmetkarlık) Teorisi

Temsil teorisi "Toward A Stewardship Theory Of Managment" isimli makalede James H. DAVİS vd. tarafından ortaya konulmuştur. Vekalet teorisini yöneticilerin kendi kişisel menfaatlerini ön plana çıkardığı bir teori olarak görülmektedir. Temsil teorisi ise bu yönetici davranışlarını sınırlı şekilde açıklayan Vekalet teorisine alternatif bir teori oluşturarak Temsil Teorisi (Stewardship Theory) ortaya atılmıştır(Dinçer, 2013:17). Bakıldığında ise Vekalet teorisi ile zıt olduğu söylenebilir.



Şekil 2: Temsil Teorisi

Kaynak: Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). Fundamental and ethics theories of corporate governance. *Middle Eastern Finance and Economics*, *4*(4), :91

Temsil teorisinde vekalet veren ve vekil arasında gerek psikolojik gerekse de sosyolojik açıdan yöneticilerin belirlenip, kategorize edilerek ayrıştırılması sağlanır. Bu ayrıştırma sonucunda kimler daha kollektivist, kimler daha bireyselci ya da kimler daha kendi çıkarlarına dönük şekilde hizmet vermekte bunun ayrımı yapılır. Yöneticilere bunun yapılmasında amaçlanan şey ise temel amaç olan büyüme ve stratejik hedeflere ulaşmaya çalışırken kendi amaçlarından çok organizasyonun hedeflerine odaklanmalarını sağlamaktır. Bu sayede kendilerini organizasyonla özdeşleştirmelerini sağlamak ve organizasyon değerlerine bağlı ve uyumlu hareket etmeleri sağlanmış olur(Dinçer, 2013:17).

1.2.3. Kaynak Bağımlılığı Teorisi

Kaynak bağımlılığı teorisi 1976 yılında Aldrich ve Pfeffer tarafından kaleme alınan makale ile kaynak bağımlılığı konusunda ele alınan diğer makalelerde ortaya atılan fikirlerin bazılarının sınanması sonucunda meydana gelmiştir. 1978 yılında Pfeffer ve Salanick'in yayınladıkları kitap ile de teoriyi daha açık bir şekilde anlatmışlardır(Doğan, 2018:89-90).

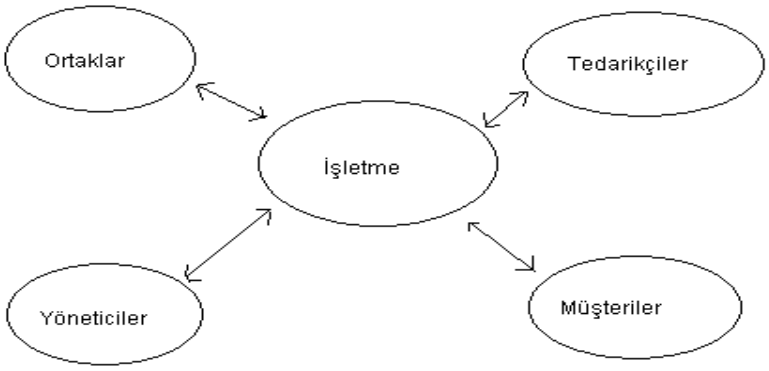
Kaynak bağımlılığı teorisi, güçlülük – bağımlılık ekseninde işlediği işletme çevresi ile olan ilişkiyi inceler. İşletmeler varlıklarını devam ettirmek için diğer örgütlerle ilişkiler içindelerdir. Bu ilişkide oldukları örgütlerin bazılarına hammadde, iş gücü, teknoloji, sermaye vb. kaynaklara bağımlı oldukları için bu kayaklara sahip olanlarla ilişki içinde olmak zorundalardır. Bu yüzden kaynak bağımlılığı teorisine göre firmaların kaynaklar açısından bağımlı olunan organizasyonla olan iletişiminin diğer iletişimde olunan organizasyonlardan çok daha önemli olduğunu belirtmişlerdir(Zahra ve Pearce, 1989:297).

1.2.4. Paydaş (Çıkar Ortaklığı) Teorisi

Paydaş teorisi (Stakeholder Theory) ilk olarak 1960'lı yıllarda Stanford Araştırma Enstitüsü tarafından araştırmaya başlanmış, daha sonrasında ise İgor

Ansoff ve Robert Steward bu kavramı yaptıkları çalışmalar ile daha ileri götürmüşlerdir. Paydaş teorisi, firmayı yönetenlerin ve yatırımcıların ortak isteği olan karın maksimize edilmesinin yanında diğer çıkar ortağı olmayan guruplarında istek ve beklentilerinin göz önünde bulundurarak hareket edilmesini hedeflemelidirler(Mitchell vd., 1997: 853-854).

Tablo 1: Paydaşlar Teorisi



Kaynak: Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Managament Review, 20*(1): 68.

Paydaş teorisinin temelleri vekalet teorisine dayanmaktadır, onun bir eleştirisi olarak ortaya atılmıştır. Bu teoride amaçlanan şey paydaşların refah seviyesinin yükseltilmesinin çok daha farklı olduğu açıklanmaktadır. Amaçlanan şey belirlenirken uzun vadede işletmenin başarısını etkileyen veya başarısından etkilenen bu kesimler; çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler, devlet, kredi verenler, toplum vb. paydaşlardan oluşmaktadır. İşletmelerde yönetim sorunlarının sebebi işletme amaçlarının dar bir bakış acısı ile dar bir çevreyi değil de daha geniş bir çevreyi kapsaması gerektiğini savunmaktalardır(Alp ve Kılıç, 2014:42).

Paydaş teorisi, hissedarların daha fazla haklar verilmesini savunur, bu sayede de yönetimin önemli kararlarını kabul etmesini amaçlar. Yönetim kuruluna dışarıdan üye alınmasını, böylelikle ise yönetim kurulunun güçlenmesini sağlar. Şirketlerde bilgi sızmasını önlemek içinde bazı hukuki önlemlerin alınması gerektiğini belirtmektedir(Donaldson, 1995:66-67).

1.2.5. İşlem Maliyeti Teorisi

İşlem maliyeti teorisi Nobel ödülü sahibi de olan Oliver Wiliamson yaptığı çalışmalar neticesinde temellenmiştir. İşlem maliyeti teorisinin merkezinde rasyonellik ve etkinlik mevcuttur. İşlem teorisi yaklaşımını, stratejik yönetim gibi kompleks ve disiplinler arası bir alanda da kullanılabileceğini belirten Wiliamson, ekonominin en iyi strateji olduğunu da belirtmiştir. Bu teori işletmeler arası yardımlaşmaya yeni bir soluk getiriştir(Donaldson & Preston, 1995, p. 419).

İşlem maliyeti teorisine göre firmalarda oluşan üretim faktörlerinin en etkili bir şekilde kullanılabilmesi hedeflendiğinde üretilen mal ve hizmetlerin değişimi ve bu değişim maliyetlerini ele almıştır. Firmalar işlem maliyeti çeşitleri arasında seçim yaparken ise hangisinin işlem maliyetini asgariye indirdiğini göz önünde bulundurarak yapmaktadırlar(Kalemci, 2013:56).

Hisse sahipleri açısından işlem maliyetlerinin yüksek olması firma verimliliğinin azaldığını göstermektedir, teori ise işlem maliyetlerinin minimize edilmesi gerektiğini savunur. Ancak yöneticilerin kendi fayda ve çıkarlarının şirketin fayda ve çıkarlarının önünde tutması işlem maliyetlerinin artmasına sebebiyet verebilir. Kurumsal yönetim yazılı anlaşmalardan meydana gelebilecek belirsizlikleri ve yanında getirdiği külfetleri minimize edecek yapıları ve bu bağlamda firma içi konuları tespiti amaçlar. Organizasyon dışında kalan etkenler ise kaynağa ulaşımı sınırlı oldukları için sorunları azaltıcı unsurlar arasında yer almaz(Koçel, 2014:420).

1.2.6. Miyop Piyasa Teorisi

Miyop piyasa teorisi, yönetimin profesyonellere bırakılmasını isten kurumsal yönetimin birçok sorunundan bir tanesidir. Yöneticilerin maaş, prim ve piyasada ki saygınlıklarını arttırmak için kişisel çıkarlarını ön plana çıkararak uzun vadede yapılacak yatırımlar yerine kısa vadeli hedeflere odaklanmasını anlatmaktadır(Alp ve

Kılıç:45). Miyop dilimize Fransızca' dan girmiş ve uzağı iyi görememe rahatsızlığıdır(http://www.tdk.gov.tr, 15.03.2019).

Şirketlerde yatırımcıların refahını arttırmakta uzun vadeli yatırımlar çok önemlidir. Ancak miyop piyasa teorisinde yöneticiler kişisel çıkarlarının peşinde koşacağı için kısa vadede sonuç verecek, kazanç sağlayacak planlar, yatırımlar üzerinde durarak kazancı arttırıp hisse senedi fiyatlarını attırmayı hedeflerler. Ancak bazen hisse senedi fiyatlarının artması yatırımcılara fayda sağlamamaktadır. Yöneticilerin performanslarının kısa vadede değerlendirilmesi ve iş piyasasının rekabetçiliğinin üst düzeyde olması onları kısa vadede getirisi olan ya da geri dönüşü kısa vadede olan yatırımları seçmeye itmektedir(Alp ve Kılıç, 2014:45).

1.3. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri

Ortaklıkların yapıları ülkeler arası farklılıklar bulunması, evrensel bir kurumsal yönetim modelinin oluşmamasına sebep olmaktadır. Her ülke farklı türde yapılar bulunduğundan hemen hemen hepsi farklı yapıda ilkeler benimsemişlerdir(OECD, 20016:9).

Kurumsal yönetimin temel ilkeleri dünyada kabul edilen dört ana unsur üzerine oluşturulmuştur. Unsurların temeli eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk oluşturmaktadır(SPK, 2005:2).

1.3.1. Adillik İlkesi

"Adillik ilkesi, paydaşlar arasında ve paydaşlar ile hissedarlar arasında meydana gelen çıkar çatışmalarının adalet ve eşitlik ilkeleri doğrultusunda sonuca varılması gerekli kılmaktadır. Türk Ticaret Kanunu madde 357, bugüne kadar bir "Anonim Ortaklıklar Hukuku değeri" olarak meydana gelen adillik ilkesini, kanuni güvence altına almaya yönelmiştir. Buna göre, tüm pay sahiplerinin eşit koşullarda

eşit işleme tabi tutulacağı açık bir kuralla öngörülmektedir."(Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2008 :14).

Yabancı ortaklar ve azınlık payına sahip ortaklar da diğer ortaklar gibi eşit haklara sahip ve tüm ortakların hakları yapılan sözleşme ile korumaya alınması da bu ilke başlığı altında güvence altına alınmıştır(Coşkun ve Akcan, 2018 :66).

1.3.2. Şeffaflık İlkesi

Kurumsal şeffaflık ilkesi, yönetsel ve mali açıdan tam anlamıyla saydamlık gerektirmektedir. Yönetsel açıdan saydamlık, yönetim kurulunun ve yöneticilerin net bir şekilde hiyerarşik açıdan yerlerinin belirlemesi gerekmektedir. Mali açıdan saydamlık ise mali anlamda alınan kararların denetimden geçtiğinde problem yaşamaması gereklidir(Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2008 :14).

Bu iki bağlamda da genel kurula hem hiyerarşinin belirlenmesinde ve yerleşimde hem de mali anlamda sorunsuz şekilde denetimden geçirilmesinde ve daha sonra da kapsamlı olarak genel kurula sunulması aşamasında ciddi görevler düşmektedir. Bunlar şeffaflık ilkesinin hayati yönleridir(Türedi vd. 2015:60).

1.3.3. Hesap Verebilirlik İlkesi

Hesap verilebilirlik ilkesi, çıkar sahipleriyle alakalı durumlardan bahsetmekte ve yine o kişilerle firma arasındaki bağın düzenlenmesindeki kuralların konulması hususunu açıklamaktadır. Alınacak kararların doğru ve alan kişilerin sorumluluğunda olduğunu anlatmaktadır. İşletmeler de menfaat sahipleri; paydaşlar, çalışanlar, alacaklılar, tedarikçiler, yatırım yapmayı düşünenler, devlet gibi çevrelerdir(Tuzcu, 2003: 35).

1.3.4. Sorumluluk İlkesi

Sorumluluk ilkesi, yasalara ve sosyal değerlere bağlı kalarak işletme için hedefler koymak ve bu hedefleri gerçekleştirmeyi amaçlamak olarak tanımlanabilir. Aynı zamanda sorumluluk ilkesi doğrulara yönlendirip, yanlışları cezalandıran bir değerlendirme uygulaması olduğu da söylenebilir(Millstein, 1998:3).

Sorumluluk ilkesi anlamında genel kurula düşen başka bir görevde genel kurulun aldığı kararlardan sorumlu olduğunu, eğer yanlış bir karar alınmışsa yine bunu genel kurulun önüne getirmek ve bunu düzeltmekle sorumludur(https://www.deloitteacademy.com.tr, 30.03.2019).

İKİNCİ BÖLÜM

2.RİSK YÖNETİMİ

Aşağıda risk yönetiminden ve türlerinden bahsedilmektedir. Kurumsal risk yönetiminin tarihsel gelişimden, devamında ise COSO ve diğer kurumsal risk yönetimi standartlarının üzerinde durulmuştur.

2.1. Risk Kavramı

Risk, TDK' da ki anlamı ile "zarara uğrama tehlikesi" anlamına gelmektedir (http://www.tdk.gov.tr, 05.04.2019). Risk Almancada "risiko", İtalyancada "risco" İngilizcede ise bizde de kullanıldığı şekli ile "risk" olarak kullanılmaktadır, dilimize başta "riziko" olarak kullanılmaya başlamış olsa da zamanla bugün ki kullanım şekline ulaşmıştır (Alkin vd. 2001:97).

Risk, hedeflere ulaşmaya çalışılırken bu yolda etki edebilecek olumsuz bir durumu oluşma ihtimali olarak görülmektedir(Koç ve Çelik, 2015:312). Bu şekilde görüldüğü ve bu risklerle yaşamak zorunda olunduğu için bu risklerin temelinde nelerin yattığı yani bu risklerin ortadan kaldırılıp kaldırılamayacağı konusunu insanlar düşünmeye başlamışlardır.

Risk, çeşitli dillerde tehlike, zarara uğrama, kaybetme gibi anlamlarda kullanılmaktadır. Diğer bir anlamıyla istenmeyen bir olayın olma ihtimalinden bahsetmektedir. İnsanlar riski tatmin olabilecekleri oranda bir getiri için alırlar (Brigham ve Houston, 2014:274).

Risk, tahribat yaratacak bir duruma sebep olma ihtimali olduğu söylenebilir. Etkiler, tehditler, zayıflıklar, ihtimaller riskin unsurları olarak görülmektedir(Bağcı, 2007:3).

Risk kavramına ilişkin olarak kişiden kişiye, toplumdan topluma farklılıklar göstermektedir. Bir kişi ya da toplum için risk olarak görülen durumlar başka kişi ya da toplum için risk olarak görülmeye bilir, yani kişisel veya toplumsal etkenler risk faktörünün belirlenmesi için hayati öneme sahiptir.

2.1.1. Riskle İlişkili Kavramlar

Risk kavramı sadece gündelik yaşamımızda değil, organizasyonlarda ve işletmelerde de çok önemli bir yer tutmaktadır. Risk kavramı gerek günlük yaşantımızda gerekse de iş hayatında olsun belirli kalıplara tam anlamıyla sıkıştırılamaz ve farklı kavramlar da bazı durumlarda riske eşlik eder. Bu kavramlar aşağıda işlenecektir.

2.1.1.1. Belirsizlik

Belirsizlik ve risk kavramları birbirlerine yakın olarak görülse de aynı anlama gelmemektedirler. Belirsizlik, bir durumun netleşmemesi, sonuçlanmaması anlamlarında kullanılmaktadır. Belirsizlik, olası olayların ve bu olayların neticelerinin olma olasılığının tam anlamıyla bilinmemesinden dolayı ortaya çıkar. Gelecekte olup biteceklerden habersiz, şüphe içindeki bir durumdur(Güneş, 2009:5).

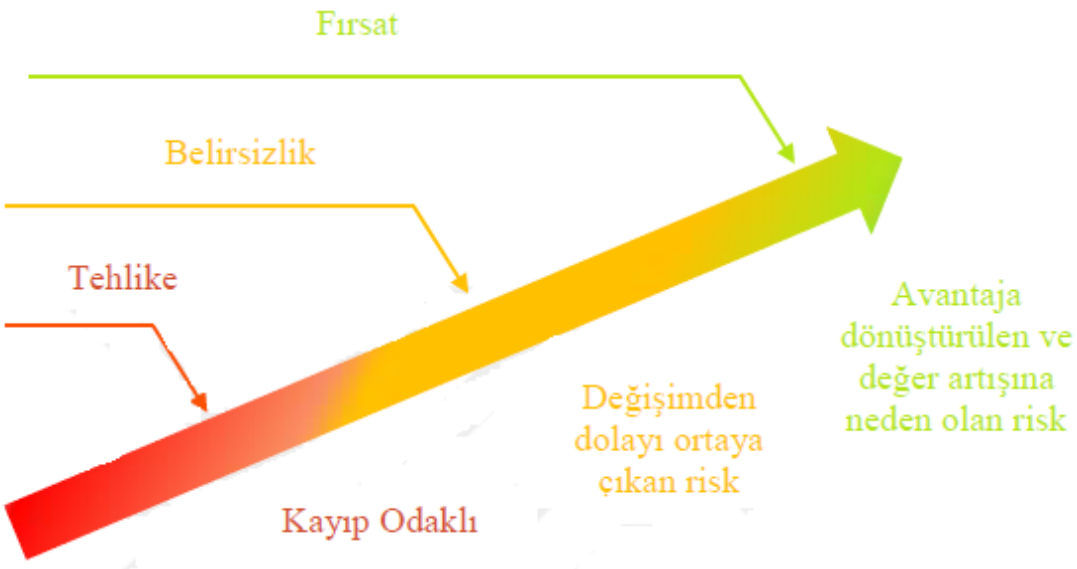
Belirsizlik, risk ile yakın ilişkide olup, tanımlanması riskin tanımlanması kadar zordur. Webster's sözlüğünde belirsizliğin tanımı aşağıda belirtildiği şekildedir(Aven, 2003:5).

- Tam ve Açık şekilde belirtilmemiş
- Tahmin edilemez olma
- Tam olarak açık olmama
- Güvenilemez, muğlak, ayırt edilemez, şüpheli

Belirsizlik, olayın gerçekleşme ihtimali konusunda fikir sahibi olunmayan, hesaplanamayan durumdur. 20. yy. ABD'de belirsizlikle ilgili yapılan araştırmalarda belirsizlik olgusu güçlü bir şekilde görülmüştür. Yine bu çalışmalarda belirsizlik miktarının artıp azalması faiz ve kar miktarının artıp azalmasında da etkili olduğu saptanmıştır(Mitchell, 1922:274).

Risk, bir sonuç olasılığının saptanabildiği, bu şekilde de bu durumun sigortalanabildiğini belirtir. Belirsizlik, ihtimali hesaplanamayan durumu gösterdiğinden dolayı sigortalama mevcut değildir(Ekici, 2015:37).

Belirsizlik potansiyel olarak değer kaybetme veya değer kazanma ile alakalı olarak hem riski hem de fırsatı içinde barındırmaktadır. KRY, fırsatları ve riskleri barındıran belirsizliği yönetme olanağı sağlamakta ve kurumlarda ki değer yaratma kapasitesine katkı sağlamaktadır(COSO, 2004:1).



Şekil 3: Risk Yönetim Anlayışının Gelişimi

Kaynak: PWC. (2006). *Her Yönüyle Kurumsal Risk Yönetimi*. Retrieved from İstanbul:8

2.1.1.2. Tehlike

Tehlike ve risk arasında tehlikeden riske doğru bir bağlantı mevcuttur. Tehlike, riskin olumsuz yönünü ifade eder. Tehlike miktarı azaldıkça risk olasılığı azalır. Tehlike sözlükte; büyük zarar ve yok olmaya yol açabilecek durum olarak açıklanmıştır.

Tehlike ve risk bağlantılı kavramlardır. Riski yaratan şey tehlikenin varoluşudur. Geleneksel risk yöntemleri tehlikeden uzak durulurken, yenilikçi yöntemlerde ise tehlikenin getirdiği riski yöneterek kar elde edebileceği varsayılmaya başlanmıştır. Başlarda işletme amaçlarına zarar vereceği düşünülen tehlikeler, ilerleyen dönemlerde risk olarak görülüp ve bu risklerin doğru şekilde yönetilmesi ile işletmenin amaçlarına katkıda bulunabileceği görülmüştür(Timuroğlu ve Çakır, 2014:122).

Risk unsurlarının tehlikeden kaçınmaya odaklı tanımı, risk yönetimini özellikle de bireysel iş birimi seviyesinde, sigorta ve finansal anlamda önlemlerle zararların minimize edilmesine yönelik destek fonksiyonu rolündedir. Risk yönetimi faaliyetleri ve kararları bu destek fonksiyonu içindedir(Emhan, 2009:215).

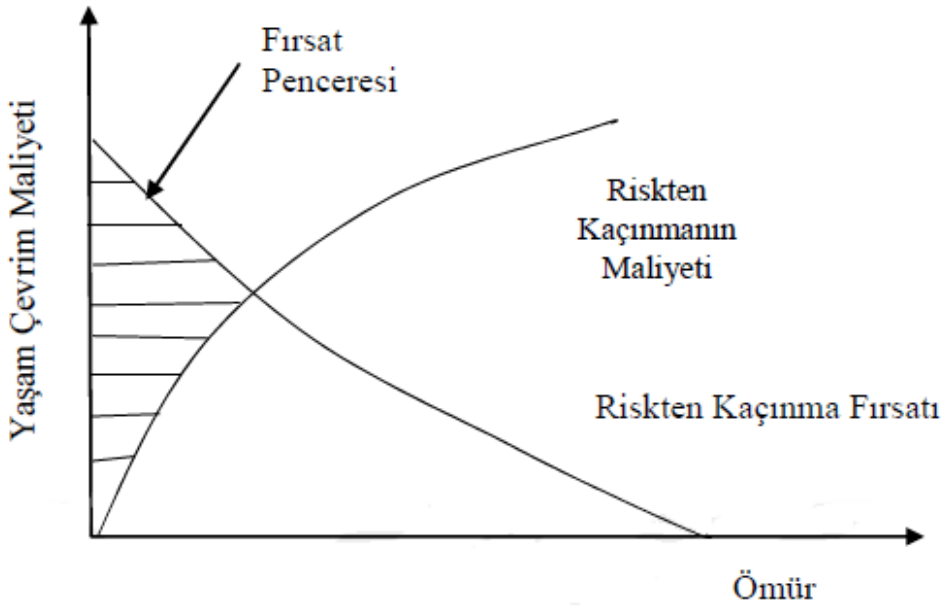
2.1.1.3. Fırsat

Risk ile fırsat kavramları birbirinden ayrı düşünülmemelidirler. Riskli bir faaliyet başarılı bir şekilde yönetildiğinde kazanç sağlanabilir. Potansiyel kazanç ile yüksek düzeyli riskler doğru orantılıdır, biri artarken diğeri de onunla birlikte artar. Ama her risk potansiyel kazanç getirmeye bilir. Gerçek bir kazanç mevcut değil ise faaliyeti sürdürmenin bir anlamı yoktur. Risk alınırken getireceği kazançlar mutlaka incelenmelidir(Fıkırkoca, 2003:34-35).

