



T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI

**BORÇLANMANIN KARLILIK
PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ: LİBYA
BANKALARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA**
(DOKTORA TEZİ)

AZEDDİN TAHİR TABANI ARAB

DANIŞMAN

Dr. Öğr. Üyesi Tahir BENLİ

**T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI
DOKTORA PROGRAMI**

**BORÇLANMANIN KARLILIK PERFORMANSI
ÜZERİNE ETKİSİ: LİBYA BANKALARI
ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Azeddin Tahir Tabani ARAB

**Danışman
Jüri Üyesi
Jüri Üyesi
Jüri Üyesi
Jüri Üyesi**

**Dr. Öğr. Üyesi Tahir BENLİ
Prof. Dr. Tolga ULUSOY
Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI
Doç. Dr. Mehmet ISLAMOĞLU
Dr. Öğr. Üyesi Mehmet APAN**

KASTAMONU-2019


TEZ ONAYI

Azeddin Tahir Tabani ARAB tarafından hazırlanan "Borçlanmanın Karlılık Performansı Üzerine Etkisi: Libya Bankaları Üzerine Bir Uygulama" adlı tez çalışması aşağıdaki jüri üyeleri önünde savunulmuş ve oy birliği ile Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı'nda **DOKTORA TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

Danışman	Dr. Öğr. Üyesi Tahir BENLİ Kastamonu Üniversitesi
Jüri Üyesi	Prof. Dr. Tolga ULUSOY Kastamonu Üniversitesi
Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI Kastamonu Üniversitesi
Jüri Üyesi	Doç. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU Karabük Üniversitesi
Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi Mehmet APAN Karabük Üniversitesi


.....


.....


.....


.....

20/6/2019


Dr. Öğr. Üyesi Selda ÖZKAYA SOFU
Enstitü Müdür Yrd.

TAAHHÜTNAME

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildirir ve taahhüt ederim.

İmza 

Azeddin Tahir Tabani ARAB

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAYI	ii
TAAHHÜTNAME	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ÖZET	viii
ABSTRACT	ix
TEŞEKKÜR	x
ŞEKİLLER DİZİNİ	xi
TABLolar DİZİNİ	xii
SEMBOLLER VE KISALTMALAR	xiii
BİRİNCİ BÖLÜM: GİRİŞ VE KAVRAMLAR	1
1.1. Giriş	1
1.1.1 Firmaya özgü riskler	2
1.1.2 Yatırımcıya özel tehlikeler	2
1.1.3. Firma ve hissedar riskleri.....	3
1.2. Kaynak Taraması	6
İKİNCİ BÖLÜM: BANKALARDA FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ	13
2.1. Tarihi Arka Planı	13
2.2. Tanımlarla Finansal Risk Yönetimi	14
2.3. Risk Yönetiminin Boyutları	15
2.4. Risklerin Sınıflandırılması	17
2.4.1. Piyasa Riski	18
2.4.2. Kredi Riski.....	18
2.4.3. Likidite Riski	19
2.4.4. Operasyonel Risk.....	20
2.4.5. Diğer Risk Kategorileri.....	21
2.5. Risk Belirleme Adımları	21

2.5.1. Adım Adım Risk Yönetimi Süreci.....	22
2.6. Risk Yönetimi	23
2.7 Neden Finansal Risk Yönetimi?	24
2.8. Risk Ölçümü	25
2.8.1 Risk Ölçüleri.....	25
2.9. Finansal Risk'in Etkileri	27
2.9.1 Zlotiye karşı korkunç bahislerdeki Polonya kuruluşları	27
2.9.2. Cargill'in kârları her penny için 66 azalmakta.	28
2.9.3. General Mills ve ConAgra.....	28
2.9.4. Japon hükümeti ihracatçılara yardım öneriyor	28
2.9.5. Bankalar ve Sigorta Kuruluşları alanında Risk Yönetimi.....	29
BÖLÜM III: SERMAYE MALİYETİ.....	32
3.1. Sermaye Maliyeti Tanımları	32
3.2. Sermaye Maliyeti Şüphesi	33
3.3. Sermaye Maliyetinin Sınıflandırılması	34
3.4. Sermaye Maliyeti Beklentileri	35
3.4.1. Yatırımcı Beklentisi.....	35
3.4.2. İşletme Firması Perspektifi	37
3.4.2.1. Bölüm Ağırlıkları.....	38
3.4.2.2. Yükümlülük Borç Maliyeti	39
3.4.2.3. Önemli Değer Maliyeti.....	39
3.5. Sermaye Maliyetini Etkileyen Değişkenler	40
3.5.1. Genel Finansal Koşullar	40
3.5.2. Piyasa Durumları	40
3.5.3. Bir kuruluşun çalışma ve finansman seçenekleri.....	40
3.5.4. Gerekli Finansman Ölçümü.....	41
3.6. Sermaye Maliyetinin Önemi	41
3.6.1. Spekülasyon Değerlendirmesi	42
3.6.2. Yükümlülük strateji planlaması	42