Çalışma yaşamında meydana gelen olaylar negatif veya pozitif etkiye sahip olabildiği gibi hem pozitif emde negatif etkiye de sahip olabilir. Negatif etkisi olan

olaylar riski temsil eder. Bu riskli olaylar değer kazandırabileceği gibi değer kaybettirebilirler de(COSO, 2004:2).

Fırsat işletmenin maçlarına hizmet eden, olumlu şekilde sonuçlanan bir olayın olması durumudur. Fırsatlar değer yaratır, yaratılan değeri de korumayı sağlar(COSO, 2004:2). Günümüze bakıldığında riskin yönetilmesi durumu aşağıda görüldüğü şeklide, aleyhte lehe dönüşebilme olasılığına sahiptir.



Şekil 4: Fırsat Penceresi

Kaynak: Fıkırkoca, M. (2003). *Bütünsel risk yönetimi*: Pozitif matbaacılık:35

Şekil 4'te risk yönetiminin altı çizilmektedir. Riskin ortaya koyduğu fırsat anlık olabilir. Gereken adımlar atılmayıp, sorumluluk alınmazsa fırsatlar kaçabilir. Riskten kaçınma fırsatı ortadan kaldırılabilmektedir. Diğer yandan tehlikelere karşı etkili bir şekilde risk yönetimi uygulanmadığı zaman ise, söz konusu olan risklerin maliyetleri zamanla artış gösterebilir. Yani şekil 4'te gösterilen fırsat penceresi şekli itibarı ile proaktif bir yönetim anlayışı sergiler(Şenol, 2016:13).

2.1.2. Risklerin Sınıflandırılması

Risk yönetiminin alanı son derece geniş ve çeşitlidir. Günümüzde çoğunlukla sigortacılık, güvenlik, sağlık, finans vb. alanlarda ki birçok faaliyette risk yönetimini görebilmekteyiz. Bu kadar çeşitli sektörlerde risk yönetimini gördüğümüz için riski sınıflandırırken de sektörel bazda çeşitlilik göstermesi de son derece normaldir(Küçük Yılmaz, 2007:52).

1950'li yıllarda risk eşittir tehlike olarak görüldüğü dönemde, risk tekniği bakımından sigortalama yapmıştır. 1970-1980'lerde öncelerde kredi riskleri, sonrasında ise faiz oranları, döviz kuru, mal fiyat risklerinden meydana gelen piyasadan doğan riskler dahil etmiştir. 1990'lı yıllarda operasyonel riskler karşımıza çıkarken, 2000li yıllarda ise stratejik risklerin, risk yönetimi bünyesine katılması ile risk yönetiminin kavramı genişlemiş oldu(Şenol, 2016:17-18).

Mevcut sonuçlar ile tahmin edilenin birbirinden faklı olması çok çeşitli sebeplerden dolayı birbirinden farklı olabilmektedir. Herhangi bir ürüne talebin bir anda artması ya da azalması, bölgede doğal afetlerin görülmesi, herhangi bir işletmenin öngörülemez bir şekilde borçlanması ya da kar elde etmesi, döviz kurunda beklenmedik artışlar vb. durumların tamamı birer risk unsuru olarak kabul edilebilir. Risk alanın çok geniş olması, risklerin sınıflandırılmasını ve ön görülmelerini zorlaştıracağı gibi, üzerinde uzlaşılan bir risk sınıflandırılmasının oluşumunu da zorlaştırmaktadır(Bolak, 2004:224).

Riskler sınıflandırılırken kurumların yapısal ve sektörel özellikleri dikkate alınmaktadır. TÜSİAD tarafından belirlenen riskler ve bunların açıklanması aşağıda özetlenmiştir(TÜSİAD, 2006:53).

2.1.2.1. Mali Riskler

Mali riskler, piyasada yaşanan kur, enflasyon, faiz oranı gibi değişimlerin yapmış olduğu etkilerden kaynaklı riskler olarak bilinmektedir. Mali risklerin sebebi

yalnızca piyasadaki mevcut risklerden değildir. İşletmelerin ürün ya da hizmet satışından elde etmiş olduğu kazancın alınmasında önüne çıkan engellerin tamamı finansal risk statüsünde gösterilebilir. Finansal riskler aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir(Çakmakçı, 2007:5).

- Var olan kaynaklar ve bu kaynakların dağıtımı ile ilgi riskler,
- Kaynak kaybına ilişkin riskler,
- Yatırım kararlarının uygun bir şekilde uygulanmaması riski,
- Bir yatırım aracına yoğun olarak yatırım yapılması riski,
- İşletmenin dava edilebileceği sorumluluklarla ilgili riskler,
- Vergilerin düzenlemelere uygun olarak ödenmemesi riski.

2.1.2.2. Operasyonel Riskler

Operasyonel riskler, genel negatif bilinmekte, pazar ya da kredi riski olarak kategorize edilmemiş riskleri içermektedir. Basel komitesi ise "Direkt ya da dolaylı kaybın oluşumuna neden olan, yeterli bulunmayan yada başarı gösteremeyen içsel süreçlerden, insan veya sistemlerden kaynaklanan ve ya dışarından gelen risklerdir."(Allen, 2003:29).

Operasyonel risk, insan, sistem veya dış faktörlerden doğan sebeplerden oluşan yetersiz, başarısız içsel süreçlerden kayıp riski olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımda yasal risklerde bulunmasına rağmen, itibari ve stratejik riskleri içermemektedir(Chavez vd. 2006:2).

Basel Bankacılık Denetim Komitesi 2. düzenlemesinde operasyonel risk, insanlar, sistemler dış etmenler, yeterli olmayan ya da çalışmayan iç süreçleri nedeniyle ortaya çıkabilme ihtimali olan kayıp riski şeklinde tanımlanmıştır(Candan ve Alper, 2006:297).

2.1.2.3. Stratejik Riskler

İşletmelerde ticari maksatlı bir karar alınacağında düşünülmesi gereken ilk olarak "yüksek kar, yüksek risk" ya da "düşük kar, düşük risk" kararıdır(Jamaludin ve Ahmad, 2013:251). Stratejik riskler, firmayı kurumsal bağlamda etkileyen ve kurumun strateji üretimini ve hayata geçirilmesinini olumsuz yönde engelleyen riskler olarak tanımlanabilir. Aynı zamanda stratejik riskler kategorisine uzun vadeli performanslarını etkileyecek risklerinde girdiği söylenebilir(Roberts vd. 2012:5).

Başka bir tanımı ise kurum ya da kuruluşlarda hedeflerin önlerinde ki engellere verilen addır. Planlama, iş modeli oluşturma ve yönetişim gibi konulardaki riskler, bu alanda ki riskler arasındadır(COSO, 2004:3-4).

2.1.2.4. Dış Çevre Riskleri

Kurum faaliyetlerinle bağlatışız şekilde ortaya çıkan bu riskler, kurumun yaptığı seçimler doğrultusunda kendisi dışındaki kurumları da etkileyebilir. İşletmelerin faaliyette olduğu çevre gereği olma olasılığı olan risklerdir. Siyasi riskleri, yasa düzenlemelerini, müşteri eğilimlerini, rakip davranışları dış çevre riskine örnek oluşturabilir(COSO, 2004:4). Dış çevre riskleri kurumların faaliyette bulundukları çevre gereği sürekli var olacak riskleri belirtmektedir. İşletmeler amaçlarına ulaşmak için birçok karar almak zorunluluğu vardır. Alınan bu kararlar beraberinde birbirinden farklı çok sayıda riski beraberinde getirmektedir.

Risklerden doğabilecek olası kayıplara karşı kurumlar çeşitli önleyici mekanizmalar geliştirmişlerdir.

2.2. Risk Yönetimi

Risk, dünyanın oluşumundan buyana süre gelen bir kavramdır. Dünyada risk oranını sıfırlamakta mümkün değildir. İnsanoğlu bu risklerden kaçamadığı için onlarla yaşamaya ve yeri geldiğinde müdahale edip lehine çevirmeyi zamanla öğrenmiştir. Günümüze gelindiğinde eskisi kadar büyük yaşamsal risklerle karşı karşıya değiliz. Teknolojinin gelişimi bizi bu yaşamsal risklerden uzaklaştırdı ve bize daha yaşanılası, daha korunaklı bir çevre sağladı(Özbek, 2012: 235). Günümüzde insanların risk almadan yaşamaları mümkündür, ancak o zamanda yaşamlarını sürdürmek adına hiçbir harekette bulunmamaları gereklidir.

Risk yönetiminin ortaya çıkışı 1950'lere dayanmaktadır, İlk başlarda sigortacılık alanı için kullanılmaya başlayan risk yönetimi daha sonralarda ise bir disiplin halini almıştır. Geçmişte sistem mühendisliği dairesi içinde yer alan risk yönetimi sonralarda ise kendi Akademik temeline oturmayı başardı. Zamanla çok fazla uygulama ve değerlendirme alanı bulan risk yönetimi finans, sigortacılık, havacılık programları, askeri uygulamalar gibi birçok alanda kullanılmaya başlamıştır(Özkılıç, 2014:74).

Sınırlı kaynakları gereksiz yere kullanmamızı engelleyecek, daha ihtiyatlı ve verimli bir yaşam tarzını bize sunacak, gelecekteki bilinmezleri daha akıcı yollarla, istikrarlı ve disiplinli yaklaşılmasını sağlayan konulardan birisi de risk yönetimidir (Fraser ve Simkins, 2010:3). Teknolojik ilerlemeler geleceği bilinmez hale getirirken, risk yönetimi çözüm yollarını yine bünyesinde barındırıp geleceğin bilinmezliğine ışık tutmaktadır.

Firma yapısı ve sistemi meydana getirilirken gelecekte karşısına çıkabilecek riskler göz önünde bulundurulmalı ve amaçlanan şekilde yönetilmelidir. Firmalar gelecekte oluşabilecek çevre koşulları ya da herhangi bir sebepten dolayı oluşabilecek riskleri de fark edebilecek ve uyum sağlayabilecek sistemler oluşturmalılardır(Aydeniz, 2008:5).

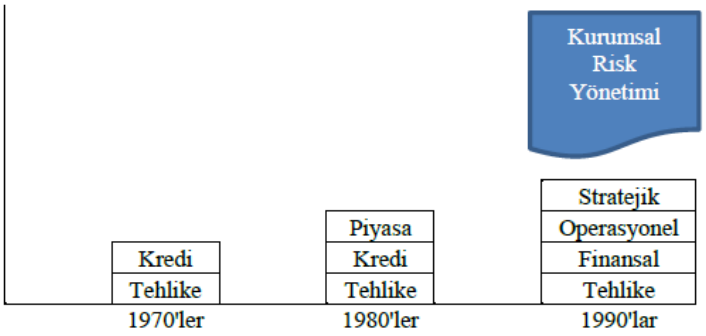
Her yatırım içinde bir miktar riskte bulundurmaktadır. Risk yönetimi bu yatırımlar ile birlikte katlanılacak risk miktarının belirlenmesi ve gelecekte oluşabilecek öngörülmeyen riskleri minimuma indirme çabası yanında aynı zamanda firmaların kurum kültürünün içerisinde yer alabilecek negatif etkiye sahip olaylarında yönetilmesini amaçlamaktadır.

2.2.1 Risk Yönetiminin Gelişim Süreci

İnsanlar tarihin ilk çağlarından bu yana risklerle karşı karşıya kalmış ve bu risklerden olabildiğince az etkilenme, etkilenmemeyi başarma, ya da bu riski bir fırsata çevirmeyi başarmıştır(Liebenberg ve Hoyt, 2003: 39).

Risk yönetimi alanında 1950'li yıllarda ABD'de sigortacılar tarafından ilk çalışmalar yapılmaya başlamıştır. Daha sonra sigortacılık alanında eğitim veren fakültelerde akademik anlamda risk yönetimi işlenmeye başlamıştır. 1963 yılına gelindiğinde ise "Risk Management and Business Enterprise" isimli kitap yayınlanarak risk yönetim alanındaki ilk resmi kaynak oluşturulmuş oldu. Yine bu kitapta risklerin sigorta edilmesinin yanında yönetilmeye çalışılmasının da gerektiği söylenmiştir.

Tablo 2: Risk Yönetimi Evrimi



Kaynak: Barton, T. L., Shenkir, W. G., & Walker, P. L. (2002). *Making enterprise risk managament pay off*: FT Press :3

1970'lere gelindiğinde ise Bretten Woods sisteminin sonlanmasıyla ABD'deki döviz fiyatları görülmedik bir dalgalanma yaşanmıştır. Bu dalgalanmadan dolayı kur riskine maruz kalan birçok firmayı etkilediği gibi birçok ülkeyi de etkilemiştir. Risk yönetiminde ki belirsizlikler nedeniyle kısa süreli gerçekleşen dalgalanmalar bile döviz piyasaları başta olmak üzere reel kayıplara sebep olmuştur(Yıldıran ve Kısakürek, 2012:49).

1980'lerede proje yönetimi amaçlanarak risk yönetimi teknikleri geliştirilmiştir. Finansal kurumlar ise piyasalar ve kredi risklerine yönelik olarak risk yönetim araç ve teknikleri geliştirmeyi sürdürmüşlerdir(Hopkin, 2010:36).

1990'larda ise risk yönetimine verilen önem artmış, temelde kurumların varlıklarını sürdürmeleri konusunda karşılarına çıkabilecek riskler ön planda tutulmuştur. Yine bu dönemde fark edilmiştir ki kurumların yönetmeleri gereken risklerin kapsamlarında artışlar meydana gelmiştir, bununla birlikte risk yönetimine ayrılan zaman ve yatırım miktarı da artış göstermiştir(Kızılboğa,2012 :300). 1990'ların sonlarına gelindiğinde ise kurumların yönetmek için aldıkları risklerde artışlar ve risklerin kapsamlarında da genişlemeler gözlemlenmiştir.

2.2.1.1 Kurumsal Risk Yönetimi

Kurumsal risk yönetimi, firmaların büyüklük yapılarına bakmaksızın olayların tanımlanmasına; projeleri, girişimleri, günlük olağan faaliyetleri ve stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesini olumsuz etkide bulunacak risklerin kurum çapında belirlenmesidir. Daha sonrasında belirlenen bu risklerin ölçümlenmesine, öncelik sırasına konulmasına ve risklerin verimli bir şeklide yönetilmesine destek olan sistemli bir tutumdur(https://docplayer.biz.tr 15.08.2019).

Kurumsal risk yönetimi, alınan risk miktarını azaltmak isteyen bir organizasyonun, elinde daha çok düşük riske sahip, sabit getirili yatırımlar olması gerekmektedir.

Kurumsal risk yönetimi, şirket genelinde risklerin değerlendirilmesi ve kurum düzeyinde risklerin yönetilmesi için kurum içinde ortak bir değer yaratılması şeklinde stratejik bir süreçtir(Gregory, 2003:5).

Yukarıdaki tanımlar çerçevesinde kurumsal risk yönetimin temel özellikleri şunlardır(Tunç, 2014:61-62);

- *"Kurumsal risk yönetimi kurumun tamamını kapsayan ve sürekli çalışan ve dinamik bir süreçtir.*
- *Kurumda düzey ayırt etmeksizin tüm personel tarafından etkilenir.*
- *Tehdit ve belirsizliklerden yola çıkarak fırsatlara ulaşmada daha açık ve daha gelişmiş stratejik kararların verilmesini sağlar.*
- *Operasyonel risklerin minimize edilmesine çalışır.*
- *Olumsuz olayları ortadan kaldırmaya çabalar, fırsatları olabildiğince değerlendirerek şirket itibarını yükseltmeyi amaçlar.*
- *Kurum hedeflerine ulaşması için mantıklı güvenceler verir.*
- *Kurumu etkilemesi ihtimal dahilinde olan olayları belirler ve risklerin ortadan kaldırılmasından çok risklerin optimal düzeyde yönetilmesini hedefler.*
- *Kurumsal verimliliğin koruması ve artırılması için çabalar.*
- *Yönetici kararlarının doğru yönde verilmesine katkıda bulunur.*
- *İşletme faaliyetlerinin verimliliğini ve etkinliğine katkıda bulunur.*
- *Paydaşların memnuniyetinin arttırılmasına katkıda bulunur.*
- *İşlerden kaynaklanan tüm risklerin proaktif olarak uygun yapıların kurulmasını sağlar.*
- *Stratejik hedeflerden hareket alan ve performans odaklı bir süreçtir.*
- *Kurumda birbirinden bağımsız şekilde işleyen birimlerin birbirine entegrasyonunu sağlar.*
- *Risklerin izlenip, değerlendirilmesini ve kurum faaliyetlerine olan etkisinin ölçülmesini sağlar.*
- *Risklerin süreçler üzerindeki olası domino etkilerinin anlaşılmasını sağlar.*

- *Risk istekliliğine bağlı olarak risk stratejilerinin oluşturulmasını ve dolayısıyla riskli görülen alanlara maksimum kaynak tahsisinin yapılmasını sağlar."*

2.2.1.2. Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş

Risk kavramı geçmişte yalnızca zarar olarak görülmekteydi. Bu şekilde görüldüğü içinde riski yönetmenin en etkili yolu riskten olabildiğince kaçınmak olarak belirlenmiştir. Daha sonraları risk yönetiminin amacının yalnızca riskten kaçınmakla bitmediği, gerektiğinde eldeki riski çeşitli şekillerde yöneterek mevcut riskin kazanca dönüştürülebileceği görülmüştür.

İlk risk yönetim uygulamalarında kayıpların önlenmesi için kontrol ve finansman teknikleri kullanarak yönetilmiştir. Bu yönteme klasik mali yönetim anlayışı denmiştir. Geleneksel risk yönetimi süreçlerinden olan bu yaklaşımda kurum riskleri kötü ağılamışlardır. İşletmeler finansal ve mal varlıklarını olabildiğince risklerden uzak tutmaya çalışmışlardır. Karşılaşabilecekleri risklere karşı sigortalama ve sözleşmelerle kendilerini güvence almaya çalışmışlardır. Geleneksel risk yönetimi sistemlerinden en çok başvurulanı olan sigortalamadır(Kızılboğa, 2012:297-316).

Geleneksel risk yönetimi, riskleri kötü olarak görmekte ve kurum mal ve finansal varlıklarını riskten korumayı hedeflemektedir. Bunun yolu olarak da risklerin sözleşme veya sigortalama yoluyla transfer etmeyi hedeflemekteydiler (https://www.ajg.com, 05.04.2019). Geleneksel risk yönetiminde risk sorumlulukları dağıtılmaktadır. Sorumlulukların dağıtılması, sorumluluk almayanların risklere karşı duyarsız olmasını sağlayacağı gibi, risklerin raporlanması ve riskin bir bütün şeklinde ele alınmasına da engel teşkil etmektedir(Banham, 2004:67).

Sigortalama sisteminde her bir risk kendi biriminde değerlendirilir, buna da "silo" denir. Silo anlayışı şu şekilde işlemektedir; her bir risk kendi birimi içerisinde değerlendirilir, yani her bir birim kendisini ilgilendiren risklere odaklanır. Bu durum

üst yönetime ve yönetim kuruluna risklerin rapor edilmesini engeller, maliyetleri arttırır ve risk yönetiminde karmaşıklığa sebep olur(Manab vd. 2010:240-241). Büyüyen iletmelerde ise yapılan sigortalardan dolayı artan sigorta pirim maliyetleri de artmasına sebep olmaktaydı.

Geleneksel olarak yapılan risk yönetimi; finansal açıdan, ekonomik açıdan ve işletme departmanlarının, iş modellerinin karmaşıklığı açısından, yeni organizasyon şekillerinin ortaya çıkması açısından vb. nedenlerle şirketlerin karşı karşıya kaldıkları risklerin yönetilmesi ve üstesinden gelmesi konusunda çaresiz kalmıştır(Özsoy, 2012:171). Geleneksel yöntemin riski her bölüm için ayrı bir şekilde ele alması istenmesi kurum içi risk yönetiminde kopukluklara sebep olmaktadır. Bu da şirket genelinde risk yönetimi politikasının oluşmamasına sebep olmaktadır.

Kurumsal risk yönetimine gelindiğinde ise geleneksel risk yönetiminden farklı olarak "portföy" tabanlı ve bütünlükçü bir sistem benimsenmektedir. Bu sistemde riskler arasında iki taraflı bir alışveriş vardır. Bu alışveriş, yalnız bir risk tüm hedefleri etkileyebileceği gibi, birden fazla hedefte tek bir riski etkileyebilmektedir. Bu da demek oluyor ki, riskler birbirini etkilemekte ve birbirinden etkilenmektedir. Bu yüzden riskler kontrol altına alınmaya çalışılır veya yönetilirken "portföy" tabanlı bir anlayış ile bütünleşik bir çerçevede takip edilmelidir. Bu şekilde riske yönelik daha verimli tepiler verilebilmektedir(Küçük Yılmaz, 2007:38-41).

Geleneksel risk yönetiminden kurumsal risk yönetimine geçişte en önemli faktörlerin başında riskleri bütün olarak ele alınması gelmektedir. Bütün olarak ele alındığında risklerin birbirleri ile olan bağlantılarının tespiti daha kolay olur. Tek tek departmanların bağımsız olarak risk yönetimi yapmalarındansa, kurumun ortak bir şekilde genel bir risk yönetim anlayışına sahip olunması daha yararlı olmaktadır.

Kurumsal risk yönetimi ile, firmalar kendi kabul edilebilir ya da kabul edilemez risklerin kararını vermesi daha kolay olur. Bu kararlar neticesinde bu

risklerin tanımlanmasında kurum içi ortak "risk lisanı" oluşturmaya başlamış olurlar(PWC, 2006:7).

2.2.1.3 Kurumsal Risk Yönetimi Uygulamasında Temel Hususlar

Kurumsal risk yönetiminin birçok tanımı mevcuttur. Ancak en kapsamlı ve genel geçer tanımlardan biri COSO'nun tanımıdır. Literatüre bakıldığında kullanılma oranı olarak da COSO'nun tanımının kullanılma oranı son derece yüksektir.

Bu tanım doğrultusunda kurumsal risk yönetimi çerçevesinde verimli bir şekilde risk yönetimi yapabilmek için bazı temel hususlar mevcuttur. Bu hususlar(COSO, 2004:2);

- *"Kurumsal risk yönetim, tüm kurum bünyesinde takip eden ve sürekli devam eden bir süreçtir.*
- *Kurumsal risk yönetimi, organizasyonda çalışa her bireyden etkilenmektedir.*
- *Stratejini oluşturulmasında etkin rol alır.*
- *Riskleri portföy yaklaşımı ile değerlendirir, işletmenin her seviyesinde uygulanır.*
- *Risk iştahının müsaade ettiği boyutta riski yönetmek ve işletmeyi etkileyebilecek olayların tanımlanması konusunda çalışır.*
- *Kurumun yönetim kademelerine makul güvence sağlar.*
- *Bir ya da birden çok, kesişen kategorileriler içindeki hedeflerin gerçekleştirilmesine yöneliktir.*
- *Kurumsal risk yönetimi sonuç olarak görülmemeli, sonuca götüren araç olarak görülmelidir.*
- *Kurumsal risk yönetimi kazançtaki sürpriz azalmaların önüne geçer, gelirdeki sürpriz dalgalanmaların önüne geçerek kabul edilemez değişimleri engeller.*

- *Kurum departmanlarında karşılaşılabilecek farklı risk yönetim faaliyetleriyle entegre ve uyumludur.*
- *Risk ve risk yönetimi ile ilgili finansal raporların kamuya açıklanması mevcut ortakları ve yatırımcıların güvenini arttırmaktadır.*
- *Kurumsal risk yönetimi üst seviyedeki yönetime risk yönetimiyle alakalı sorumluluk yüklemektedir. Yönetim kurulunun güçlenmesini sağlamakta böylelikle kurumsal yönetime de katkıda bulunmaktadır.*
- *Kurumsal risk yönetimi, yönetim kurulu ve genel müdür pozisyonlarında çalışanlara güven vererek sorumluluklarını yerine getirmelerini kolaylaştırır.*
- *Kurumsal risk yönetimi, değişen ve gelişmekte olan iş çevresi koşulları altında alternatif gelecek senaryolarının oluşturulmasına ve bu senaryolarda karşılaşılabilecek risklere karşı başarılı olunmasını sağlar.*
- *Kurumsal risk yönetimi, risk ve risk yönetimi konusunda açık ve pozitif bir kurumsal kültür oluşmasına yardım eder ve risk farkındalığı oluşturulmasına da yardımcı olur.*
- *Kurumsal risk yönetimi, risklere karşı tanımlama, azaltma, sakınma ve yönetme yolu ile daha iyi bir ortam sağlanmasına katkıda bulunur.*
- *Mal ve hizmet üretim, dağıtım, satış ve finansmanında dalgalanmanın önüne gerek süreklilik salar.*
- *Düzenlemeler konusunda sağlam bir yapı oluşturulmasına katkıda bulunur."*

2.2.2. Risk Yönetiminin Önemi

Uluslararası anlamda rekabet amaçlayan, devamlı büyüme hedefleyen şirketlerin risk yönetimine önde tuttuğu görülmektedir. Şirketler hem mevcutta olan varlıklarını hem de gelecekteki büyümelerini etkili bir yöntemle yönetmek, uzun vadede yüksek performans göstermek için risk yönetimini etkin bir şekilde kullanmalılardır(https://www2.deloitte.com, 11.05.2019).

Risk yönetimi geçmişte yalnızca sigorta alanında kullanılmaktayken günümüze gelindiğinde ise başta finans alanı olmak üzere birçok alanda aktif şekilde

kullanılmaktadır. Her bir alan kendi içinde riskleri raporlamak için farklı teknikler geliştirmişlerdir. Bu farklı raporlamalar risk yönetimleri arasında uyuşmazlıklara sebep olsa da farklı açılardan bakılmasına da yardımcı olmuştur(Küçük Yılmaz, 2007:101-102).

2008 yılında organizasyonlar, yaşanan küresel ve finansal olaylardan sonra risk yönetiminin faydalarının bir kez daha farkına varmışlardır. Firmalar risk ve risk yönetimi süreçlerinde proaktif yaklaşımla aşağıda değinilen üç alanda başarılı olabileceklerini net şekilde görmüşlerdir(Hopkin, 2010:20).

- Faaliyetlerin aksamalarına sebep olabilecek olayları saptanması, verimli üretim operasyonlarının belirlenmesi ve maliyetleri, bu olayların sebep olduğu zararlar ve bu ihtimalleri en aza indirmek için önlem almak ve böylelikle operasyonlar daha etkili olmalarını sağlamak.
- Mevcut olan alternatiflerde, süreç seçimlerinin yapılmasında ve değerlendirmelerde risklere bakıldığında süreçler daha etkin olabilmektedir.
- Tamamen analiz edilmiş farklı stratejik seçeneklerle bağlantılı risklerde stratejiler daha etkili olabilmektedir.

Risk yönetimi ile risklerin önceden fark edilerek zararlarının minimize edilmesi sadece risklerin önceden fark edilmesini değil, aynı zamanda önemli fırsatlar yakalanmasında da olanak sağlamaktadır(Fıkırkoca, 2003:13). Risk yönetimi bu şekilde bakıldığında iki önemli fayda sağlamaktadır. Bu faydalar, olaylar oluşmadan önlemek ya da vereceği hasarı minimize etmek. Bir diğeri ise büyük çaplı riskleri analiz edilmesini sağlamak, böylelikle krizi fırsata çevirebilme şansı sağlar.

2.2.3. Kurumsal Risk Yönetiminin Standartları

Geçmişten günümüze kadar risk hayatımızın her olanında bulunduğu gibi iş yaşamının da ayrılmaz bir parçasıdır. Zamanla ayrılmaz bir parça olan risk konusunda yapılan çalışmalarda riske maruz kalma oranında ciddi ilerlemeler kat

edilmiştir. 2000'li yıllarda yaşanan şirket skandallarının akabinde gelişen kurumsal yönetiminde risk alanında ki gelişmelere katkı sağladığı görülmüştür. Risk yönetiminin gelişimi ile uluslar ve uluslararası standartlar oluşmaya başlamıştır.

Risk yönetimi standartlarına ilk örnek ise 1995 yılında Avustralya Yeni Zelanda standardıdır. 1999 ve 2004 yıllarında bazı güncellemeler yapılmıştır(Fraser ve Simkins, 2010:26). Birçok ülkede standartlarını oluştururken de Avustralya Yeni Zelenda standardını örnek almıştır. Bu ülkelerin başında Japonya, Kanada, ABD gibi büyük ekonomilerde mevcuttur.

Günümüze kadar birçok ülkede birçok standart oluşturulmuştur. Oluşturulan standartlar ülkeler arasında farklılıklar görülebilmektedir. Bu farklılıkların dışında benzer yanlarda vardır. Aşağıda bu benzer yanlara değinilmiştir(Hardy, 2015:127-128).

- Kurumsallık anlayışının yüksek seviyelerde desteklenip, uygulanması,
- Süreç aşamalarının oluşturulması, belirlenmiş risklerin gözetlenmesi ve raporlanması,
- Risk iştahının belirlenmesi için anlama ve sorumluluk ile kabul edilebilir tolerans sınırları,
- Risk değerleme faaliyetlerinde risk belgeleri oluşturma,
- Risk yönetimin sürecinde amaç ve faaliyetleri oluşturma,
- Yaklaşım planları izleme.

2.2.3.1. Avustralya ve Yeni Zelanda Risk Yönetim Modeli

1995 yılında oluşturulan Avustralya ve Yeni Zelanda modeli risk yönetimi bazında dünyada ilk resmi modeldir ve daha sonra oluşturulan modellerin birçoğunda izleri görülmektedir. 2004 yılında yapılan yapılandırma ile Avustralya ve Yeni Zelanda standardı "Risk Yönetim Esasları AS/NZS 4360" standartları adını almıştır (Alavi, 2017:10-11).

Avusturalya ve Yeni Zelanda standardı, kâr amacı gütmeyen grup temsilcileri tarafından oluşturulmuş bir teknik komite ile her türlü kurumda uygulanabilecek şekilde tasarlanmıştır. Anlaşılması ve uygulaması kolay bir şekilde tasarlanan standartlar dokuz adımdan oluşmaktadır(https://www.ajg.com, 05.05.2019). Diğer standartlara öncülük etmesindeki temel faktör olarak uygulaması kolay, anlaşılabilir olması önemli bir faktör olarak görülebilir.

AZ/NZS 4360 ilk risk yönetim modellerinden birisi olmasının ve günümüzde bile hala kullanılmasının sebebi kolay kullanıma sahip ve esnek bir yapıya sahip olmasıdır. AZ/NZS 4360 bakıldığında beş adımı gerçekleştirmesi önemlidir(Güneş, 2009:60-61).

İçeriğin Saptanması: Gözden geçirilen risklerin belirlenmesi, hangi niteliklerin/sistemlerin önemli olduğunu belirlemek.

Risklerin Belirlenmesi: Gözden geçirilen sistemin hangi riskleri barındırdığı?

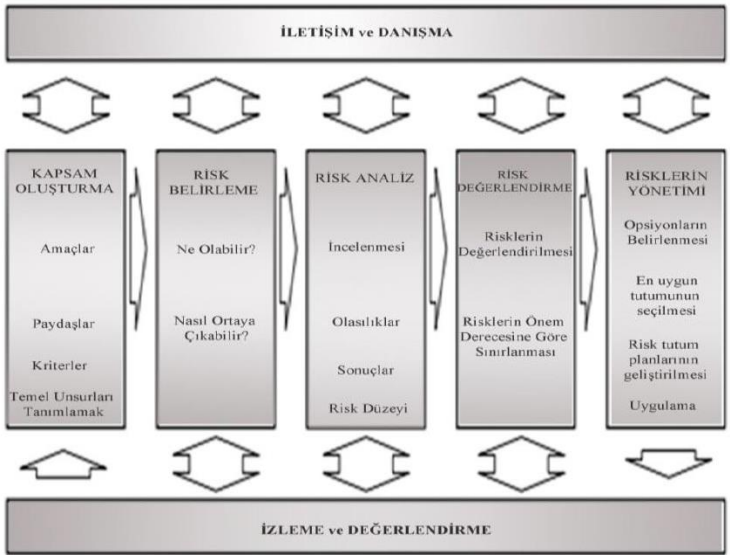
Risklerin Analiz Edilmesi: Riskleri gözden geçirmek ve destekleyici kontroller varsa belirlemek.

Risklerin Hesaplanması: Risk miktarındaki artışı belirlemek

Risklerin Ele Alınması: Firmalar tarafından seçilmiş olan risklerin azaltılması için risklerin ele alınma metodunun tarif edilmesi.

AS/NZS 4360 risk yönetimi standardına bakıldığında ilk olarak kurum için oluşturulması gerekenler stratejik, kurumsal, risk yönetim kapsamı düzenlenmelidir. Kurumsal politika oluşturulurken de risk yönetimini içine alacak şekilde oluşturulmalıdır. Risk yönetimi kurum kültürü bünyesine alınmalı, risk farkındalığı oluşturulmalı ve iletişime de önem verilmelidir(AS/NZS 4360, 2004:54-55). En temel faktörlerden biriside risk yönetiminin yönetim ve planlama süreçlerinde de uygulamaya konulmasıdır. Gerçekleşe bilmesi için ise kurum içi risk yönetimi hakkında bilgilendirici eğitimler oluşturulmalıdır. Riskler belirlenmeli ve belirlenen

bu riskler sıralanarak risk kapsamına alınmalı ve orada değerlendirilmelidir. Karşılaşılacak riskler karşısında alınacak politikalar oluşturulmalıdır. Yapılan bütün işlemler yazılı hale getirilip saklanmalıdır(Kızılboğa, 2012b:84-89).



Şekil 5: Risk Yönetimi Evrimi

Kaynak: AS/NZS 4360. (2004). Risk Managment: Available From Standards Australia and Standards New Zealand:4

2.2.3.2. ISO 31000 Uluslararası Standartlar Kurumu Risk Yönetim Standardı

ISO 31000 kodlu risk yönetim standardı seti, 31000 kuralları ile uygulama rehberi, IEC 31010 risk yönetimi, risk değerleme yöntemleri ve ISO/IEC 73: risk yönetimi sözlük dokümanlarından oluşan bir set olarak 2009 yılının Aralık ayında yayınlanmıştır. Hazırlanışı itibari ile her türlü firmada ve ülkede karşılaşılabilecek riskler için uyumlu olacak şekilde hazırlanmıştır. Geniş çaplı bir komite tarafından hazırlanan ISO 31000 risk yönetim standardı, önceden hazırlanmış olan AS/NZS 4360 (Avustralya ve Yeni Zelanda Risk Yönetim Modeli) örnek alınarak hazırlandığı söylenebilir. Temel prensipler bazında benzerlikler mevcuttur(Özbek, 2012:268-269).

ISO 31000 risk yönetim stan1dardı çok çeşitli şekilde risk yönetimine ihtiyaç duyan organizasyonlara hizmet vermek amacı ile oluşturulmuştur. Bu ihtiyaç sahipleri;(https://www.theirm.org, 01.04.2019)

Risk yönetimi politikası oluşturmakla ve geliştirmekle ilgilenenler,

- Risk yönetiminden sorumlu çalışanlar,
- Riskin yönetimi konusundaki etkinliğini ölçenler,
- Risk yönetimi hakkında, standart, kılavuz, uygulama ve işlem hazırlamakla sorumlu kişiler.

Risk yönetim sisteminin mevcutta bulunan risk yönetim sistemine katkıda bulunabilmesi için, mevcut yapıya adapte edilmesi şarttır. Bu nedenle risk yönetim çerçevesi planla, uygula, kontrol et ve önlem al döngüsüne adapte şekilde hareket etmelidir. Bu döngü, risk yönetim çerçevesinin tanımlanması, risk yönetiminin uygulanması, risk yönetim çerçevesinin denetlenmesi, risk yönetim çerçevesinin güncel halde tutulması şeklinde oluşturulmalıdır(Kızıldağ, 2010:87-89).

2.2.3.3. FERMA Risk Yönetim Standartları

FERMA (Federation of European Risk Managament Associations), Avrupa Risk Yönetimi Birlikleri Federasyonu adı ile 1974 yılında kurulmuştur. Bugüne gelindiğinde ise birçok sektörde yaklaşık olarak 4800 üzerinde üyeye sahip olan FERMA 21 Avrupa ülkesinde 22 risk yönetimi birliğini bir araya getirmiştir(2010) (https://www.ferma.eu, 30.03.2019). Amacı ise risk yönetimi alanında bilgi ve tecrübesini paylaşmayı hedefleyen önemli bir kuruluştur. İki ana stratejik hedefi bulunmaktadır(Özbek, 2012:271).

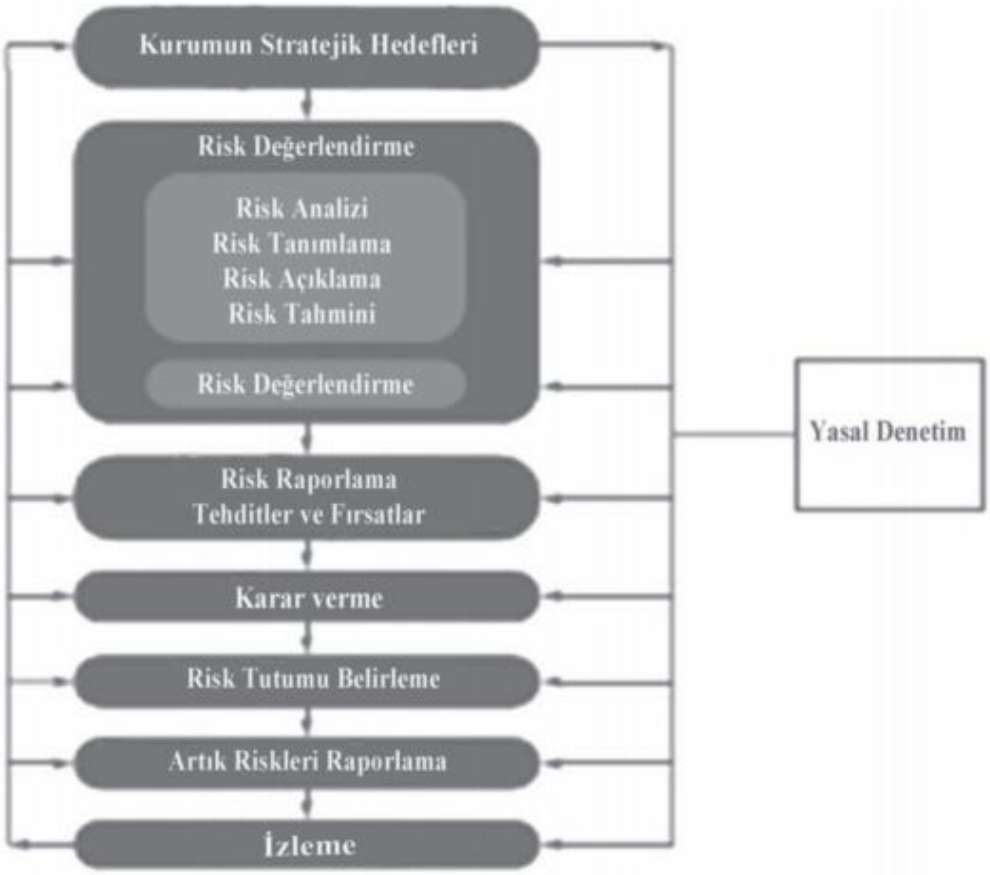
- Risk yönetimi, sigortacılık ve risk finansmanı gibi alanlarda Avrupa'ya tanıtmak, gelişimini sağlamak, desteklemek ve koordine etmek,
- Avrupa düzeyinde risk yönetimi, sigortacılık ve risk finansmanı alanlarında karar alınırken önemli bir parça haline gelmek,

Standart İngilizce olarak hazırlanmış olsa da Avrupa'da konuşulan (Fransızca, Almanca, Felemenkçe, Türkçe, İspanyolca, Yunanca, İtalyanca, Portekizce, Lehçe, Danca ve İsveççe) birçok dilde düzenlenmiştir. Daha sonra ise Japonca, Arapça, Çince ve Rusça versiyonları düzenlenmiştir (https://www.ferma.eu, 30.03.2019).

Ülkemizde 2009'da temelleri atılan Kurumsal Risk Yönetimi Derneği'nin temsil ettiği FERMA risk yönetim standardı, IRM (Institute of Risk Managment), AIRMIC (The Association of Insurance and Risk Managers) ve ALARM (The National Forum For Risk Managment in The Public Sector) tarafından yapılan risk yönetim standartlarını kabul edip uyarlayıp ayarlamaktadır. Yukarıda belirtilen risk yönetim standartlarının amaçları şunlardır(Özbek, 2012:270-272).

- Kullanılan kelimeler ile ilgili terminoloji,
- Risk yönetiminin izleyeceği adımlar,
- Risk yönetimi için organizasyonel yapı,
- Risk yönetiminin amacı.

FERMA risk yönetim standartları aşağıdaki adımlardan oluşmaktadır;



Şekil 6: Ferma Risk Yönetim Standardı

Kaynak: IRM. (2002). A Risk Management Standard. Retrieved from https://www.theirm.org/media/886059/ARMS_2002_IRM.pdf :4

2.2.3.4. BS 31100 Risk Yönetimi Standardı

2008 yılında Britanya Standartlar Enstitüsü tarafından yayınlanmıştır. Britanya'nın ilk risk yönetim standardı olarak bilinmektedir. BS 31100, ISO 31000 destekleyen bir uygulama kodu olarak bilinir. BS 31100 risk yönetim standardının temel amacı olarak, organizasyon içerisine sistematik ve etkin bir risk yönetim süreci oluşturmaktır(Hopkin, 2010:59).

BS 31100 risk yönetim h1edeflerine ulaşılmasını sağlayan standartlar dizisi olarak da görülmektedir. Bu standartlar risk yönetim sisteminin, kurumun hedeflerine

ulaşması doğrultusunda sürekli yenilenmesi ve güncel halde bulunması gerekmektedir. BS 31100 risk yönetim standardının ilkeleri şunlardır(Kızılboğa, 2012b:89).

- Risk yönetimini kuruma uygun yapılandırılmalılardır.
- Risk yönetimi kurum kültüründe ve personel algısında yer edinmelidir.
- Risk yönetimi sistematik ve yapısal olmalıdır.
- Risk yönetimi için kurumda genel bir risk dili oluşturulmalıdır.
- Risk yönetimi en doğru bilgilere dayanmalıdır.
- Risk yönetimi belirsizlikleri açık bir şekilde değerlendirmelidir.
- Risk yönetimini karar alım sürecine dahil parçası haline gelmelidir.
- Risk yönetimi şeffaf ve kapsamlı olmalıdır.
- Risk yönetimi dinamik ve yeniliğe açık olmalıdır.
- Risk yönetimi süreklilik taşımalıdır.
- Risk yönetim ilkeleri dönemsel olarak tekrar değerlendirilmelidir.

2.2.3.5. COSO Kurumsal Risk Yönetimi

COSO (Committe of Sponsoring Organizations of The Treadway Commission), 1985 yılında, hileli finansal raporlamaya yol açabilecek olayları denetlemek amacı ile ABD Ulusal Konseyi desteği ile kurulmuştur(https://www.coso.org, 30.02.2019). COSO, ABD'deki beş büyük finans kuruluşu olan The American Associtacion, The American Institute of Certified Public Accountants, The Financial Executives Institute, The Institute of Internal Auditors ve The Institute of Management Accountants destekleri ile gönüllü olarak çalışan özel iştirakler organizasyonu meydana getirilmiştir(Karakoç ve Özdemir, 2016:142-144). Sahte mali raporların ve nedenlerinin önüne geçmek için kurulan bu komisyon kendi bünyesinde iç denetim literatürünü gözden geçirme adına bir çalışma gurubu oluşturulmuştur. COSO'nun kuruluşuna destek veren kuruluşların iç kontrol sistemlerinin kurulmasına ve etkin kullanılması konusunda çalışmalar

yapılmıştır. Bu çalışmalar sonucunda ise 1992 yılında COSO İç Kontrol Bütünleşik Çerçevesi raporu yayınlanmıştır.

2000'li yıllara gelindiğinde meydana gelen şirket skandallarının akabinde kurumsallaşmanın da etkisi ile risk yönetimin önemi artmıştır. 2002 yılında SOX yasasının kabulünden sonra risk yönetimi kurumlarının başında yol gösterici bir kuruma ihtiyaç duyuldu. 2004 yılına gelindiğinde ise COSO KRY Bütünleşik Çerçevesini yayınladı.

COSO, Kurumsal Risk Yönetimi Bütünleşik Çerçevesinde, kurumsal risk yönetimini şu şekilde tanımlamaktadır(COSO, 2004:3);

> *"Kurumsal risk yönetimi, kurumun yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticileri ve diğer çalışanları tarafından etkilenen, strateji oluşturulması aşamasında ve bütün kurum boyunca uygulanan, kurumu etkileyebilecek olası tüm olayların tanımlanması için dizayn edilen ve kurum hedeflerinin gerçekleştirilmesine yönelik makul güvence sağlamak amacıyla risklerin belirlenen risk iştahı içerisinde yönetilmesini sağlayan bir süreçtir."*

COSO, 1992'deki hali ile 2004'deki hali arasında bakıldığında temelde bazı farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklardan ilki, 1992 yılında COSO organizasyonel amaçların gerçekleştirilmesi için en önemli faktör iç kontrol olarak görülmekteydi, 2004 yılında ise iç kontrolün yerini risk yönetimi almıştır. İkinci olarak, 2004 yılında risk yönetiminin kurumsal düzeyde ele alınması organizasyonel maçların gerçekleşmesine daha fazla katkı sağlayacağı belirtilmiştir. Üçüncü olarak ise, COSO 2004'te risk yönetimi stratejik işlev sunan bir fonksiyon olarak görülmeye başlamıştır(Woods vd. 2008:41).

COSO son olarak 2017 yılında çeşitli alanlarda güncellemeler yapmak zorunda kalmıştır. COSO son dönemde değişen risk türleri, risklerin kapsamları ve kaynaklarının değişimine ayak uydurma konusunda çeşitli sorunlarla karşılaşıldı (COSO, 2017:1). Belirtilen kapsamlarda çalışmalar yürüten COSO, 2017 bütünleşik

kurumsal risk yönetimi çerçevesinde ki eksiklikleri gidermek için ihtiyaç duyulan şeyin stratejik planlama süreçleri olduğuna karar kılmışlardır (Pierce ve Goldstein, 2018:52).

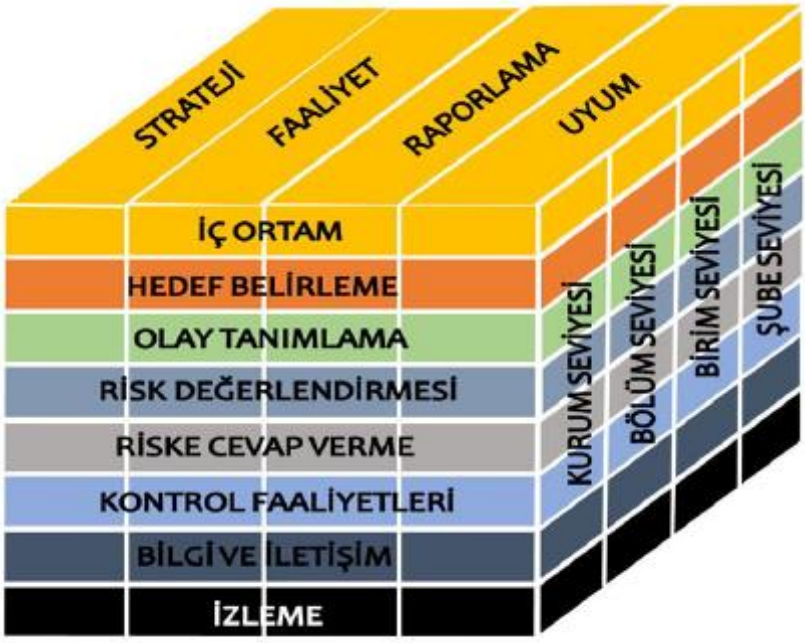
2017 yılında yapılan düzenleme de bütüncül bir risk yönetimi uygulandığında, uygulanan kurumun büyümesine, performansını arttırmasına nasıl katkı sağlayacağını aktarmaktadır(Karakaya, 2018:16). COSO'nun yaptığı 2017 düzenlemesinin daha önce yapmış olduğu düzenlemelerden temelde 10 farkı olduğunu belirtmiştir. Bu farklar: (COSO, 2017).

1. Yeni doküman yapısı ve sunulması,
2. Temel ve alt ilkeleri detaylı bir biçimde aktarma,
3. Düzenlemeye yeni grafiklerin eklenmesi,
4. Bütüncül yaklaşıma odaklanma (risk yönetimi- strateji oluşturma-sürdürülebilir performans),
5. Temel çıktı olarak değer/katma değer kavramının altının çizilmesi,
6. "Strateji" kavramı ile direkt bağlantı kurma,
7. "Performans" kavramı ile direkt bağlantı kurma,
8. İşletme kültürünün öneminin altını çizmek,
9. Karar aşamalarına odaklanma,
10. COSO İç kontrol sistemi ile bağlantı kurma.

Kurumsal risk yönetim, üç boyutlu bir çerçeveye sahiptir. Birinci boyutta kurumun stratejik, operasyonel, finansal ve mevzuat uyum hedefleri bulunmaktadır. İkinci boyut ise organizasyonel boyut olarak bilinir. Birimlerin ya da ana fonksiyonların risk yönetiminin doğrultusunda ilerlemesi anlamındadır. Üçüncü boyuta gelindiğinde ise Risk yönetiminin birbirine kenetlenmiş sekiz adımını görmekteyiz Bunlar (Özbek, 2012:264):

- İç Ortam
- Hedef Belirleme
- Olay Tanımlama
- Risk Değerlendirmesi

- Riske Cevap Verme
- Kontrol Faaliyetleri
- Bilgi ve iletişim
- İzleme



Şekil 7: COSO Kurumsal Risk Yönetimi Küpü

Kaynak: COSO. (2004). Enterprise Risk Management - Integrated Framework: Executives. Retrieved from New Jarsey :5

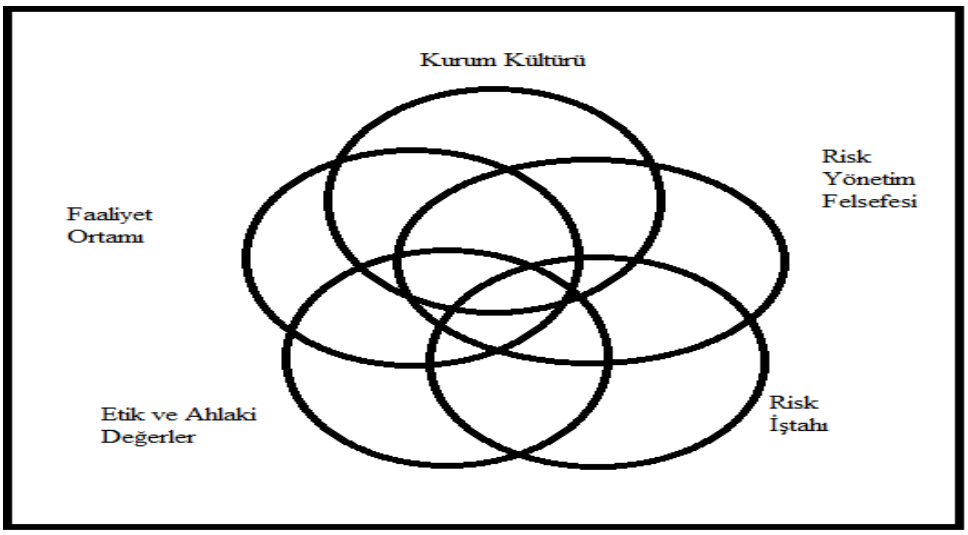
Başarılı bir şekilde KRY uygulandığında başta risk yönetimi maliyeti olmak üzere birçok maliyetin düşmesini sağlamaktadır. Bunun yanında üretim performansına ve finansal performansa da ciddi katkılar sağladığı söylenebilir. Sistematik risk yönetiminin varlığı, şirket içi yöneticilerin karar alır ve aldıkları kararları uygularken onlara rahatlık ortamı sağlar.

2.2.3.5.1. İç Ortam

İşletme içerisinde görev alan kişilerin tamamının organize bir şeklide hareket etmesini sağlayan ve risk bilincinin oluşturulmasını iç ortam ya da diğer adıyla kontrol ortamı sağlamaktadır. Aynı zamanda iç ortam kurumsal risk yönetimin temel taşı olarak görülmektedir(COSO, 2004:6). Kurum geçmişi olarak da bilinen içsel ortam aynı zamanda kurum kültürünün oluşturulmasına da katkı sağlamaktadır.

İç ortam kurum bünyesinde yapılacak genel denetimlerin yapılmasında ana role sahip olduğu gibi departmanlar arası ya da daha küçük bir alanda yapılacak denetimlerde de önemli yer tutmaktadır. İç ortam faaliyetlerinin anlaşılabilmesi için bazı faaliyetler gereklidir. Bunlar(Griffiths, 2005:21);

- *"Sürecin belirlenmesi*
- *Temel girdilerin tanımlanması; dış kaynaklı dokümanların, diğer süreçlerin ya da alt süreçlerin dokümanları, diğer kaynaklardan ya da iç sistemlerden alınan çıktılar,*
- *Temel sıralamanın belirlenmesi; kontrol ve izleme misyonu, bitmiş faaliyetlerin gözden geçirilmesi, sistemi güncel tutma, misyonu tamamlamak için çabalayan esas çalışanlar, görevlerin süresi,*
- *Temel çıktıların saptanması; organizasyon dışına verilen dokümanlar, içerde çalışanlar için raporlar, diğer süreç raporları, elektronik ortamdaki veriler, fiziksel olarak doküman toplanması,*
- *Temel kontrollerin belirlenmesi,*
- *Yönetilebilecek durumda olan risklerin belirlenmesi"*



Şekil 8: COSO Kurumsal Risk Yönetimi Küpü

Kaynak: KİDDER. (2009). Kamu İç Denetim Sistemi ve Çözüm Bekleyen Temel Sorunlu Alanlar. In: Aralık

Yukarıda (Şekil 8) görüldüğü gibi içsel ortam içerisinde Kurum Kültürü, Faaliyet Ortamı, Risk Yönetim Felsefesi, Etik ve Ahlaki Değerler ve Risk İştahını bulundurmaktadır. Bunlardan Risk Yönetim Felsefesi ve Risk İştahının tanımı aşağıda verilecektir.

2.2.3.5.1.1. Risk Yönetim Felsefesi

Risk yönetim felsefesi; başta strateji oluşturmak olmak üzere, oluşturulan stratejileri gerçekleştirmeyi hedeflemektedir. Bunun yanında günlük faaliyetlere varana dek çok çeşitli alanlarda riskin yönetimi için izlenecek yolların belirlenmesi için uğraşır(COSO, 2004:13-20).

Risk yönetim felsefesi; risk yönetiminin yapılış sebebi, yapan kişinin kim olduğu, hangi standartları uygulayacağı gibi soruların cevabı olarak görülebilir. Risk yönetim felsefesi; hedefleri kapsamı, destekleyici politikalar, sınırlılıklar ve gözden geçirme sıklığı gibi başlıklarda etkilidir(Chapman, 2006:15-16). Risk yönetim

felsefesi oluşturulurken göz önüne alınması gereken bazı temel unsurlar vardır. Bu unsurlar, kurumun hedefleri ve kurum stratejileridir.

2.2.3.5.1.2 Risk İştahı

Risk iştahı, kurumdaki yönetim kurulu ve yönetimin göze aldığı risk miktarını belirtmektedir. İçsel ortama bağlı olan risk iştahı kurum kültürünün bir parçası halindedir. Riskin tanımlanıp, değerlendirilmesinde önemli roller üstlenen risk iştahı riskin kontrol altına alınmasına ve daha sonrasında takip edilmesine de katkıda bulur(Kinney, 2003:145). Risk iştahı kolay ve anlaşılır değildir, çok farklı alanlarda karşılığı vardır. O yüzden ölçülebilir olmalıdır. Risk iştahı, temel getirilerinin yanında, farklı yatırım alanları fırsatlarının belirlenmesinde üst yönetime katkıda sağlayabilir.

Risk iştahı organizasyonun kısa, orta ve uzun vadeli planları doğrultusunda oluşturulmalıdır. Aksi takdirde organizasyonu bulunmak istediği notanın uzağına götürebilecek kararlar alınmasına yol açabilir. Kısa vadede yüksek getiri isteği risk iştahını arttırabilir(Solak, 2010:46-47). Beklenmedik iç ya da dış etkenlerde yaşanabilecek aksaklıklar sonucu oluşabilecek dalgalanmalar ise risk iştahının düşmesine sebep olabilir.

2.2.3.5.2. Hedef Belirleme

Her organizasyonda gerek içerden gerekse dışardan birçok riskle karşı karşıya kalması mümkündür. Risklerin tanımlanması, değerlendirilmesi, giderilmeye çalışılması süreçlerinde başarı sağlanabilmesi için kurumun hedeflerinin belirlenmesi şarttır. Hedefleri belirlerken alınacak riskleri göz önüne alındığında, risk iştahını tatmin edecek şekildeki hedef konulmalıdır(COSO, 2004:13).

Kurumlar ellerinde bulunan varlıklar ve içinde bulundukları faaliyetlerinin neticesinde kurum hedeflerine ulaşmayı hedeflemektedirler. Kurumların hedeflerinin belirlemesinin ilk adımı stratejik hedeflerin belirlenmesidir, stratejik hedeflerin belirlenebilmesi içinde vizyonun belirlenmesi gerekmektedir. COSO ERM hedef belirleme sürecini şu şekilde sıralamaktadır(COSO,2004:14);



Şekil 9: Hedeflerin Belirlenmesi

Yukarıda bulunan şema organizasyonun en alt seviyesinden en üstüne kadar tüm hedeflerin belirlenmesinde kullanılmaktadır. İşleyiş sırası da şemadaki gibidir.

2.2.3.5.3. Olay Tanımlama

Olayların tanımlanması aşaması bir önceki başlık olan hedeflerin belirlenmesi aşamasında belirlenen hedeflere ulaşırken karşılaşılacak durumların tanımlanması anlamına gelmektedir. Örneğin hedef doğrultusunda karşılaşılacak fırsatlar ya da tehditlerin oluşumunu kestirebilmek amacını gütmektedir.

Olayların tanımlanması aşamasında hedeflerine ulaşabilme ve sürdürülebilirliklerini sürekliliğini sağlama amacıyla organizasyonlar kapsamlı bir araştırma içerisinde olmalıdırlar(Walker ve Shenkir, 2019:3).Olayların tanımlanması aşamasında, organizasyonu olumsuz olarak karşılaşılan olaylara riskler, olumlu olarak etkileyen olaylara da fırsatlar denmektedir. Karşılaşılan bu fırsatlar ise organizasyonun stratejik hedeflerinin belirlenmesinde de kullanılabilir (COSO,2004:18). Karşılaşılan bu riskler veya fırsatlar hem kurumun hem içerisinden hem de dışarısından kaynaklı olabilmektedir.

İçsel faktörler; ekonomik faktörler, doğal olaylar, ekolojik olaylar, çevresel faktörler, politik faktörler, sosyal ve demografik faktörler, teknolojik faktörler olarak belirtilebilir. Dışsal faktörler ise; firma altyapısından kaynaklanan faktörler, insan kaynakları, süreçler, teknoloji örnek verilebilir.

2.2.3.5.4. Risklerin Değerlendirilmesi

COSO KRY modeli risklerin değerlendirilmesi kavramını aşağıdaki biçimde tanımlamaktadır(COSO, 2004:33);

> *Risk değerlendirmesi; bir kuruma, hedeflerinin hayata geçirilmesi üzerinde hangi olası durumların hangi şekilde etki edeceği göz önünde bulundurmaları konusunda yardımcı olur. Yönetim olayları gerçekleşme olasılığı ve etkilerini göz önünde bulundurarak değerlendirir ve normalde sayısal ve sayısal olmayan değerlendirme yöntemlerinin bir bileşenini kullanır.*

Risklerin değerlendirilmesi aşamasında yapılan şey, bir önceki aşamada tanımlanan olayların yaratacağı etkileri tespit etme ve ne büyüklükte zarar verebileceğini kestirmeye çalışmayı hedeflemektedir. Olabilme ihtimali olan olayları kendi içerisinde kategorize ederek, bütün organizasyon çapında değerlendirmeyi hedefler(Özbek, 2012:350). Bu yolla da hangi riske müdahalenin daha elzem olduğuna karar vermeyi kolaylaştırır. Bir risklerin öncelik sırasına göre kategorize edilmesini sağlar. Riskler sıralanırken nitel, yarı nicel ya da nicel yöntemler yardımıyla sıralanırlar.

2.2.3.5.5. Riske Cevap Verme

Risklerin değerlendirilmesi adımından sora gelen adım olan risklerin giderilmesi adımı, risklerin değerlendirdikten sonra risklere karşı hangi tutum

içerisine girileceğinin belirlendiği adımdır. Organizasyonun risk iştahını göz önünde bulundurarak adım attığı, adım atmaktan kaçındığı ya da riskin azaltılması önünde hareket ettiği adımdır.

Risklerin giderilmesi aşamasında riske karşı takınılacak tavrın belirlendiği adımdır. Karşılaşılan riskin risk iştahı seviyesinde olup olmadığı değerlendirir. Risk iştahı seviyesi durumuna göre farklı yaklaşımlarda bulunulabilir(PWC, 2006:55).

Organizasyonlarda karşılaşılabilecek her çeşit riskin karşında yapılacak değerlendirmelerin sonrasında uygulanacak 4 çeşit yol bulunmaktadır. Bu yollar; riskten kaçınma, risklerin minimize edilmesi, risklerin dağıtılması (risk transferi), risklerin tespit edilmesi olarak görülmektedir(Andersen vd. 2014:92).

Riskten kaçınma: Riski kabul ederek yönetmeye çalışmaktansa riskten uzak durmaya çalışmak, risk almamak. Riskten zarar görmemek için acil durum planları oluşturmak.

Risklerin azaltılması: Birçok kaynakta tedavi süreci olarak da bilinen risklerin azaltılması, çeşitli kontrol önlemleri alarak risklerin verebileceği zararları minimize etmeyi amaçlamaktadır.

Risklerin paylaşılması: Risk transferi olarak da bilinen risklerin paylaşılması, risklerden dolayı oluşabilecek olası etkileri paylaştırarak zararı minimize etme çabasıdır. Oluşabilecek zararlara karşı riskin paylaşılabileceği kurumlar sigorta şirketleri, ortaklıklar, belli iş süreçlerine outsource edilmesi, müşteriler, tedarikçiler vb. kurumlarla yapılacak anlaşmalarla risk paylaşılmış olur(Özbek, 2012:365).

Risklerin kabul edilmesi: Organizasyonun karşı karşıya kalabileceği riski risk iştahı sınırları içerisinde bulunduğu için ek bir tedbir almadan riski kabul etmesidir. Karşılaşılacak olumsuz sonucu göze alarak faaliyetine devam etmesidir.

2.2.3.5.6. Kontrol Faaliyetleri

Kontrol faaliyetleri, yönetim kurulunun izleyeceği yönetim şekli ve prosedürler bütünüdür. Amaçlanan şey risklerin giderilmesine katkıda bulunmaktır. Bütün kademeler boyunca tüm fonksiyonları kaplamaktadır(COSO, 2004:63). Kontrol faaliyetleri risklerin giderilmesi faaliyetleriyle iç içedir. Kontrol faaliyetleri daha önce alınan kararlar ve daha sonrasında bu kararların uygulamaya dökülmesinin ardından uygulama süreçlerinin amaçlarına ulaşıp ulaşmadığının kontrol edilmesi sürecidir.

Risklerin kontrol faaliyetleri ile ilgili olarak oluşturulmuş tüm kontrol faaliyetleri; önleyici kontrol faaliyetleri, yönlendirici kontrol faaliyetleri, düzenleyici kontrol faaliyetleri ve denetleyici kontrol faaliyetleri, olarak bilinmektedir.

Önleyici kontrol faaliyetleri, işletmelerde ki kontrollerin büyük çoğunluğu bu başlık altındadır, olma olasılığı yüksek sonuçlardan sıyrılmak amaçlıdır. Yönlendirici kontroller, hedeflenen sonuçlara ulaşılması için yapılan kontrollerdir. Düzenleyici kontroller, istenilmeyen sonuçların tersine çevrilebilmesi için geliştirilen kontrollerdir. Denetleyici kontroller, riskin sonucunda beklenmeyen türde bir olayın varlığını araştırır, varsa nedenini sorgular(Gacar, 2016:75).

2.2.3.5.7. Bilgi ve İletişim

Bilgi ve iletişim, kurumsal risk yönetiminin en temel adımlarından bir tanesidir. Kurum çapında verimli bir risk yönetimi oluşması gerektiğini savunan ERM, kurumun arasında olan iletişim ve bilgilendirmenin kaliteli olması ERM'nin kalitesini ve verimliliğini arttırır.

Organizasyonu yönetmekle sorumlu olan kişilerin çalışanlarına açmış oldukları iletişim kanallarında yapılan iletişim, organizasyonun sahip olduğu risk felsefesinin üzerlerine yüklediği sorumluluklar açıkça bellidir. Dış kaynaklardan ya da içerden üretilen bilgi birçok kaynatan sağlanabilmektedir. İşletmeler bu çok

sayıda ki kaynaktan elde ettiği verileri anlamlı bir bütün haline getirmesi ve değerlendirmesidir. Verileri toparlayacak, analiz edecek, değerlendirecek ve rapor haline getirecek bilgi sitemi alt yapısı oluşturulmalıdır(PWC, 2006:63).

İletişim, kurum içi toplanan verilerin ya da üretilen verilerin tamamının organizasyonun tüm kademelerinle uygun şekilde paylaşılmasıdır(Özbek, 2012: 376). Bilgi sisteminin gerekli veriyi istenen tüm personellere gerekli şekilde taşınması stratejik, faaliyet, raporlama ve uygunluk hedeflerine ulaşılabilmesi için hayati bir önem sağlamaktadır(COSO, 2004:71).

2.2.3.5.8. İzleme

Kurumsal risk yönetiminin en temel aşamalarından bir tanesidir. Kurumsal risk yönetimi tüm aşamaları ile üst yöneticiler tarafından sürekli izlenmekte ve kontrol edilmektedir. Bu izlemenin sonucunda gerekli görülen bölgelerde iyileştirmeye gidilebilir, yanlışlıklar düzeltilebilir.

İzleme faaliyeti kurumsal risk yönetimi aşamalarını zaman içerisinde yapılmalıdır. İzleme, yönetim tarafından aralıksız ya da belirli dönemlerde sürdürülen bir süreçtir(COSO, 2004:85). Yapılan bu izlemeler organizasyonun içsel faaliyetlerinin izlenerek risklerin tanımlanmasını, değerlendirilmesini ve giderilmesini sağlamayı amaçlar. Organizasyon içerisindeki doğru bilginin üretilmesini ve doğru yerlere ulaştırılmasını süreçlerinin tamamının izlenmesini amaçlar.

Aşağıda verilen soruların yanıtları izleme faaliyetinin ne derece etkin olduğunu göstermektedir(TÜSİAD, 2008:40).

- Organizasyonda izleme faaliyeti için süreç oluşturulmuş mu, izleme faaliyeti gerçekleştiriliyor mu?
- Risk yönetim sistemi için bağımsız değerlendirilmelerde bulunuluyor mu?
- Risk yönetim sisteminin gözetlediği riskler için gerekli tedbirler alınıyor mu?

2.4. Kurumsal Risk Yönetiminin Faydaları, Kısıtlamaları ve Başarı Faktörleri

Bu başlık altında kurumsal risk yönetimin faydalarının neler olduğunu, nelerden etkilendiğini ve kısıtlamalarının neler oluğunu farklı başlıklar altında anlatılacaktır.

2.4.1. Kurumsal Risk Yönetiminin Faydaları

Şirketler sürekli yenilenen ve değişen ekonomik koşullar, rekabetin her geçen gün artması, yasal zorunluluklar ve teknolojinin her geçen gün artması gibi zorluklarla mücadele etmesi için kendisine destek olacak etkin çözümlere ihtiyaç duymaktadır. Kurumsal risk yönetimi yulardaki sorunların çözüm süreçlerine dahil olduğuna sonuca ulaşmada ciddi kolaylıklar sağlamaktadır. Bu kolaylıkları sağlayabilmesi içinse etkin bir kurumsal risk yönetimi ortamı oluşturulmalıdır(Özbek, 2012:376).

Kurumsal risk yönetimi sayesinde yönetimin yükünü azaltarak daha önemli gördüğü işlere zaman ayırmasını kolaylaştırmaktadır. Risklerle karşı karşıya kalındığı zaman ise riskleri daha kısa sürede müdahale edilmesini kolaylaştırır. Sürprizlerle karşılaşılma olasılığını düşürür. Kurumda risk kültürü oluşturarak doğru işlerin doğru yolla yapılmasını sağlar. Kurumsal çapta konulan hedeflere ulaşılmasına ciddi katkılarda bulunur. Genel anlamda kontrol faaliyetlerinin düşürülmesine katkıda bulunur(Küçük Yılmaz, 2007:94).

Kurumsal risk yönetimi sistemi oluşturulurken fayda sağlaması amaçlanmıştır. Amaçlanan faydalar şu şekildedir(TÜSİAD, 2008:81-82);

- *"Karar kılmanın ve planlamanın daha dikkatli hazırlanması ve daha güvenilir taban oluşturulması,*
- *Kazancını maksimize edilmesi,*

- *Sürprizlere karşı tedbirli olma ve sürpriz oluşmasını engelleme,*
- *Stratejiler belirlenirken daha titiz davranma,*
- *Yatırımcıların ilgisini çekme,*
- *Daha etkin veriyi daha çabuk elde etme,*
- *Departmanların iletişim ve birlikte hareket etme seviyesinin artması,*
- *Oluşacak fırsat ve risklerin önceden fark edilmesi,*
- *Belirsizliklerden ve değişkenliklerden fayda sağlanması,*
- *Rekabet seviyesinin yükselmesi,*
- *Reaktif yönetimden proaktif yönetime geçilmesi,*
- *Kaynakları verimli kullanılması ve daha verili kaynaklar bulunması,*
- *Sermaye dağıtımı yapılırken daha verimli dağıtılmasının sağlanması,*
- *Olayların daha iyi tespit edilmesi ve oluşabilecek zararların minimize edilmesi, dolayısıyla maliyetlerin düşürülmesi,*
- *Menfaat sahiplerinin güveninin ve itimadının geliştirilmesi,*
- *Yasa ve mevzuatlara uygunluğun devamlılığının sağlanması,*
- *Performansın risk odaklı takip edilmesi,*
- *Firmanın kurumsal yönetimin daha verimli hale getirilmesi."*

2.4.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Kısıtlamaları

Kurumsal risk yönetimi, fayda anlamında bakıldığında organizasyona çok önemli katkılar sunmaktadır. Ancak kurumsal risk yönetiminin de bazı alanlarda kısıtlanması gerekmektedir. Bazı durumlarda kurumsal risk yönetimi ne kadar özenli uygulanırsa uygulansın kurumun hedefine ulaşmasına yardımcı olmayabilir (Chapman, 2006:31). Kurumsal risk yönetiminin sınırlılıklarına bakıldığı zaman 3 farklı durum dikkat çekmektedir:(COSO, 2004:93).

- *"Risk gelecekle ilgilidir ve gelecek, yapısı gereği belirsizdir.*
- *Etkin bir şekilde kurumsal risk yönetimi bile değişik hedefler doğrultusunda değişik seviyelerde uygulanabilmektedir. Kurumsal risk yönetimi, stratejik ve operasyonel hedeflerde yönetimin doğru zamanlama ile hedeflere ulaşmada ne kadar katkı sağladığı ortadadır, bu katkı hedeflere ulaşma konusunda kesinlik sağlamamaktadır.*
- *Kurumsal risk yönetimi amaçların başarılabileceğine yönelik mutlak bir güvence sağlamayabilmektedir."*

Risk gelecekle bağlantılı durumdadır. Bu yüzden kurumsal risk yönetiminin de konusu gelecekle ilintilidir. Gelecek doğası gereği belirsizdir, ne kadar önlem alınırsa alınsın bazı olaylar kontrol dışı şekilde gerçekleşebilir. Bahsedilen kısıtların başında da bu gelmektedir.

Kurumsal risk yönetimi riske yanıt verme durumunda, insan hatalarından veya başarısızlıklarının sebep olduğu aksaklıklar, fayda ve maliyet dengesinin gözetildiği kontroller gibi konularda kısıtlamalar yapılmaktadır. Yapılan bu sınırlandırmalar ise yönetimin hedeflere ulaşması konusunda problemler yaşamamasını sağlamaz. Bu sınırlandırmalara rağmen ciddi bağlamda risklerle karşı karşıya kalınabilir(Hardy, 2015:30).

Kurumsal risk yönetiminin ne derece etkin olduğunu gözlemlemek için yalnızca sistemleri doğru kurmak ya da doğru çalıştığından emin olmak yeterli değildir. Sistemi yöneten yöneticinin durumu ve etkinliği de önemlidir. Etkin şekilde kurulan bir yapı içerisinde kurum çıkarını düşünmeyen kişiler bulundurulursa o sisteme de zarar verebilir(COSO, 2004:95).

2.4.3. Kurumsal Risk Yönetiminin Başarı Faktörleri

Kurumsal risk yönetimi, birçok değişkenin etki ettiği kompleks bir yapıdır. Bu yapının sağlıklı bir şekilde bir araya gelerek çalışması için belirli başarı faktörleri

mevcuttur. Bu faktörleri başta yönetim kurulu olmak üzere bütün departmanların uygulanması konusunda özenli bir şekilde hareket etmesi gereklidir. Bu faktörler (PWC, 2006):

- *"Yönetim kurulu ve üst yönetimin desteği ve önemli roller üstlenmesi katkı sunmaktadır.*
- *Kurumsal risk yönetimi olgusunun oluşumunda ve kuruma sağlayacağı değerin belirlenmesinde gerekli zeminin oluşması,*
- *Risklerin yönetilebilmesinden sorumlu birim oluşturulmalı, oluşturulan birimden sorumlu yöneticileri belirlenmeli,*
- *Tüm risk çeşitleri ve faktörleri belirlenmeli,*
- *Değerlendirme yapılırken organizasyonun en alt seviyelerinden başlanmalı,*
- *Risklerin hedefleri ne ölçüde etkilediğine odaklanılmalı,*
- *Veri toplanarak modeller oluşturulmalı,*
- *Risklerin değerlendirilmelerinden ortaya çıkan verilerin uygulanması ve raporlanmalı,*
- *Hedefler ve stratejiler oluşturulurken kesin ve sade olmasına dikkat edilmeli,*
- *Teorik yaklaşımlardan kaçınılmalı ve sorunların çözümüne odaklanarak kararlar verilmeli,*
- *Risk yönetim önerileri hayata geçirilirken yöneticilerin yardımının alınması,*
- *Kurumsal risk yönetimi tehditler kadar fırsatlar konusunda da dikkatli olmalı,*
- *Kurumsal risk profilinin açık bir yolla bilinmesi,*
- *Uygulamaları sistematik ve devamlı olması, verilerin yeterliliği,*
- *Orta düzey yöneticiler tarafından anlaşılması ve desteklenmesi,*
- *Kurumsal risk yönetimlerindeki performanslarının genel performans değerlenmesinde önemli bir unsur olması,*
- *Yeterli düzeyde iletişim kanalları ile eğitim ve iletişim faaliyetlerinde bulunması,*
- *Üst yönetimin kurumsal kültürü değiştirme isteği ve gücü,*

- *Risk yönetim tekniklerini ve iş süreçlerini çözümleyerek risk yönetim süreçlerine öncülük edebilecek insan kaynaklarına sahip olunması,*
- *Risk yönetim süreçlerinin takip edilmesi amacı ile denetim sistemi oluşturulması,*
- *Çalışan kesimin risk değerleme başarısına olumlu anlamda etki etmesini sağlanmalı,*
- *Risk yönetim sürecinin elde ettiği tasarrufları başarı olarak adlandırılmalı,*
- *Kurumsal risk yönetiminin işlemekte olan bir oluşum olduğunun ve belirsiz aktivite ve girişimlerle sınırlı olmadığının fark edilmesi,*
- *İlerleme ve üzerine koyma durumlarının takip edebilmek ve çıktılarının ve kazanım ölçümlerinin geliştirilmeli,*
- *Uygun yöntemle kontrol edilen, yönetilen ve sahici nedenlerden kaynaklı mantıklı proje girişimlerinin tasarlanması ve hayata geçirilmesi ile meydana gelen risklerin organizasyonun yöntemiyle yönetilmesi,*
- *Organizasyon kültürünün teşvik edildiği çalışan risk yönetimi süreçlerinin ve yapılarının ve yapılarının değerlendirilmesi,*
- *Kurumsal risk yönetimi, risk yönetimi, risk ve iç kontrol alanlarında ortak dil ve tanımların kullanımı,*
- *Asıl kurumsal risk yönetimi kavramlarının ve prensiplerinin işleyen mevcut sürece adapte edilmesi,*
- *Organizasyonun kurumsal risk yönetimi felsefesini, mantığını, ilişkide bulunduğu konuları açıklayan derinlemesine yapılmış bir iş konusu geliştirme,*
- *Organizasyonun tamamından elde edilen verilerin kontrolü ve değerlendirilmesi için bilgiyi yönetecek bir bölümün oluşturulması,"*

Görüldüğü üzere kurumsal risk yönetiminin başarıya ulaşabilmesi için temelde çok sayıda faktör mevcuttur. Mevcut olan bu faktörlerin uygulandığında verim alabilmek için yapılacak uygulamalardan kurumun tamamının haberdar olması ve sürece katılması gerekmektedir.

2.5. Kurumsal Risk Tanımlama Teknikleri

Kurumsal risk yönetiminde hedeflenen organizasyonun tamamını yönelik risk yönetimi yapmaktır. Organizasyonun tamamına yönelik risk yönetimi yapılacağında ise karşılaşılacak risk tipleri organizasyonel risk, stratejik risk, finansal risk ve diğer risk tipleridir. Bu riskleri tanımlamak ve mücadele edebilmek için ise bazı risk belirleme teknikleri kullanılmıştır.

Firmalarda risklerin esaslı bir şekilde tanımlanabilemsi için belli başlı bazı temel koşullar mevcuttur. Erkenden belirlenmiş olmunması gereken bu koşulların ilki vizyon, misyon ve değerlerdir. İkinci olarakta iç koşullar ve dış koşullar gelmetedir(Derici vd. 2007:155).

Kurum tarafından kabul edilmiş bir riskin belirlenmesi risk yönetimi için temel teşkil etmektedir. Riski belirlemek için kullanılacak yöntemlerin uygun olup olmaması, risk yönetimi için kullanılacak verilerin kalitesini belirler. Daha kaliteli verilerde risk yönetiminden alınacak faydanın maksimize edilmesini sağlar(Gorzeń-Mitka, 2013:7).

Tablo 3: Risk Tanımı

1. Riskin İsmi	
2. Riskin Kapsamı	Olayların niteliksel tanımı, boyutları, tipi, sayısı ve olaylara bağımlı durumlar
3. Riskin Niteliği	Örnek: Stratejik, operasyonel, finansal, bilgi veya uyum
4. Menfaat Sahipleri	Menfaat sahipleri ve beklentileri
5. Riskin Ölçülmesi	Önem derecesi ve Olasılık
6. Risk Toleransı /Risk Alma İsteği Seviyesi	Kayıp potansiyeli ve riskin finansal etkisi Riske maruz değer (Value at Risk) Potansiyel kayıp/kazançların olasılık ve boyutları Riskin kontrolü için amaç(lar) ve istenilen performans seviyesi
7. Risk Yönetim Aksiyonu ve Kontrol Mekanizması	Riskin mevcut durumda yönetildiği ana yöntemler Mevcut kontrole duyulan güven seviyesi İzleme ve gözden geçirme için protokollerin belirlenmesi
8. Gelişim için Potansiyel Aksiyon	Riskin azaltılması için öneriler
9. Strateji ve Politika Geliştirme	Strateji ve politika geliştirmeden sorumlu fonksiyonun belirlenmesi

Kaynak: Ferma. (2003). Risk Yönetim Standardı. In: Ferma: Belçika:7

Risk tanımlama süreci kurumun tamamını içine alan ve kurumun tamamının birlikte hareket etmesi sonucunda verim veren bir süreçtir. Kurum bünyesinde risklerin erken saptanması ve saptanan risklerin önem sırasına dizilmesi için yönetim kurulu tarafından bir komite kurulur(Nocco ve Stulz, 2006:15-16). Daha sonra önem sırasına göre sıralanan bu risklerin çözümü konusuna odaklanılır. İlk adım olarak riski tanımak gelmektedir.

Risk tanımlamada asıl hedeflenen şey, risklerin yapısını çözerek, anlaşılır bir şekilde tablolamaktır. Bu tablolar riskin tanımlanması, açıklanması ve değerlendirilmesi açısından kolaylık ağlamak amacıyla oluşturulmaktadır. Bu tablolar risklerin önem sırsına göre sıralanmasında da ciddi katkılar sağlayabilmektelerdir(Kızılboğa, 2012b:95-96).

Risk tanımlamasında SWOT analizi gelecekte ki belirsizliklerin ve gerçekleşme ihtimali bulunan risklerin ve bu risklerin kaynaklarının tespitinde kullanılmaktadır(Emhan, 2009: 214). SWOT ve PEST analiz teknikleri stratejik planlamaya ait olarak çalışmaktadır. Kullanılış amaçları ise gelecekteki risklerin ve fırsatların tanımlanması konusunda kullanılmaktadır.

Risklerin tanımlandığı gibi fırsatlarında tanımlanması da başarı elde etmede, firmayı hedefe ulaştırma katkı sağlamaktadır.

Kurumsal risk belirlemede kullanılan en yaygın yöntemler aşağıda açıklanmıştır.

2.5.1. SWOT Analizi

SWOT analizi, Strenghs, Weaknesses, Opportunities ve Threats (güçlü yönler, zayıf yönler, fırsatlar ve tehditler) sözcüklerinin ilk harflerinin birleşimi olan SWOT analizi olarak bilinmektedir.

Kurumu içeriden ya da dışarıdan analiz etmek için tasarlanmış bir yöntemdir. Kurumun içerisinden yapılan iç çevre analizinde kurumun güçlü ve zayıf olduğu tarafları bulmayı amaçlamaktadır. Dış çevre analizi ile amaçlanan ise, örgütün karşılaşabileceği fırsatlar ve tehditlerin fark edilmesidir(Murat ve Bağdigen, 2008:68). Bunun yanında risk yönetimi içinde uygun bir yöntemdir. SWOT analizi yalnızca risklerin olumsuz yönleri ile ilgilenmez, aynı zamanda olumlu yönleri de ortaya koyar.

Tablo 4:SWOT Analizi Olası Etkenler

Güçlü Yönler	**Zayıf Yönler**
Piyasa hakimiyeti	Düşük piyasa payı
Temel Yetkinlikler	Az sayıda temel yetkinlikler
Ölçek Ekonomileri	Eskimiş tesisler
Düşük Maliyetli durum	Yüksek maliyet tabanı
Liderlik ve yöntem becerileri	Zayıf bilanço ve nakit akışı
Finansal kaynaklar	Zayıf konumlama
Üretim yetenekleri ve teknoloji	Kalite problemleri
Araştırma ve geliştirme	Dağıtım eksikliği
Farklılaştırılmış üretim	Finansal zayıflıklar
Fırsatlar	**Dış Tehditler**
Teknolojik yenilik	Piyasada yeni rakipler
Yeni talep	Rekabetçi fiyat baskısı
Fırsat çeşitliliği	Yüksek girdi fiyatları
Piyasa büyümesi	Değişen müşteri ihtiyaçları
Demografik ve sosyal değişim	Alıcılar arasındaki birleşme
Olumlu politik destek	Kapasitenin talepten fazla artması
Ekonomik iyileşme	Konjonktürel kriz
Birleşme ve ortaklık	Demografik değişim
Ucuz fonlar	Düzenleme ve mevzuat
Ticari liberalleşme	İthalat tehdidi

Kaynak: Chapman, R. J. (2011). Simple tools and techniques for enterprise risk management (Vol. 553): John Wiley & Sons. :591

2.5.2. PEST Analizi

Politik, Ekonomik, Sosyal ve Teknoloji kelimelerinin baş harflerinin birleşiminden adını almış analiz türüdür. PEST analizi, organizasyonların politik, ekonomik, sosyal ve teknolojik açıdan nasıl etkilendiğini sistematik bir şekilde inceleyen dış çevre analizi türüdür(Griffiths, 2005:22-23). PEST analizi, önemli ve hemen harekete geçilmesi gereken alanların belirlenesi konusunda etkilidir. Tespit edilen bu faktörlerin, olumlu ya da olumsuz yönde kimleri, ne ölçüde etkilediğini belirlemek için kullanılan bir analiz türüdür.

PEST analizi temelde isimlerinin baş harflerini aldığı 4 bileşenden oluşmaktadır. Zamanla bazı eklemelerle daha geniş faktörlü bir analiz haline de gelebilmektedir. PEST analizi temelden gelen 4 faktöre ek, ekoloji, yasama ve endüstriyel etkenlerinin eklenmesiyle yedi faktörlü hale gelerek dış çevre taraması sınırlarını daha ileri seviyelere getirebilmektedir. Bu şekilde geldiğinde aldığı isim ise PESTELI'dir(Chapman, 2011:198).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. FİRMA PERFORMANSI

Performans kelime anlamı olarak, bir işi yapan bir kişinin, bir topluluğun o işle başarmak istediği hedefe ne seviyede yaklaşabildiğinin, nitelik ya da nicelik bakımından ne seviyede ilerlediğinin ifadesidir(Karaman, 2008:413). Performans ölçümü, üretilen çıktının hazırlanmış olan bir program dahilinde tarafsız bir gözle değerlendirilmesidir. Bir faaliyetin etkinlik ve etkililiğinin derecesini ölçmek anlamına gelmektedir(Yüreğir ve Nakıboğlu, 2007:545-546).

Firma performansı geçmişten günümüze takip edilmekte ve değerlendirilmektedir. Bu süreç içerisinde birçok farklı teknik ortaya konuldu ve denendi. Geçmişte daha geleneksel olarak adlandırılan teknikler uygulanmakta iken, günümüzde ise daha çeşitli teknikler mevcuttur. Bu tekniklerin başında da değer esaslı teknikler gelmektedir.

Performans ölçümü gelişim sürecine bakıldığında, geçmişte süreçler bireysel anlamda ele alınıp değerlendirme yapılmakta iken günümüze doğru yaklaştıkça daha fazla sistemli bir değerlendirme yapıldığı söylenmektedir(Yüreğir ve Nakıboğlu, 2007:546). Çağdaş yönetimlerde performans, işletmenin amaçlarına ulaşma düzeyini, ulaşmak için yaptıklarını gösteren çok boyuta sahip bir kavram olarak bilinmektedir (Karaman, 2008:413).

Bir işletmenin performansı bir süreç sonundaki çıktısı veya işin sonucudur. Bu sonuç işin yerine getirilme derecesini belirtmektedir. Bu durumda performans, işletme çabalarının tümünün değerlendirilmesi olarak da açıklanabilir(Akal, 2011:1).

3.1. Firma Performansı Ölçütleri

Finansal performans ölçütleri göz önüne alındığında birçok şekilde sınıflandırılmaktadır. Ancak en çok tercih edilen, modern ve geleneksel performans

ölçüm teknikleri olarak bilinmektedir. Ancak günümüzde bu ölçütler sığ kalmakta, ihtiyaca cevap veremez seviyeye gelmektedir. Literatüre bakıldığında günümüzde daha çok kullanılan sınıflandırma ölüleri ise; muhasebe esaslı performans ölçütleri, piyasa esaslı performans ölçütleri ve değer esaslı performans ölçütleridir.

Performans ölçümünün çalışma sahası işletmeyi yönetenlerin asıl stratejik tercihlerinin ekonomik ve akılcı bir bakış açısıyla hayata geçirilmesi amaçlanmaktadır. Performans ölçüm yapıcı ve artı fayda sağlayıcı bir yapıdadır. Hatalı yapıdaki uygulamaların ortaya çıkarılmasından çok verimli, tutumlu ve etkin sistemlerin kurulmasına ve geliştirilmesine yardımcı olmaktadır(Karaman, 2008:415).

Geleneksel yolla ölçülen performans ölçütleri, karar almanın merkez özellik oluşturduğu, karar almanın sorumluluklarının temel teşkil ettiği dönemlerin ürünüdür. Söz konusu ölçüler işletmenin öngörülüşmüş olan bütçe rakamlarını yakalayıp yakalamayacağını ve çalışanların verilen emirler doğrultusunda hareket edip etmediğini gibi günümüzde geçerliliği konusunda zayıflama yaşanan konuları incelemektedir(Ertuğrul, 2009:22).

Modern yöntem olarak da bilinen değere bağlı performans ölçütünde, kısa ve uzun vadeli hedefleri içerme, sermaye maliyetini hesaba katma, risk unsurunu bulundurma gibi özellikleri bulundurarak kurumun üretmiş olduğu değeri en gerçekçi şekilde belirlemektir(Ertuğrul, 2009:22).

3.1.1. Muhasebe Esaslı Finansal Performans Ölçütleri

Muhasebe faaliyetlerinin sonucunda belirlenen kar miktarının tespit edilmek istenen değerle olan oranlanmasıyla ortaya çıkan ölçütlerdir. Performans belirlemede kullanılan bu ölçütler belirli dönemlerde ortaya çıkan faaliyetlerin neticesinde ortaya çıkan tabloyu esas almaktadırlar. Finansal tablolarda bulunan kar rakamları bugün ki ekonomi ve iş dünyasında esas göstergelerinden birisi olan riski göz önünde bulundurmamaktadır(Şenol, 2016:153-154). Borsa İstanbul'a kote olan şirket sayıları

arttıkça derinleşen ve genişleyen ortamda, pay sahipleri değeri ve hissedar isteklerine bağlı olarak meydana gelen özkaynak maliyetini muhasebe esaslı finansal performans ölçütlerinde rastlamak mümkün değildir.

Muhasebe esaslı finansal performans ölçütleri; varlık (aktif) karlılığı (ROA), özkaynak karlılığı (ROE), yatırılan sermayenin getirisi (ROIC), ve hisse başı kardır (EPS). Bunlar aşağıda açıklanmıştır.

3.1.1.1. Varlık Karlılığı Oranı (ROA)

Dönemsel muhasebe verilerinin kolaylıkla hesaplanmasını sağlayan bu oran muhasebe politikalarının değişiminden en fazla etkilenen oranlardan bir tanesidir. Başka bir adı da aktif karlılık olan varlık karlılığı oranı işletmelerin toplan varlıklarını ne oranda etkin kullanıldığının tespiti için kullanılmaktadır(Şıklar, 2004:264).

Varlık karlılığı, varlıkların teminini sağlayan kaynakların önemsenmeden faaliyet karlılığının belirlenmesine yardımcı olmaktadır. İşletmenin diğer işletmelerle ya da kendi geçmiş dönemleriyle karşılaştırabilmesi için net kar kullanılması gerekmektedir(Şenol ve Ulutaş 2018:87). Varlık karlılığı formülü şu şekildedir;

$$\text{Varlık karlılığı oranı (ROA)} = \frac{\text{Net kar}}{\text{Toplam varlıklar}}$$

3.1.1.2. Özkaynak Karlılığı Oranı (ROE)

Özsermaye karlılığı, işletmenin paydaşlarının işletmeye yatırdıkları sermaye karşılığında ne kadar kar elde ettiğini, yani yatırdığı sermayenin toplam sermayeye oranı doğrultusunda toplam kardan aldığı kar miktarını göstermiş olur. Yüksek özkaynak karlılığı elde etmiş kurumların kaynaklarını doğru ve verimli kullandığı da

söylenebilmektedir. Bu karlılık oranı dönemsel bir karlılıktan bahsetmektedir(Şıklar, 2004:264)

Bu oran işletmenin kendisinden fazla ortaklarını ilgilendirmektedir. Ortakların yatırımlarından ne oranda kar ettiğini göstermektedir. Yine bu oran kullanılan kaynağın yabancı olması durumunda da farklılık gösterebilmektedir. Özsermaye karlılığı formülü şu şekildedir;

$$\text{Özsermaye karlılığı oranı} = \frac{\text{Net kar}}{\text{Özsermaye toplamı}}$$

3.1.1.3. Yatırılan Sermayenin Getirisi Oranı (ROIC)

Yatırım karlılığı oranı tek aşına kullanıldığında bir anlamı bulunsa da daha çok diğer oranlarla birlikte kullanıldığında daha fazla şey ifade etmektedir. Bu oran, yatırılan sermayenin belirlenmesinde, borçlar ve özkaynak kullanılmaktadır. Yatırım karlılığı oranı, kazanç verimliliğin önemli bir ölçümü olarak görülmektedir. Yönetimin ilerleme yeteneğini, sürdürülebilir yatırımcı değerini belirtmektedir(Yelgen ve Uyar 2016:58). Yatırılan sermayenin getirisi oranı formülü aşağıdaki gibidir;

$$\text{Yatırılan sermayenin getirisi oranı(ROIC)} = \frac{Faaliyet\ geliri_t(1 - vergi\ oranı)}{Yatırılan\ sermayenin\ defter\ değeri_{t-1}}$$

3.1.1.4. Hisse Başı Kar Oranı (EPS)

Bu oran ile bir hisseye ne kadar kar düştüğünün tespit edilmesi için kullanılmaktadır. Yatırımcıların son derece önem verdiği ve sık kullanılan bir orandır. Yatırımcının elinde bulundurduğu hisse miktarına göre kardan ne kadar pay alacağının belli olmasında önemli bir araçtır. Bu oran, işletme karlılığının analizinde ve yatırım karları alınacağında diğer işletmelerle olan değerlendirmenin

yapılmasında önemli bir kaynak görevi görmektedir. Hisse başı kar oranı şu şekilde gösterilebilmektedir(Doğukanlı, 1992: 359);

$$\text{Hisse Başı Kar Oranı(EPS)} = \frac{\text{Net kar}}{\text{Hisse senedi sayısının ağırlıklı ortalaması}}$$

Hisse başı kar rakamı muhasebe manipülasyonu ve makyajlaması konusunda üzerinde değişiklik yapılan kalemlerden bir tanesidir.

3.1.2. Piyasa Esaslı Finansal Performans Ölçütleri

Piyasa denildiğinde akıllara ilk gelen kavramlardan birisi finansal piyasalardır. Günümüzde finansal piyasalar eskiden olduğu gibi bölgesel değil daha ulaşılabilir ve o piyasadan istenilen yatırım araçları kullanılabilmektedir. Her geçen gün küreselleşmenin artması ile finansal piyasalarda işlem gören firmaların yaptıkları hamleleri görebilmekteyiz. Bu hamleler doğrultusunda da o firmanın bulunduğu ülkeye, o ülkedeki piyasaya ulaşarak yatırım yapma fırsatına sahibiz(Şenol, 2016 :155). İşte bu sebeplerden ötürü mevcut piyasaların performansını değerlendirmek son derece önemli bir hal almaktadır.

Piyasa esaslı performans ölçütleri denildiğinde temelde akla Tobin's Q oranı, piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) ve fiyat kazanç oranı gelmektedir.

3.1.2.1. Tobin's Q Oranı

Tobin's Q oranı Amerikalı ekonomist James Tobin tarafından ilk olarak 1969 yılında hisse senedi fiyatları ile yatırım arasındaki ilişkiyi belirtmek için bulunmuştur. Tobin's q oranı, şirketlerin büyüme fırsatları ve etkin kaynak kullanımı gibi alanlarla ilgilenmektedir. Tobin'e göre hisse senedi fiyatlarındaki artış ya da azalışlar firmaların yatırım kararında değişimler gözlenebilmektedir(Lian ve Toften, 2015: 19).

Genel olarak bakıldığı zaman Tobin's q oranı 1'in üzerinde olan firmaları tercih açısından daha cazip kılmaktadır. Tobin's Q oranın yüksek olması işletmenin varlıklarının iyi alternatiflerde kullanıldığının bir göstergesi olarak da yorumlanmaktadır(Canbaş vd. 2005:25). Yine bu oranın 1'in üstünde olması firmanın rekabet gücünün olduğunun da bir göstergesidir. Tobin's q oranının şu şekilde bir formülü vardır;

$$\text{Tobin's Q oranı} = \frac{\text{Piyasa değeri} + \text{Toplam borçlar}}{\text{Toplam varlıklar}}$$

3.1.2.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri (P/B)

Piyasa değeri/defter değeri oranı, sermaye piyasasına kote olmuş şirketlerin hisse senedi değerinin hisse başı özsermaye tutarına bölünmesi sonucunda ortaya çıkan değerdir. Başka bir değişle işletmenin borsadaki değerinin özsermayenin kaçta kaçı olduğunun belirlenmesi için kullanılmaktadır. Bu oranın yüksek çıkması hisse senedinin ne kadar değer kazandığını göstermektedir(Meder vd. 2012:75). Piyasa değeri/defter değeri oranı genellikle firmanın sahip olduğu net varlıklarına karşılık hissedarların ne kadar ödeyebileceklerinin tespitinde de kullanılır.

3.1.2.3. Fiyat/Kazanç Oranı (P/E)

Fiyat/kazanç oranı, piyasa fiyatının hisse senedi kazancının (vergi sonrası) kaç misli olduğunu göstermektedir. Başka bir deyişle, hisse senedinin 1 tanesinin getirdiği kazanç için yatırım yapacakların ne kadar fiyat ödemeyi kabul ettiklerini gösterir(Konuralp, 2001:169). Fiyat/kazanç oranı hesaplanması açısından kolaydır ve kar getiren bütün şirketler tarafından gerçekleştirebilmesi en büyük avantajlarından olduğu söylenebilir(Damodaran, 2002:453).

Temettü ödemeyen, bunun yerine karın tekrar yatırıma aktaran şirketlerin fiyat/kazanç oranı yüksek çıkmaktadır. Bunun sebebi, şirket hissedarlarının gelecek yıllardaki büyüme beklentisini görerek, daha fazla ödeme yapmayı makul bulmalarıdır(Alkan ve Demireli, 2007:32). Fiyat/kazanç oranı formülü şu şekildedir.

$$\frac{\text{Fiyat}}{\text{kazanç}}\text{oranı}(\text{P/E}) = \frac{\text{Hisse ssenedi piyasa fiyatı}}{\text{Hisse başı kazanç}}$$

3.1.3. Değer Esaslı Finansal Performans Ölçütleri

Teknoloji hayatımızın birçok alanında kendini göstermekte ve içinde ulunduğumuz bilgi ve iletişim çağında bütün yaşantımızı etkilemektedir. Bu gelişim ve etkilenmeden finansal piyasalarda nasibini almışlardır. Günümüzde borsaya açılmış şirketlerin sayısı her geçen gün artmaktadır. Küreselleşme ile birlikte de dışarıdan ya da içerden yatırımcılar borsada işlem gören şirketlere ulaşıp onların hisselerine sahip olabilmektedirler(Coşkun, 2006:120). Daha sonra şirketlerin karlılığını denetlemek için geleneksel ölçüm tekniklerinin yerine, hisse değeri ve firma değerini arttırmayı amaçlamış performans ölçüm sistemleri geçerlilik kazanmıştır.

Değere esaslı finansal performans ölçütlerine bakıldığında, ekonomik katma değer (EVA), piyasa katma değeri (MVA) ve net bugünkü değere (NPV) aşağıda değinilecektir.

3.1.3.1. Ekonomik Katma Değer (EVA)

1990 yılından sonra çok fazla modern değer tabanlı performans ölçüm yöntemi ortaya çıksa da en çok kabul görenlerden birisi ekonomik katma değer olmuştur. Ekonomik katma değer, şirketin faaliyet karının bu faaliyet karını ortaya çıkarmak için kullanılan sermayeyi oluşturmak için katlanılan maliyeti ile arasındaki

farktır(Steward, 1991:138). Bu yöntemde borçların ve özsermayenin maliyetleri göz önünde bulundurarak, işletmenin ne miktarda değer yarattığı karşımıza çıkmaktadır.

Ekonomik katma değer yöntemi, yöneticiler için faaliyet verimliliği, büyüme, bilanço yöntemi vb. konularda tamamlayıcı durumdadır. Bu yöntem yöneticilerin işletmeye aidiyetini arttırmakta, işletmenin ortağı gibi hareket etmelerini sağlanmasına yardımcı olur. Firma değerindeki yönetici payını arttırmaktadır(Hacırüstemoğlu vd.13). Ekonomik katma değer yönteminin formülü aşağıdaki şekildedir;

$$Ekonomik\ katma\ değer\ _{yöntemi(EVA)} = düzeltilmiş\ vergi\ sonrası\ net\ karı - Sermaye\ maliyeti$$

3.1.3.2. Piyasa Katma Değeri (MVA)

Piyasa katma değeri, işletmenin öz sermaye sahipleri ve borç verenlerden sağlamış olduğu sermayeye bir pirim ekleyip eklemediğini ölçer. Yatırılmış olan sermayenin etkin bir şekilde kullanılıp kullanılmadığının değerlendirilmesinin yapılmasını sağlar. Şirketi değerini yükseltmeyi hedefleyen her şirket sahibi ya da yöneticisinin piyasa katma değerini maksimize etmeyi hedeflemesi gerekmektedir(Steward, 1991:216).

Piyasa katma değeri, öz sermayenin piyasa değerinin öz sermayeden büyük olması halinde pozitif, aksi olması durumunda da negatiftir. Pozitif olması demek, işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin üzerinde getiri kazandıracağını düşünen yatırımcılar, özsermayenin piyasa değerine mevcut değerinden daha değerli olduğunu varsaymaktadırlar(Alp vd. 2009:61). MVA formülü şu şekilde gösterilmektedir;

$$Piyasa\ katma\ değeri\ (MVA) = Toplam\ değer - Yatırılan\ toplam\ sermay$$

3.1.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV)

Net bugünkü değer, paranın değeri türünden gösterilen nakit akışlarının net değerinin belirlenmesinde kullanılır. Paranın zamana bağlı olacak durumun değerlendirmektedir, bugün alınmış bir liranın yarın alınacak bir liradan daha değerlidir. Net bu günkü değer formülü, tüm nakit akış dizileri için bu güncel değeri hesaplamaktadır. Daha sonra da hesaplanan bu değerleri toplayarak da net bu günkü değeri bulmaktadır(Sarıaslan, 1994).

$$Net\ bug\ddot{u}nk\ddot{u}\ de\breve{g}er\ (NPV) = \sum_{n=0}^{d} \frac{D\ddot{o}neme\ ait\ nakit\ akışı_n}{(1 + i\c{s}letmenin\ beklediği\ kazanç\ oranı)^n}$$

3.2. Literatür

Ulusal ve uluslararası literatür incelendiğinde risk yönetimi konusu geçmişte geleneksel risk yönetimi teknikleri göze çarpmakta iken, 20.yy. gelindiğinde ise kurumsal risk yönetimi kavramı geleneksel risk yönetimi kavramının önüne geçmeyi başarmıştır.

Geleneksel risk yönetimi kavramı, genellikle finansal risk yönetimini anlayışını kullanmıştır, bunun ile bağlantılı olarak da risk yönetim tekniğinde de türev ürünlerin firma değerinin artırılması konusundaki etkileri göze çarpmaktadır. 2009 yılında International Swaps and Derivatives Association (ISDA) tarafından yayımlanan bir raporda, dünyanın en büyük 500 şirketinin karşı karşıya kaldıkları riskleri yönetmede %94'ü türev ürünleri kullanmışlardır(Bardakoğlu vd.2013:58).

Bu çalışmada da ele alınan konu hakkında ulusal ve uluslararası literatürde çok fazla çalışma vardır. Bu araştırmaların ortak özellikleri kurumsal risk yönetimi seviyesi düşük olan firmalarda yapılmış olmasıdır. Anton (2018) yılında yapmış olduğu çalışmasında kurumsal risk yönetiminin yüksek düzeyde uygulanması firma değerini arttıran bir değer olarak görülmüştür. Bu çalışmalardan kurumsal risk

yönetimi ile firma performansı arasında istatistiksel anlamda pozitif bir etki bulamayan araştırmalar aşağıda özetlenmiştir:

Şekerci (2011) yaptığı araştırmada kurumsal risk yönetimi uygulamasının firmaların değerleri üzerine bir araştırma yapmıştır. Finlandiya, Norveç, Danimarka ve İsveç borsalarına kote olmuş 150 İskandinav firması üzerinde yaptığı anket çalışmasında, kurumsal risk yönetimi ile firmaların değerleri arasında istatistiksel bağlamda anlamlı bir bağlantı bulamamıştır. Araştırmaya konu olan firmalarda kurumsal risk yönetimi seviyesi ileri seviyede değildir.

Aebi vd. (2011), yaptıkları çalışmada bankalarda yapılan risk yönetimi ve kurumsal yönetimin kriz dönemleri ile normal dönem performansları arasında karşılaştırma yapılmıştır. Yapılan çalışma neticesinde kurumsal yönetim ve risk yönetimi yapan firmaların diğer firmalardan daha iyi performans gösterdiği görülmüştür. Fakat firmaların kriz dönemlerinde gösterdikleri performans ile normal performansları arasında anlamlı bir ilişki kurulamamıştır.

Quon vd. (2012), Kanada'daki Toronto borsasında yer alan 156 finansal olmayan firma üzerinde, 2007-2008 yıllarında, kurumsal risk yönetimi ve firma performansı üzerine bir çalışma yapmışlardır. Bu yılların tercih edilmesinin sebebi 2008 krizidir. Yapılan çalışma sonucunda risk değerlendirmesi ile firma performansı arasında herhangi bir anlamlı ilişki kurulamamıştır. Değerlendirilen ekonomik veya piyasa riskine maruz kalma seviyelerinin veya sonuçlarının firma performansıyla ilişkili olduğu söylenemez.

Dabari ve Saidin (2014), anket yöntemini kullanarak kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Nijerya'da bankacılık sektöründe yaptıkları çalışmada, kurumsal risk yönetiminin bankacılık sektöründe uygulanmasının zorunluluk olduğunu, Nijerya'nın kurumsal risk yönetimi alanında başlangıç aşamasında olduğunu söylemektedirler. Kurumsal risk yönetiminin etkinliği firma ile olan uyumuna bağlı olduğunu sonucuna varmışlardır.

Rakauskaite (2016), 2008 yılında meydana gelen ekonomik kriz öncesi ve sonrasında, Litvanya'da enerji ve telekomünikasyon sektörlerindeki firmalarının kurumsal risk yönetimi ile aktif karlılık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yapılan çalışmada kriz öncesi ile kriz sonrası arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı görülmüştür.

Hiebl vd. (2019), Avusturya ve Almanya'da yaptıkları çalışmada aile şirketlerinin kurumsal risk yönetimini kullanmada, diğer şirketlere göre daha az yatkın olup olmadığı üzerine çalışma yapmışlardır. Çalışmanın sonucunda aile şirketlerinin kurumsal risk yönetimi uygulamakta diğer şirketlere göre daha az tercih edildiği görülmüştür.

Kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulan araştırmalar aşağıda özetlenmiştir:

Hoyt ve Liebenberg (2011), firmaların sahip oldukları büyüklük, kaldıraç, maddi olmayan duran varlık, kurumsallaşma, piyasa değer artışı değişkenleri ve reasürans değişkenleri kurumsal risk yönetiminin uygulanması arasında ilişki kurmaya çalışmıştır. Bunun için ABD'de hizmet veren sigorta şirketlerinin 1998-2005 yıllarındaki verilerini kullanarak yapmıştır. Araştırma neticesinde kurumsal risk yönetimiyle firma değeri arasında pozitif yönlü bir ilişki göze çarpmıştır.

McShane vd. (2011) yaptıkları çalışma, ABD'de halka açık 82 sigorta şirketi üzerinde durmuşlardır. S&P'den aldıkları reytingler üzerinden yaptıkları çalışmada, kurumsal risk yönetiminin firma değerini arttırıp arttırmadığı üzerinde durulmuştur. Çalışmanın sonucunda ise kurumsal risk yönetiminin uygulanma düzeyinin artması firma değerini arttırmadığı görülmüştür.

Baxter, vd. (2013), Standard and Poor's reytingleri ile Tobin's Q kullanılarak araştırma yapılmıştır. 2006-2008 yılları içerisinde ABD'de bankacılık ve sigortacılık sektörlerinde hizmet veren 165 firmada yapılan araştırmada yüksek riskli firmalarda kurumsal yönetim kalitesinin düşük olduğu gözlemlenmiştir. Başka bir gözlemlenen

konu da kurumsal risk yönetimi kalitesinin firma performansıyla pozitif yönlü bir ilişkisinin olduğudur.

Shad ve Lai (2015), ekonomik katma değer yönetimini kullanarak kurumsal risk yönetiminin firma değeri üzerine etkisi üzerine bir çalışma yapmışlardır. Çakışmanın neticesinde, ekonomik katma değerin kurumsal risk yönetimine pozitif katkı sağlayacağı belirtilmiştir.

Ping ve Muthuveloo (2015), kurumsal risk yönetiminin firmalardaki olgunlaşma seviyelerini ölçecek bir anket gerçekleştirmişlerdir Firmaların kurumsal risk yönetim uygulamalarıyla firma performansları arasında pozitif yönlü ilişki olduğu göze çarpmıştır.

Mohammed ve Knapkova (2016) yaptıkları çalışmada toplam risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çekya'da bulunan Prag borsasına kote olmuş 15 şirketin 12'si üzerinde yapılan bu çalışma, 2009-2014 yıllarını arasını kapsamaktadır. Yapılan çalışmanın neticesinde toplam risk yönetimi ile firma performansı arasında anlamlı pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Florio ve Leoni (2017), 2011-2013 yılları arasında İtalya'da, finansal olmayan şirketler üzerinde çalışma yürütmüşlerdir. Çalışmanın konusu kurumsal risk yönetiminin firmaların finansal performansını ve piyasa değerini etkileyip ekilemediği üzerinde durmuşlardır. Çalışmanın sonucunda kurumsal risk yönetiminin finansal performansı ve piyasa değerini olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Ertan vd. (2017) yaptıkları çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören imalat firmaları üzerinde kurumsal risk yönetiminin olgunlaşma derecesi üzerine ampirik bir çalışma yürütmüşlerdir. Çalışmada kullanılan imalat işletmelerinin 2016 yılındaki tabloları ve kurumsal yönetim sistemleri kullanılmıştır. Çalışmaya göre kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile finansal performans arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur.

Anton (2018), 2001-2007 yılları içerisinde Bükreş Menkul Kıymetler Borsası'na kote olmuş mali olmayan firmalar üzerinde yapmış olduğu araştırmasında kurumsal risk yönetimi ile firma değeri arasında bir ilişki olup olmadığı konusunda bir araştırma yapmıştır. Kurumsal risk yönetiminin yüksek seviyede uygulandığı firmalarda diğer firmalardan daha yüksek değere sahip olduğunu görmüştür.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA BÜYÜKLÜĞÜNÜN FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNE ETKİSİ: BİST 50 ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Kurumsal risk yönetimi hem riskler karşısında alınacak tedbirler hem de risklerin fırsatlara çevrilmesi gibi konularda stratejik bir yönetim disiplini sağlamaktadır. Çalışmanın bu bölümünde araştırmanın önemi ve amacı, metodolojisi hakkında bilgi verildikten sonra araştırmada elde edilen bulgular ve bu bulguların analizi açıklanacaktır.

4.1. Araştırmanın Önemi ve Amacı

Kurumsal risk yönetiminin, temel hedeflerinden biri firmanın karşılaşabileceği tüm riskleri ayırt etmeksizin koordineli bir şekilde yönetmektir. Bu şekilde karşılaşılan risklerin arasında karşılıklı bağlantılar ve korelasyonlar hakkında sistematik bilgi sahibi olmaktır. Kurumsal risk yönetimin çalışma şekli, risklerin portföyler halinde bir araya getirilmesi daha sonra riskleri bireysel olarak ele alınması şeklindedir.

Kurumsal risk yönetiminin temel amacı firmaların karşılarına çıkabilecek finansal, operasyonel ve stratejik riskleri birbirinden ayırmaksızın toplu olarak yönetmektir. Kurumsal risk yönetimi firma üzerinde etkili olabilecek risklerin ve fırsatların tespiti ve en uygun ve faydalı şekilde yönetilmesini amaçlamaktadır. Bu da firmanın gelecekte karşılaşacağı risklere karşı da yapacağı hamlelerin önceden planlandığını göstermektedir.

Bu çalışmada amaçlanan kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün firma performansı üzerine etkisini incelemektedir. Bu amaçla Borsa İstanbul (BİST)

50 endeksinde işlem gören şirketlerin 2009-2018 yıllarına ait finansal verileri regresyon ve korelasyon yöntemleri ile analiz edilmiştir. Bu amaç doğrultusunda kamu açıklama platformunda şirketlerin 2009-2018 yıllarına ait faaliyet raporlarına ulaşılmıştır. Araştırma kapsamındaki şirketler Borsa İstanbul'da yer allan sınıflandırmaya bağlı olarak gruplama yapılmıştır. Buna göre; mali kuruluşlar, teknoloji, ticaret, elektrik gaz ve buhar, metal ana sanayi, madencilik, imalat sanayi, kimya, ulaştırma ve ulaştırma haberleşme ve depolama olmak, gıda, metal eşya ve tekstil olmak üzere toplamda 12 sektörde gruplandırma yapılmıştır. Araştırmadaki veriler Kamu Aydınlatma Platformunun (KAP) web sayfasından ve şirketlerin kurumsal web sayfalarından elde edilmiştir.

4.2. Araştırmanın Sınırlılıkları

Analizin kapsamı, hisseleri BİST 50'de işlem gören şirketlerle sınırlandırılmıştır. Analiz kapsamında oluşturulan veri setinde bazı sınırlılıklar bulunmaktadır. Bu sınırlılıklardan birincisi kurumsal risk yönetiminin alt bileşenleri olarak likidite riski, kur riski ve sistematik riskin seçilmiş olmasıdır. Diğer bir sınırlılık ise incelenen dönemin 2009-2018 yıllarını içermesidir.

4.3. Araştırmanın Yöntemi

Kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün finansal performans üzerine etkisi korelasyon ve regresyon yöntemleri kullanılarak yapılmıştır. Çalışmada öncelikle 50 şirketin 2008-2018 yılları arasındaki yıllık finansal ve finansal olmayan verilerinden yararlanarak aktif karlılık, faaliyet karlılığı, fiyat/kazanç oranı, firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, kurumsal risk yönetimi uygulanması, likidite riski, kur riski ve sistematik risk rasyoları hesaplanmıştır. Daha sonra bu verilerin sektörel bazda ortalamaları hesaplanmıştır. Yapılan bu hesaplamalardan elde edilen sonuçlar Tablo 15'de yer almaktadır. Sektörler itibariyle elde edilen veriler SPSS V20 programına aktarılarak, değişkenler arasında korelasyon analizi ve ileri sürülen hipotezlerin regresyon analizi ile testi yapılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin nasıl hesaplandığı ve literatürde bu değişkenlerin kullanıldığı çalışmalar Tablo 5'te belirtilmiştir.

4.3.1. Korelasyon Analizi

Korelasyon analizi, iki değişkenin kendi arasında bağlantı bulunup bulunmadığını belirleyen analiz türüdür. Eğer mevcut bir bağlantı varsa ne yönde ve ne derecede olduğunu da belirlemektedir. Bu analiz yönteminin uygulanabilmesi için değişkenlerden az az birinin parametrik olması şarttır(Köse, 2008:1).

4.3.2. Regresyon Analizi

Regresyon analizi, iki ya da daha fazla değişken arasında bulunan sebep-sonuç ilişkisinin belirtilmek, bu ilişkiyi kullanarak tahminler yapabilmek amacıyla kullanılır. Regresyon analiz tekniğini iki ya da daha fazla değişken arasındaki ilişki açıklamak için matematiksel bir model kullanılır. Bu modele regresyon modeli denir. İki değişkenli modele basit regresyon, daha fazla değişkeni bulunan modele ise çoklu regresyon denir(Köse, 2008:3).

4.4. Veri Seti ve Kullanılan Değişkenler

Aşağıda araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler Tablo 5 üzerinde formülleri ve literatürü ile birlikte gösterilmektedir.

Tablo 5: Çalışmada Kullanılan Değişkenler ile Tanımları

Değişkenler	**Formül**	**Literatür**
Bağımlı Değişkenler (Finansal Performans)		
Aktif Karlılık (ROA)	Net Kar/ Toplam Aktif	Bertinelli vd. (2013)
Faaliyet Karlılığı	Faaliyet Karı/ Toplam Aktif	Florio ve Leoni (2016)
Fiyat/Kazanç Oranı	Fiyat/Kazanç	Manab vd. (2010)
Bağımsız Değişkenler		
Firma Büyüklüğü	Toplam Varlıkların Doğal Logaritması	Şekerci (2011)
Finansal Kaldıraç	Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar	Li vd. (2014)

KRY Uygulanması		
• Likidite Riski	Dönen Varlıklar – Stoklar) /Kısa VadeliYükümlülükler	Anton (2018)
• Kur Riski	Net Yabancı Para Pozisyonu (Mutlak)/Öz Sermaye	Reger ve Huff (1993)
• Sistematik Risk	Şirkerlere ait tüm yıllardaki BETA'lar (Hisse senedi getirileri ile piyasa porföyünün getirileri arasındaki kovaryans/Piyasa getirisinin varyansı)	Farrell ve Gallagher (2015)

Tablo 14'de belirtilen değişkenlere göre aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

H_1: Firma büyüklüğü ile finansal performans arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{1a}: Firma büyüklüğü ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{1b}: Firma büyüklüğü ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{1c}: Firma büyüklüğü ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_2: Finansal kaldıraç ile finansal performans arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{2a}: Finansal kaldıraç ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{2b}: Finansal kaldıraç ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{2c}: Finansal kaldıraç ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_3: Kurumsal risk yönetimi ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{3a}: Likidite riski ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{3b}: Kur riski ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{3c}: Sistematik risk ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_4: Kurumsal risk yönetimi ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{4a}: Likidite riski ile faaliyet karlığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{4b}: Kur riski ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{4c}: Sistematik risk ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_5: Kurumsal risk yönetimi ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişi vardır.

H_{5a}: Likidite riski ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır

H_{5b}: Kur riski ile fiyat/kazanç arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H_{5c}: Sistematik risk ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

4.5. Analiz ve Bulgular

Çalışmada kullanılan değişkenlerin sektör bazında ortalaması Tablo 6'da yer almaktadır. Bu oranlar Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının yayınladığı sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak, yorum yapılmıştır (www.tcmb.gov.tr).

Aktif karlılığı en yüksek olan sektör teknoloji sektörüdür. Teknoloji sektöründeki firmalar diğer sektörlere göre varlıklarını daha verimli kullanmaktadırlar. Aktif karlılık oranında ticaret sektörünün son sırada yer alması, ticaret sektöründe yer alan şirketlerin son yıllarda yaşadığı değer kayıplarındandır.

Fiyat/kazanç oranına bakıldığında, incelenen dönemler içerisinde ticaret ve kimya sektörleri diğer sektörlerin önünde olduğu görülmektedir. Ticaret sektöründe hizmet veren firmaların 2012 yılında yatırım yapması fiyat kazanç oranında ticaret sektörün diğer sektörlerin önüne çıkarmıştır. Kimya sektörünün ticaret sektörüne bu kadar yaklaşmasının sebebi ise petrol fiyatlarındaki dalgalanmalardır.

Finansal kaldıraç oranına gelindiğinde ticaret ve elektrik gaz sektörleri diğer sektörlerin önüne çıkmaktadır. TCMB verilerine göre bu firmalar, borçlanarak büyümeyi diğer sektörlere göre daha fazla tercih etmiştirler. İmalat sektöründe ise yer alan firmalar borçlanarak yapılan yatırım miktarı 2012 ye kadar azalarak artmıştır. Bu firmalar. 2013 itibari ile TCMB sektör ortalamalarına çıksa da incelenen dönemlerin tamamı göz önünde bulundurulduğunda sektör seviyesinin altında kalmıştır.

Likidite riskinin sektörler üzerine dağılımına baktığımızda madencilik sektöründe kur riskinin diğer sektörlere göre çok yüksek olduğunu görmekteyiz.

Bunun sebebi, madencilik sektöründe yer alan firmaların stok miktarları ve kısa vadeli yükümlülüklerindeki artışa cevap verecek büyüklükte dönen varlıklarda artış görülmemesindendir. Özellikle 2012 yılında tüm dünyada etkili olan ekonomik krizin etkilerini en fazla hisseden sektörlerden birisi olmuştur. 2018 yılında ise bu sektördeki tüm firmalar, son 10 yılın en yüksek seviyesinde likidite riskini hissetmişlerdir. Ticaret sektöründe ise en düşük seviyede likidite riski görülmüştür. Ticaret sektörü nakit akışının en üst seviyede bulunduğu sektördür.

Kur riski açısından 2008, 2012 ve 2016 yıllarında yaşanan küresel ve lokal krizler neticesinde yabancı paradaki yükseliş trendinden dolayı bütün sektörler olumsuz etkilenmişlerdir. En fazla etkilenen sektör ise elektrik gaz ve buhar sektörü olmuştur. Bu sektördeki firmalar döviz cinsinden işlemlerini yapmasından dolayı, dövizdeki dalgalanmalardan etkilenmektedir.

Sistematik risk, finansal piyasalarda oluşan risktir. Sistematik risk değişkenini incelediğimizde, bu riskin makro ve mikro yaşanan krizlerle doğru orantılı etkilendiğini söyleyebiliriz. Sistematik risk 2008, 2012 ve 2016 yıllarından sonra tüm sektörlerde yükselme eğilimindedir. Bu krizlerin en fazla etkilenen sektörler metal ana ve madencilik sektörüdür, en az etkilenen sektör ise elektrik gaz buhar sektörüdür.

Tablo 6: Değişkenlerin Sektörel Ortalaması (2008-2018 Yıllarının Ortalaması)

SEKTÖRLER	Aktif Karlılık	Faaliyet Karlılığı	Fiyat/ Kazanç	Firma Büyüklüğü	Finansal Kaldıraç	Likidite Riski	Kur Riski	Sistematik Risk
MALİ	3,99	0,05	10,93	23,09	0,55	1,62	-9,98	0,73
TEKNOLOJİ	16,73	0,08	17,66	23,19	0,59	1,62	-10,64	0,74
TİCARET	3,48	0,11	26,45	21,80	0,71	0,53	-251,30	0,68
ELEK. GAZ	3,36	0,06	10,78	22,82	0,81	0,63	-188,68	0,51
METAL ANA	8,55	0,12	8,58	22,20	0,44	0,99	-32,26	0,95
MADENCİLİK	2,54	0,21	8,86	21,28	0,15	6,87	17,29	0,86

İMALAT	10,02	0,07	10,11	22,70	0,35	2,51	0,28	0,81
KİMYA	6,62	0,08	25,67	23,13	0,49	1,27	-9,82	0,70
ULAŞ.HAB.	9,87	0,10	13,75	23,08	0,63	1,29	-52,07	0,80
GIDA	1,72	0,08	24,33	21,43	0,60	1,53	-39,74	0,61
METAL EŞYA	5,35	0,11	11,76	22,03	0,66	1,10	-32,89	0,81
TEKSTİL	16,03	0,08	15,70	25,39	0,54	0,75	-20,03	0,70

Kaynak: www.kap.org.tr

4.5.1. Firma Büyüklüğü ve Finansal Kaldıraç Değişkenlerinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisi

Çalışma kapsamındaki verileri basit doğrusal regresyon yöntemine göre sonuçları Tablo 8'de yer almaktadır. Firma büyüklüğü ve finansal kaldıraç değişkenlerinin finansal performans üzerindeki etkilerinin belirlenmesi amacıyla finansal kaldıraç ve firma büyüklüklerinin bağımsız, finansal performans göstergelerinin (aktif karlılık, faaliyet karlılığı ve fiyat kazanç oranı) sırasıyla bağımlı değişken olduğu 6 adet regresyon modeli kurulmuştur.

Tablo 7: Basit Doğrusal Regresyon Analizi

			Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar		
			B	Std. Error	Beta	t	Sig.
H1a	Aktif Karlılık F=0,000 ; p=0,985 R2=0,000	Sabit	5,739	5,534		1,037	0,305
		Firma Büyüklüğü	-0,005	0,245	-0,003	-0,019	0,985
H1b	Faaliyet Karlılığı F=1,250; p=0,269 R2=0,025	Sabit	0,132	0,054		2,442	0,018
		Firma Büyüklüğü	-0,003	0,002	-0,159	-1,118	0,269
H1c	Fiyat Kazanç F=0,832 ; p=0,366 R2=0,017	Sabit	22,190	10,217		2,172	0,035
		Firma Büyüklüğü	-0,413	0,453	-0,131	-0,912	0,366

H2a	Aktif Karlılık F=0,756 ; p=0,389 R2=0,015	Sabit	6,964	1,763		3,951	0,000
		Finansal Kaldıraç	-2,859	3,289	-0,124	-0,869	0,389
H2b	Faaliyet Karlılığı F=0,850; p=0,361 R2=0,017	Sabit	0,058	0,017		3,352	0,002
		Finansal Kaldıraç	0,030	0,033	0,132	0,922	0,361
H2c	Fiyat Kazanç F=1,055; p=0,309 R2=0,022	Sabit	10,074	3,273		3,078	0,003
		Finansal Kaldıraç	6,272	6,106	0,147	1,027	0,309

4.5.2. Kurumsal Risk Yönetiminin Finansal Performans Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesi

Çoklu regresyon analizi sonuçları aşağıda yer almaktadır. Kurumsal risk yönetiminin (likidite riski, kur riski, sistematik risk) finansal performans üzerindeki etkisinin belirlenmesi amacıyla Kurumsal risk yönetimi değişkenlerinin bağımsız, finansal performans göstergelerinin (aktif karlılık, faaliyet karlılığı ve fiyat kazanç oranı) ise sırasıyla bağımlı değişken olarak alındığı üç adet regresyon modeli kurulmuştur.

Tablo 8: Çoklu Regresyon Analizi

			Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar		
			B	Std. Error	Beta	t	Sig.
H3	Aktif Karlılık F=8,398 ; p=0,000* R2=0,399	Sabit	6,614	3,233		2,046	0,048
		Likidite Riski	1,913	0,483	0,524	3,956	0,000*
		Kur Riski	0,013	0,010	0,173	1,305	0,200
		Sistematik Risk	-4,131	4,018	-0,131	-1,028	0,310
H4	Faaliyet Karlılığı F=6,976 ; p=0,001* R2=0,355	Sabit	0,063	0,029		2,154	0,038
		Likidite Riski	0,019	0,004	0,585	4,262	0,000*
		Kur Riski	0,000	0,000	0,015	0,107	0,915
		Sistematik Risk	-0,012	0,037	-0,044	-0,330	0,743
H5	Fiyat Kazanç F=0,165 ; p=0,919 R2=0,013	Sabit	16,677	7,830		2,130	0,040
		Likidite Riski	-0,271	1,171	-0,039	-0,231	0,818
		Kur Riski	-0,013	0,025	-0,086	-0,506	0,616
		Sistematik Risk	-3,647	9,732	-0,061	-0,375	0,710

*p<0,05

4.5.3. Hipotezlerin Test Edilmesi

Kurulan birinci regresyon modelinde Tablo 10'da firma büyüklüğü ile aktif karlılık arasında ki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri 0,985>0,05 olduğuna göre H1 hipotezi reddedilmiştir. Firma büyüklüğü ile aktif karlılık arasında anlamlı düzeyde bir ilişki yoktur, H1a hipotezi de reddedilmiştir. Diğer ifade ile 2008-2018 yılları arasında firma büyüklüğünün aktif karlılık üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı ortaya çıkmıştır.

Tablo 9: Firma Büyüklüğü ile Aktif Karlılık Arasındaki İlişki

Model	**Beta**	**T**	**Sig.**
Firma Büyüklüğü	-0,003	-0,019	0,985

Kurulan ikinci regresyon modeline Tablo 11'de baktığımızda firma büyüklüğü ile faaliyet karlılığı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri 0,269>0,05 olduğundan H1b hipotezi reddedilmiştir. Diğer ifade ile 2008-2018 yılları arasında firma büyüklüğünün faaliyet karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür.

Tablo 10: Firma Büyüklüğü ile Faaliyet Karlılığı Arasındaki İlişki

Model	**Beta**	**T**	**Sig.**
Firma Büyüklüğü	-0,159	-1,118	0,269

Kurulan üçüncü regresyon modelinde ise Tablo 12'de firma büyüklüğü ile fiyat/kazanç oranı arasında ki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri 0,366>0,05 olduğundan dolayı H1c hipotezi reddedilmiştir. Diğer ifade ile 2008-2018 yılları arasında firma büyüklüğünün fiyat/kazanç oranı üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür.

Tablo 11: Firma Büyüklüğü ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki İlişki

Model	Beta	T	Sig.
Firma Büyüklüğü	-0,131	-0,912	0,366

Kurulan dördüncü regresyon modelinde, Tablo 13'de finansal kaldıraç ile aktif karlılık arasındaki ilişkinin üzerinde durulmuştur. Sig. değeri 0,389> 0,05 olduğundan H2a hipotezi reddedilmiştir. 2008-2018 yılları arasında finansal kaldıracın aktif karlılık üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür.

Tablo 12: Finansal Kaldıraç ile Aktif Karlılık Arasındaki İlişki

Model	Beta	T	Sig.
Finansal Kaldıraç	-0,124	-0,869	0,389

Kurulan beşinci regresyon modelinde, Tablo 14'te finansal kaldıraç ile faaliyet karlılığı arasındaki ilişkinin üzerinde durulmuştur. Sig. değeri 0,361> 0,05 olduğundan H2b hipotezi reddedilmiştir. 2008-2018 yılları arasında finansal kaldıracın faaliyet karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür.

Tablo 13: Finansal Kaldıraç ile Faaliyet Karlılığı Arasındaki İlişki

Model	Beta	T	Sig.
Finansal Kaldıraç	0,132	0,922	0,361

Kurulan altıncı regresyon modelinde, Tablo 15'te finansal kaldıraç ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişkin üzerinde durulmuştur. Sig. değeri 0,309>0,05 olduğu için H2c hipotezi reddetmiştir. Bu bağlamda 2008-2018 yılları arasında finansal kaldıracın fiyat/kazanç oranı üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür.

Tablo 14: Finansal Kaldıraç ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki İlişki

Model	Beta	T	Sig.
Finansal Kaldıraç	0,147	1,027	0,309

Kurulan ilk altı regresyon modellerinin anlamlılık düzeyleri incelendiğinde; tüm modellerin anlamsız olduğu görülmüştür. Diğer bir ifade ile firma büyüklüğü ve finansal kaldıraç değişkenlerinin Aktif karlılık, faaliyet karlılığı ve fiyat kazanç oranı üzerinde anlamlı düzeyde bir etkisi bulunmamaktadır.

Kurulan yedinci regresyon modelinde, Tablo 16'da likidite riski ile aktif karlılık oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri 0,000<0,05 olduğundan H3a hipotezi kabul edilmiştir. Beta değerinin 0,524 olmasından likidite riski ile aktif karlılık arasında yüksek düzeyde pozitif anlamlı etkisi tespit edilmiştir. Tablo 16'da kur riski ile aktif karlılık arasındaki ilişki incelendiğinde. Sig. değeri 0,200>0,05 olduğundan H3b hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifade ile 2008-2018 yılları arasında kur riskinin aktif karlılık üzerinde etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır. Tablo 16'da sistematik risk ile aktif karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri 0,310>0,05 olduğundan H3c hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifade ile 2008-2018 yılları arasında sistematik riskin aktif karlılık üzerinde etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır.

Tablo 15: Kurumsal Risk Yönetimi ile Aktif Karlılık Arasındaki İlişki

Model	**Beta**	**T**	**Sig.**
Likidite Riski	0,524	3,956	0,000
Kur Riski	0,173	1,305	0,200
Sistematik Risk	-0,131	-1,028	0,310

Kurulan sekizinci regresyon modelinde, Tablo 17'de likidite riski ile faaliyet karlılığı arasındaki ilişki üzerinde durulmuştur. Sig. değeri 0,000<0,05 olduğundan H4a hipotezi kabul edilmiştir. Beta değerinin 0,524 olmasından likidite riski ile faaliyet karlılığı arasında yüksek düzeyde pozitif anlamlı etkisi tespit edilmiştir. Tablo 17'de kur riski ile faaliyet karlılığı arasındaki ilişki incelendiğinde. Sig. değeri 0,915>0,05 olduğundan H4b hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifade ile 2008-2018 yılları arasında kur riskinin faaliyet karlılığı üzerinde etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır. Tablo 17'de sistematik risk ile faaliyet karlılığı arasındaki ilişki

incelenmiştir. Sig. değeri 0,743>0,05 olduğundan H4c hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifade ile 2008-2018 yılları arasında sistematik riskin faaliyet karlılığı üzerinde etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır.

Tablo 16: Kurumsal Risk Yönetimi ile Faaliyet Karlılığı Arasındaki İlişki

Model	**Beta**	**T**	**Sig.**
Likidite Riski	0,585	4,262	0,000
Kur Riski	0,015	0,107	0,915
Sistematik Risk	-0,044	-0,330	0,743

Kurulan dokuzuncu regresyon modelinde, Tablo 18'de likidite riski ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişki üzerinde durulmuştur. Sig. değeri 0,818>0,05 olduğundan H5a hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifade ile 2008-2018 yılları arasında sistematik riskin fiyat/kazanç oranı üzerinde etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır. Tablo 18'de kur riski ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişki incelendiğinde. Sig. değeri 0,616>0,05 olduğundan H5b hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifade ile 2008-2018 yılları arasında kur riskinin fiyat/kazanç oranı üzerinde etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır. Tablo 18'de sistematik risk ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri 0,710>0,05 olduğundan H45c hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifade ile 2008-2018 yılları arasında sistematik riskin fiyat/kazanç oranı üzerinde etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır.

Tablo 17: Kurumsal Risk Yönetimi ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki İlişki

Model	**Beta**	**T**	**Sig.**
Likidite Riski	-0,039	-0,231	0,818
Kur Riski	-0,086	-0,506	0,616
Sistematik Risk	-0,061	-0,375	0,710

Kurulan yedinci, sekizinci ve dokuzuncu regresyon modellerinin anlamlılık düzeyleri incelendiğinde; kurumsal risk yönetiminin aktif karlılık ve faaliyet karlılığı üzerindeki etkisinin anlamlı, fiyat kazanç oranı üzerindeki etkisinin ise anlamsız

olduğu görülmektedir. Anlamlı olan modellerin içerdiği katsayıların anlamlılık düzeyleri incelendiğinde; her iki modelde de likidite riskinin aktif karlılığı ve faaliyet karlılığını pozitif yönlü olarak etkilediği görülmektedir.

Tablo 19'da hipotezlerin sonucu özetlenmiştir. Buna göre; Likidite riski ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır hipotezi ile likidite riski ile faaliyet karlığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 18: Hipotez Sonuçları

Hipotezler	Durumu
H1: Firma büyüklüğü ile finansal performans arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H1a: Firma büyüklüğü ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H1b: Firma büyüklüğü ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
rH1c: Firma büyüklüğü ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H2: Finansal kaldıraç ile finansal performans arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H2a: Finansal kaldıraç ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H2b: Finansal kaldıraç ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H2c: Finansal kaldıraç ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H3: Kurumsal risk yönetimi ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H3a: Likidite riski ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Kabul
H3b: Kur riski ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H3c: Sistematik risk ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H4: Kurumsal risk yönetimi ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H4a: Likidite riski ile faaliyet karlığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Kabul
H4b: Kur riski ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H4c: Sistematik risk ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H5: Kurumsal risk yönetimi ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişi vardır.	Ret
H5a: Likidite riski ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H5b: Kur riski ile fiyat/kazanç arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret
H5c: Sistematik risk ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.	Ret

SONUÇ VE ÖNERİLER

Küreselleşmenin günden güne arttığı, teknolojinin her geçen gün ilerlediği dünyada, dünyanın herhangi bir noktasında yeni keşfedilen bir teknoloji ya da karşılaşılan bir sorun sadece karşılaşan kişiyi ya da kurumu değil pazarda bulunan herkesi etkilemektedir. Bu durum, sorunlara karşı hızlı çözümler üretilmesine fayda sağladığı gibi farklı sorunlarla karşılaşılmasına da sebebiyet vermektedir.

Geçmişte riski sadece kaçınılması gereken olumsuzluk olarak gören geleneksel risk yönetim teknikleri ile türev ürünlerin kullanarak riskten korunma tercih edilmiştir. Geleneksel risk yönetimi riskleri ayrı ayrı ele alarak birbirinden bağımsız ve diğer faktörlerle bağlantı kurmadan değerlendirilmiştir. Kurumsal risk yönetimi de geleneksel yöntemlerin aksine riski şirket genelinde değerlendirerek kurum düzeyinde riskleri yönetmiş ve kurum içinde ortak bir değer yaratmayı amaçlamıştır. Günümüzde işletmenin tamamında uygulanmaya konulan risk stratejileri oluşturularak, riski sadece tehlike yönünü görmek yerine, fırsat boyutunun da görülmesi sağlanmıştır. Böylelikle hem firma ortaklarının hem de çıkar sahiplerinin faydaları gözetilmektedir.

İçinde bulunduğumuz dönem itibari ile firmalar sektörlerindeki diğer firmalar ile sürekli bir rekabet içerisindedir. Bu sürekli rekabet içerisinde olma durumu firmaların bazen risk almak zorunda bırakabilmektedir. Bu risklerin tehdit boyutunun azaltılması ve fırsat boyutunun öne çıkarılması için kurumsal risk yönetimi uygulanmakta ve bu riskler yönetilmeye çalışılmaktadır.

Ülkemizde halka açık şirketlerde Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı gereğince Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi ve Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre Riskin Erken Saptanması Komitesi kurulur. Bu komiteler şirketlerin varlığını ve gelişmesini tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisini ve bunların önlenmesini, risklerin yönetilmesi görevlerini üstelenmektedirler.

Bu çalışmada BİST 50'de yer alan firmaların, 2008-2018 yılları arasındaki verilerinin belirlenen değişkenlerle birlikte kurumsal risk yönetimi ve firma

büyüklüğünün finansal performansa etkisi incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda aktif karlılıkla likidite riski arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Firmanın varlıklarını ne şekilde karlı kullandığı likidite riski ile bağlantılıdır. Varlıklarından elde ettiği kar miktarını arttıran firmaların nakit ihtiyaçlarını karşılama konusunda sorun yaşamayacağını belirtebiliriz. Ayrıca çalışmada faaliyet karlılığı ile likidite riski arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Firmanın faaliyetlerinden elde ettiği kârı arttırması nakit ihtiyacının karşılama konusunda sıkıntı yaşamayacaklarını ifade edebiliriz. Sonuç olarak aktif karlılık ve faaliyet karlılık oranlarının yükselmesi likidite riskini azaltmaktadır. Şirketin elde ettiği kar miktarını maksimize etmesi kurumun borçlarını ödeyebilmesi için kullanacağı kaynağı arttırmaktadır. Karlılığın düşmesi ise likidite riskinin arttıracak ve bu durum borçların ödenememe riskini yaratacaktır.

Literatürde kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Şekerci (2011) kurumsal risk yönetiminin firma performansına etkisinin olmadığını belirlemiştir. Ayrıca çalışmayı yürüttüğü firmaların kurumsal risk yönetimi uygulama düzeylerinin düşük olduğu sonucuna varmıştır. Baxter vd. (2013) yaptıkları çalışmada kurumsal risk yönetimi seviyesi yüksek firmaların risk oranlarının düşük olduğunu tespit etmişlerdir. Dabari ve Saidin (2014) yaptıkları çalışmada, Nijerya'da bankacılık sektöründe kurumsal risk yönetiminin firma performansına etkisi olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda; kurumsal risk yönetimi ile firma performansı üzerinde etki bulamamalarına sebep olarak Nijerya'da kurumsal yönetimin başlangıç aşamasında olmasını göstermişlerdir. Shad ve Lai (2015) yaptıkları çalışmada kurumsal risk yönetiminin firma değeri üzerine pozitif etki sağladığını tespit etmişlerdir.

Bu çalışmaya politik, çevre, pazar ve teknolojik riskler ilave edilerek, ekonometrik modeller kullanılarak farklı çalışmalar yapılabilir.

KAYNAKÇA

Akal, Z. (2011). *İşletmelerde Performans Ölçümü ve Denetim*. Ankara: Milli Prodüktivite Yayınları.

Akçakanat, Ö. (2012). Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetim Süreci. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 30-46.

Aksoy, T. (2006). Kurumsal Yönetim Bağlamında Sarbanes-Oxley Yasası'nın Bağımsız Denetim Firmalarına Yönelik Getirdiği Temel Düzenlemeler. *Ankara Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Bülteni*(165).

Alavi, H. (2017). Risk Management Techniques and their Application to Documentary Discrepancy in Letter of Credit Transaction. *European Journal of Economic Studies*(6), 4-17.

Alkan, İ. G., & Demireli, E. (2007, 02). Türkiye'de Kullanılan Bazı Şirketler Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstütüsü Dergisi,* 27-39.

Alkin, E., Savaş, A. T., & Akman, V. (2001). *Finansal aracılığın evrimi: çağdaş bankacılık sistemine geçiş, risk yönetimi ve organizasyonu*: Filiz Kitabevi.

Allen, S. (2003). *Financial Risk Management: A Practitioner"s Guide to Managing Market and Credit Risk*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Alp, A., Demirgüneş, K., Ban , Ü., & Öztürk, B. m. (2009). Ekonomik Katma Değer (Eva™) Bakış Açısıyla Finanslama Kararları. *Celal Bayar Üniverstesi Sosyal Bilimler Fakültesi,* 59-82.

Alp, A., & Kılıç, S. (2014). *Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli*: Doğan Kitap.

Andersen, T. J., Garvey, M., & Raggi, O. (2014). *Managing Risk And Opportunity: The Governance of Strategic Risk Taking*. Oxford: Oxford University Press.

Aven, T. (2003). *Foundations of Risk Analysis: A Knowledge and Decision-Oriented Perspective*: John Wiley & Sons LTD.

Aydeniz, Ş. (2008). *İşletmelerde Gelecek (Futures) ve Opsiyon Sözleşmeleri ile Risk Yönetimi*. İstanbul: Arıkan Basım, Yayım.

Bağcı, B. (19). Bilgi Teknolojileri Risk Yönetimine Genel Bakış. *Denetimnet*. Retrieved from http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/DeloitteMakaleleri/Bilgi%20Teknolojileri%20Risk%20Yönetimine%20Genel%20Bakış.pdf

Banham, R. (2004). Enterprising Views of Risk Management. *Journal of Accountancy,197(6)*, 65-67.

Bardakoğlu, A., Sarı, B., & Heybeli, B. (2013, 01). İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 57-72.

Bolak, M. (2004). *Risk ve Yönetimi*. İstanbul: Birsen Yayınevi.

Borsa İstanbul. (2019, 05 02). Retrieved from https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi

Brigham, E., & Houston, J. (2014). *Finansal Yönetimin Temelleri*: Nobel Akademik Yayıncılık.

Canbaş, S., Doğukanlı, H., Düzakın, H., & İskenderoğlu, Ö. (2005, 10 01). Performans Ölçümünnde Tobin Q Oranının Kullanılması: Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Gören Sanayi İşletmeleri Üzerinde Bir Deneme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 24-36.

Candan, H., & Alper, Ö. (2006). *Bankalarda Risk Yönetimi ve Basel II*. İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları.

Chapman, R. J. (2006). *Simple Tools And Techniques For Enterprise Risk Management*: John Wiley&Sons.

Chapman, R. J. (2011). *Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management, Second Edition*: John Wiley & Sons Ltd.

Chavez - Demoulin, V., & Embrechts, P. (2006). Quantitative Models for Operational Risk: Extremes, Dependence and Aggregation. *Journal of Banking*, 2635-2658.

Committe of Sponsoring Organizations of The Treadway Commission. (2019, 4 25). *COSO*. Retrieved from https://www.coso.org/Pages/aboutus.aspx

Coşkun, A. (2006). Büyük Sanayi İşletmelerinde Kurumsal Performams Ölçüm ve Yönetim Uygulamaları.

Coşkun, A. E., & AKCAN, A. F. (2018). Kurumsal yönetişim ilkelerinin benimsenmesinin örgütsel çekiciliğe etkisi. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2*(1), 64-75.

Çakmakçı, E. (2007). Sanayi Şirketlerinde Risk Yönetimi ve İMKB'de İşlem Gören Sanayi Şirketlerine Yönelik Bir Araştırma ((Yayımlanmamış Doktora Tezi). In. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimer Enstitüsü.

Çelik, S. (2014). Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Hisse Senedi Likiditesi: Borsa İstanbul Örneği. *Bankacılar*, 68-82.

Çonkar, K., Elitaş, C., & Gökhan, A. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 61*(1), 81-115.

Çonkar, K. M., Elitaş, C., & Atar, G. (2011). Kurumsal Yönetim Endeks'ndeki Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Ölçülmü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 81-115.

Dağlı, H., Ayaydın, H., & Eyüboğlu, K. (2010, 10). Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği. *Muhasebe ve Finans Dergisi*, 18-31.

Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: John Wiley & Sons, Inc.

Derici, O., Tüysüz, Z., & Sarı, A. (2007). Kurumsal Risk Yönetimi ve Sayıştay Uygulaması. *Sayıştay dergisi, 65*, 151-172.

Dinçer, B. (2013). Kurumsal Yönetimin Farklı Teorileri Yoluyla Değerlendirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15-23.

Doğan, M. (2018). Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, 84-93.

Doğukanlı, H. (1992). Enflasyon Ortamında Hisse Senetlerinin Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10*(1), 349-364.

Donaldson, T., & Preston, L. (1995). The Stakeholder Theory of The Corporation: Concepts, Evidence, And Implications. *Academi of Menegment*, 65-91.

Ekici, H. (2015). *Kurumsal Risk Yönetimi: Kalkınma Ajansları Uygulaması*. Konya: Çizgi Kitabevi.

Emhan, A. (2009a). Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanilan Teknikler. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 23*(3), 209-220.

Emhan, A. (2009b). Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* 2009-2220.

Enterprise Risk Management - Integrated Framework: Executives. (2004). Retrieved from Jersey City:

Enterprise Risk Management – Integrated Framework Executive Summary. (2004). Retrieved from https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf

Enterprise Risk Management Integrated Framework. (2004). Retrieved from https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf

Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance. (2017). Retrieved from

Ertuğrul, M. (2009). Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. *A.Ü. Sosyal Bilimler Dergisi*, 19-46.

The Federation of European Risk Management Associations. (2019, 4 25). Retrieved from https://www.ferma.eu/about/our-vision-and-mission

Fıkırkoca, M. (2003). *Bütünsel risk yönetimi*: Pozitif matbaacılık.

Fraser, J., & Simkins, B. (2010). *Enterprise Risk Management: Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri. (2014). Retrieved from Ankara:

G20/OECD Principles of Corporate Governance (Turkish version). (2018). *www.oecd-ilibrary.org*. Retrieved from https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264257443-tr.pdf?expires=1543079153&id=id&accname=guest&checksum=C312927A4C1639073B1F012277A9EBCD

Gacar, A. (2016). İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi Varlığının Belirleyicileri. In. Manisa.

Gorzeń-Mitka, I. (2013). Risk identification tools-Polish MSMES companies practices. *Problems of Management in the 21st Century, 7*, 6-11.

Gregory, C. (2003). *Minimizing Enterprise Risk: A Practical Guide to Risk & Continuity*. Londra: Prentice Hall, Financial Times.

Griffiths, P. (2005). *Risk-Based Auditing*: Gower Publishing Limited.

Güneş, Ş. (2009). Kurumsal Risk Yönetimi ve Türkiye'de Farkındalığına İlişkin Bir Uygulama. In. İstanbul: İstanbul Teknik Üniverstesi.

Gürbüz, O., & Ergincan, Y. (2004). *Kurumsal Yönetim :Türkiyedeki Durumu Ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Güzeldere , H. (2014). Kurumsal Şeffaflık, Firma Değeri ve Firma Performansları İlişkisi:. In. İstanbul.

Hacırüstemoğlu, R., Şakrak , M., & Demir, V. (2002, 04). Etkin Performans Ölçüm Aracı: EVA (Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kar Yaklaşımı). *Mali Çözüm Dergisi* 10-19.

Hardy, K. (2015). *Enterprise Risk Management: A Guide for Government Professionals*. San Fransisco: John Wiley & Sons. Inc.

Her Yönüyle Kurumsal Risk Yönetimi. (2006). Retrieved from İstanbul:

Hopkin, P. (2010). *Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk*. Philadelphia: Kogan Page Limited.

Jamaludin, A., & Ahmad, F. (2013). Managing Financing Risks in Financial Institutions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 251-258.

Kalemci, R. A. (2013). Islem Maliyeti Kuraminin Davranissal Varsayimlarinda Güvenin Yeri Tartismasi. *Is Ahlakı Dergisi, 6*(2), 55.

Kamu Gözetim Kururmu. (2014, 11 01). *www. kgk.gov.tr*. Retrieved from http://eogren.istanbul.edu.tr/bagimsizdenetcilik/kurumsalyonetim.pdf

Kamuoyu Aydınlatma Platformu. (2019, 08 08). Retrieved from https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler

Karabıyık, H. (2011). Türkiye'de Firma Büyüklüğü ve Sahiplik Yapısını Etkileyen Söktöre Özgü Firma Belirleyicilerinin Analizi: İMKB'de Sektörel Karşılaştırma. In. Ankara.

Karakaya, G. (2018, 10). Coso Kurumsal Risk Yönetimi: Riskin Strateji ve Performansla uyumlaştırmasına İlişkin Düzenleme Çerçevesinde Getirilen Güncellemeler. *Denetişim,* 15-22.

Karakoç, M., & Özdemir, S. (2016, 1). İç Kontrolde COSO ve ICFR İlişkisi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi,* 141-152.

Karaman, R. (2008). İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard. *SÜ İİBF Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 412-413.

Karamustafa, O., Varıcı, İ., & Er, B. (2009). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamında Firmalar Üzerinde Bir Uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 100-119.

Kinney, W. R. J. (2003). *The Research Opportunities in Internal Audit. Auditing Risk Assessment and Risk Management Process*: The Institute of Internal Auditors s. 131-170.

Kızılboğa, R. (2012a). Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetim Sistemine Geçiş. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 297-316.

Kızılboğa, R. (2012b). Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetim Sistemine Geçiş. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 16*(3), 297-316.

Kızılboğa, R. (2012c). Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Risk Yönetim Modelleri. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 82-99.

Kızıldağ, D. (2010). Örgütlerde Problemli Davranışlar ve Davranışsal Risk Yönetimi. In. Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstütüsü.

Koç, S., & Çelik, A. (2015). Kurumsal Risk Yönetimi: Türkiye'de Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* 311-313.

Koçel, T. (2014). *İşletme Yöneticiliği*. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Konuralp, G. (2001). *Sermaye Piyasaları, Analizler Kuramlar ve Portföy Yönetimi*. İstanbul: Alfa Yayınları.

Köse, S. K. (2008). Korelasyon ve regresyon analizi. *Çevrimiçi) http://tr. scribd. com/doc/2066772/korelasyon-analizi, 9*.

Kurumsal Risk Yönetimi (2006). In: TÜSİAD.

Kurumsal Risk Yönetimi. (2008). İstanbul: TÜSİAD.

Kurumsal Risk Yönetimine Yapısal Bakış Açısı ve ISO 31000 Yükümlülükleri. (2019). *www.theirm.org*. Retrieved from https://www.theirm.org/media/1001360/SARMERMPublishFinal14Feb2012.pdf

Kurumsal Yönetim İlkeleri Bağlamında Genel Kurulun ve Yönetim Kurulunun Karşılıklı Konumu. (2018). *www.deloitteacademy.com.tr*. Retrieved from https://www.deloitteacademy.com.tr/UserFiles/Documents/07%20-%20kurumsal%20y%C3%B6netim.pdf

Küçük Yılmaz, A. (2007). Havaalanlarında Kurumsal Risk Yönetimi: Atatürk Havalimanı Terminalleri İşletmesi İçin Kurumsal Risk Yönetimi Model Önerisi. In. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Lian, J., & Toften, H. S. (2015). *Portfolio risk management in shipping: a multi-factor approach.*

Manab, N. A., Kassim, I., & Hussin, M. R. (2010). Enterprise-Wide Risk Management (EWRM) Practices: Between Corporate Governance Compliance and Value Creation. *InternationalReview of Business Research Papers*, 239-252.

Marianne, j. (2004). Accounting Students' Perceptions of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. *Academy of Educational Leadership Journal*.

Meder Çakır, H., & Küçükkaplan, İ. (2012, 01). İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000 - 2009 Dönemi İçin Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 69-85.

Millstein, I. (1998). Corporate Governance. In *Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*: OECD.

Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of management Review, 22*(4), 853-886.

Mitchell, W. C. (1922). Risk, Uncertainty and Profit. *The American Economic Review*, 245-275.

Murat, G., & Bağdigen, M. (2008). *Kamu İdarelerinde Stratejik Planlama Ve Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Nocco, B. W., & Stulz, R. M. (2006). Enterprise Risk Management: Theory and Practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 8-20.

Onbulak, E. (2017). Kurumsal Yönetim ve Türkiye Yansımaları. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 113-114.

Özbek, Ç. (2012). *İç Denetim 1 Kurumsal Yönetim Risk Yönetimi İç Kontrol*. İstanbul: Türkiye İç Denetim Enstütüsü Yayınları.

Özel, Y. (Producer). (2018, 11 28). Enerji Devi Enron'un Çöküşü ve Etkileri. *www.ekodialog.com*. Retrieved from http://www.ekodialog.com/Makaleler/enron_enerji_devi_cokusu.html

Özkılıç, Ö. (2014). Risk Değerlendirmesi: Atex Direktifleri - Patlayıcı Ortamlar, Büyük Endüstriyel kazaların Önlenmesi ve Etkilerinin Azaltılması, Kantitatif Risk Değerlendirme. *Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu*. Retrieved from https://tisk.org.tr/tr/e-yayinlar/338_risk_degerlendirmesi__ozl/pdf_338_risk_degerlendirmesi__ozl.pdf

Özsoy, M. T. (2012). Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Şirketlerde Kurumsal Risk Yönetimi. *Mali Çözüm Dergisi*, 165-185.

Pierce, E. M., & Goldstein, J. (2018, 02 23). ERM And Strategic Planning: A Change İn Paradigm. *International Journal Of Disclosure And Governance*, 51-59.

PricewaterhouseCoopers. (2007). Retrieved from https://docplayer.biz.tr/5656201-Kurumsal-risk-yonetimi-temel-kavramlar-ve-uygulamalar-12-aralik-2007.html

Pwc, P. (12.11.2018). Sarbanes-Oxley Yasası'na uyum. Retrieved from https://www.pwc.com.tr/sarbanes-oxley-yasasina-uyum

Risk Managment: Available From Standards Australia and Standards New Zealand. (2004). Retrieved from

Riskin Erken Teşhisinde Yönetim Kurulunun Rolü: "Risk Zekasına Sahip Kurum Yaratmak". (2019). *www2.deloitte.com*. Retrieved from https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/tr/Documents/risk/riskin-erken-teshisi.pdf

Road to Implementation ERM for Colleges and Universities. (2009). *www.ajg.com/*. Retrieved from https://www.ajg.com/media/850674/Road-to-Implementation-ERM-for-Colleges.pdf

Roberts, A., Wallace, W., & Mcclure, N. (2012). *Strategic Risk Management*. Edinburg, Edinburg Heriot-Watt University.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. (2019, 05 03). Retrieved from http://www.saharating.com/~saharati/bist-kurumsal-yonetim-endeksi/

Sarbanes-Oxley. (2002). Retrieved from http://www.sarbanes-oxley.com

Sarıaslan, H. (1994). *Yatırım projelerinin hazırlanması ve değerlendirilmesi: planlama, analiz, fizibilite*: Turhan Kitabevi.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2019, 07 28). Retrieved from http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/0/5

Solak, A. (2010). Türkiye'deki Holdinglerde Kurumsal Risk Yönetimi Üzerine Bir Uygulama. In. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstütüsü.

SPK. (2018, 11 5). *www.spk.gov.tr*. Retrieved from http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20140103/3

SPK. (2005). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. Retrieved from Ankara:

SPK. (2012). Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1). Retrieved from http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20140103/3

Steward, B. G. (1991). *The EVA Management Guide:The Quest for Value*. USA: Harper Business Publishers Inc.

Süer, A. Z. (2003). *Profesyonel Muhasebe Mesleğinde Enron Skandalı ve Sonrası Gelişmeler.* Paper presented at the Uluslararası Muhasebe Sempozyumu, İstanbul.

Şahin, A. (2016). Riskin Erken Teşhis Komitesi (TTK m. 378 ve 625/1-e'nin Değerlendirilmesi). *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 7*(2), 287-314.

Şenol, Z. (2016a). Kurumsal Risk Yönetiminin Firma Perfrmansına Etkisi: Bist Örneği. *Gaziosmanpaşa Üniversitesi*.

Şenol, Z. (2016b). *Kurumsal Risk Yönetiminin Firma Perfrmansına Etkisi: Bist Örneği.* Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Tokat.

Şenol , Z., & Ulutaş , A. (2018). Muhasebe Temelli Performans Ölçümleri ile Piyasa Temelli Performans Ölçümlerinin CRITIC ve ARAS Yöntemleriyle Değerlendirilmesi. *Finansal Politik & Ekonomik Yorumlar*, 83-102.

Şıklar, İ. (2007). *Finansal ekonomi*: Anadolu Universitesi.

Tackett, J. (2004). Sarbanes Oxley and Audit Failure A Critical Examination. *Managerial Auditing Journal*.

Temel, H. (2008). Bağımsız Denetimde Sarbanes Oxley Kanunu ve SPK Düzenlemelerinin Karşılaştırılması. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 82-95.

Terzi , S. (2012). *Hileli Finansal Raporlama: Önemi ve Tespit*. İstanbul: Beta Yayınları.

Terzi, S., Kıymetli Şen, İ., & Solak, B. (2014). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Denetim Kalitesine Etkisi: Borsa İstanbul'daAmpirik Bir Araştırma. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi,* 191-206.

Timuroğlu, K. M., & Çakır, S. (2014, 12). Girişimcilerin Yeni Bir Girişim Yapma Niyetlerinin Risk Alma Eğilimi ile İlişkisi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 119-136.

Toraman, C., & Abdioğlu, H. (2008, 10). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanarı: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi. *Muhasebe ve Finans Dergisi,* 96-109.

Tunç, İ. (2014). *Kurumsal Risk Yönetim Sisteminin Stratejik Planlamanın Başarısı Üzerindeki Etkisi*. Retrieved from Yalova:

Tuzcu, M. A. (2003). Halka açık şirketlerde kurumsal yönetim anlayışı: İMKB-100 Örneği. In. Ankara: Ankara Üniverstesi Sosyal Bilimler Enstütüsü.

Türedi, H., Karakaya, G., & İldem , M. (2015, 01). Kurumsal Yönetim ve İç Denetim İlişkisi. *Sayıştay Dergisi,* 55-74.

Türk Dil Kurumu. (2018a, 11 24). *www.tdk.gov.tr*. Retrieved from http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5bf8a3bd928866.99067556

Türk Dil Kurumu. (2018b, 11 2). *Türk Dil Kurumu Web Sitesi*. Retrieved from http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_yanlis&view=yanlis&kelimez=381

Uzun, A. K. (2009). Kamu Yönetiminde İç Kontrol ve İç Denetim Yaklaşımı. *Denetişim,* 59-65.

Walker, P. L., & Shenkir, W. G. (2019). Enterprise Risk Management: Tools and Techniques for Effective Implementation. *www.imanet.org*. Retrieved from https://www.imanet.org/insights-and-trends/risk--management/enterprise-risk-management-tools-and-techniques-for-effective-implementation?ssopc=1

Woods, M., Linsley, P., & Kajuter, P. (2008). *International Risk Management: Systems, Internal Control and Corporate*. Oxfrord: Elsevier.

www.ferma.eu. (2019). *Federation Of European Risk Management Associations*. Retrieved from https://www.ferma.eu/about/about-ferma

Yelgen, E., & Uyar , S. (2016). İşletmelerde Değeri Etkileyen Faktörler. *Journal Of Bussiness Research Turk*, 52-70.

Yenice, S., & Dölen, T. (2013). İMKB'de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerinden Etkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 199-214.

Yıldıran, M., & Kısakürek, M. (2012). *Kriz dönemlerinde finansal risk yönetimi: ihracatçı işletmeler üzerine inceleme*: Hiperlink.

Yüreğir, O., & Nakıboğlu, G. (2007). Performans Ölçümü ve Ölçüm Sistemleri: Genel Bakış. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstütüsü Dergisi*, 545-562.

Zahra, S., & Pearce, J. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 291-334.

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/Sektor+Bilanco+Verileri/ (05.10.2019)

https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler (09.08.2019)