3.6.3. Sermaye Bütçelemesi Kararı	43
3.6.4. Diğer Finansal Kararlar	43
3.7. Sermaye Maliyetini Etkileyen Faktörler	43
3.7.1. Sermaye Maliyetini Etkileyen Kontrol Edilebilir Faktörler	43
3.7.2. Sermaye Maliyetini Etkileyen Kontrol Edilemeyen Faktörler	44
3.8. Risk türü ile sermaye maliyeti arasındaki ilişki	45
3.8.1. Piyasa Riski ve Sermaye Maliyeti	45
3.8.2. Kredi Riski ve Sermaye Maliyeti.....	45
3.8.3. Likidite Riski ve Sermaye Maliyeti.....	46
3.9. Bankalar Hakkında Kısa Önizleme.....	46
3.9.1. Jumhuria Bankası.....	46
3.9.2 Wahda Bankası	48
3.9.3. Ulusal Ticaret Bankası (National Commercial Bank)	49
3.9.4. Sahara Bankası.....	50
BÖLÜM IV: LİBYA BANKALARINDA BİR UYGULAMA	54
4.1 Araştırma Probleminin Tanımı	54
4.1.1. Araştırma Sorusu:	54
4.2. Çalışmanın Amacı.....	54
4.3. Bu Araştırmanın Önemi.....	54
4.4. Hedefler	55
4.5. Hipotezler.....	55
4.6. Sınırlamalar.....	55
4.7. Araştırma Yöntemi	56
4.7.1 Örneklem	56
4.7.2. Araçlar	56
4.7.3. Adımlar	56
4.7.4. Veri Toplama	57
4.8. Çalışmanın Evreni ve Örneklemi.....	57
4.9. Çalışmanın Modeli ve Veri Seti.....	58

4.10. Çalışmada Kullanılan Yöntem: Panel Veri.....	60
4.11. Bulgular ve Değerlendirme.....	61
4.11.1.Tanımlayıcı İstatistiki Bulgular	61
4.11.2. Korelasyon Testi Sonuçları.....	62
4.11.3. Hausman Testi Sonuçları.....	63
4.11.4. Oto Korelasyon Testi Sonuçları.....	64
4.11.5. Panel Veri En Küçük Kareler Analiz Sonuçları	64
BÖLÜM V: SONUÇ VE ÖNERİLER	68
KAYNAKLAR	71
ÖZGEÇMİŞ.....	76

ÖZET

Doktora Tezi

Borçlanmanın Karlılık Performansı Üzerine Etkisi: Libya Bankaları Üzerine Bir Uygulama
Azeddin Tahir Tabani ARAB

Kastamonu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Yönetimi Anabilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Tahir BENLİ

Bu araştırmanın amacı, borçlanmanın Libya'daki ticari bankaların karlılık performansının üzerinde herhangi bir etkisi olup olmadığını belirlemektir.

Çalışma, 2008'den 2016'ya kadar dokuz yıl boyunca Libya'da faaliyet gösteren 4 ticari banka üzerinde dengeli panel verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu ticari bankaların çeşitli oranları, döneme ilişkin finansal bilançoların ortaya koyduğu verilerden elde edilen çeşitli veri çıkarımlarından hesaplanmıştır.

Daha sonra veriler, bu ticari bankaların borçlanmaları ve karlılık performansları arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını belirlemek için doğrusal regresyon modeli kullanılarak analiz edilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre borçlanma oranı ile aktif karlılık oranı arasında negatif yönlü güçlü bir ilişki, özsermaye karlılık oranı ile borçlanma arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu belirlenirken net kar marjı ile arasında bir ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Risk, Sermaye Maliyeti, Borç Oranı, Aktif Karlılık, Ticari Bankalar

2019, 76 Sayfa

ABSTRACT

Ph.D. Thesis

IMPACT OF DEBT ON PROFITABILITY PERFORMANCE: A CASE STUDY ON LIBYA BANKS

Azeddin ARAB

Kastamonu University
Institute of Social Sciences
Department of Business Administration

Advisor: Dr. Öğr. Üyesi Tahir BENLİ

Impact of Debt on Profitability Performance: A Case Study on Libyan Banks does have any effect on the cost of capital of commercial banks in Libya.

The study was conducted on 4 commercial banks in Libya which were in operation in Libya for the nine years of study from 2008 to 2016, by using balanced panel data. The various ratios of these commercial banks were computed from the various data collected from the data extracted from their financial statement for the period.

The data was then analyzed using a linear regression model to establish if there is any significant relationship between the financial risk and cost of capital of these commercial banks.

The finding of the analysis concluded that there is a strong negative relationship between the debt ratio and return on assets, while there is a positive relationship between the return on equity and the debt ratio. However, it is also concluded that there is no relationship between and the debt ratio and the net profit margin.

Key Words: Financial Risk, Cost of Capital, Debt Ratio, Return on Assets, Commercial Banks

2019, 76 Pages

TEŞEKKÜR

İlk başta, böyle bir çalışmayı yapmayı bana nasip eden Yüce Allah'a, ömrüm boyunca bana verdiği güç, kararlılık ve azim için sonsuz şükürler olsun.

Doktora tezimi tamamlama fırsatını bana veren Danışmanım Sayın Dr. Öğr. Üyesi Tahir BENLİ'ye en derin ve samimi şükranlarımı sunuyorum.

Araştırmalarımı teşvik eden ve bir araştırmacı olarak yetişmem için bana destek olan hocalarım Prof. Dr. Tolga ULUSOY'a ve Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI'ya teşekkür ediyorum.

Gösterdikleri sabır ve yaptıkları fedakârlıklarla bu çalışmayı mümkün kılan, en büyük destekçim değerli Aileme özel olarak teşekkürlerimi sunuyorum.

Bu çalışmaya her ne şekilde olursa olsun katkıda bulunmuş olan ve bu yolculukta bana destek olan herkese içtenlikle minnettarlığımı ifade etmek istiyorum.

Azeddin ARAB

Kastamonu, Haziran, 2019.

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 2.1 Stratejik Risk Yönetiminde Aşamalar	23
Şekil 3.1 Sermaye maliyeti üzerine iki yaklaşım (Schlegel 2014'den alınmıştır)	35
Şekil 3.2 Risk-getiri ilişkisi (Arnold, 2008'den uyarlanmıştır)	36
Şekil 3.3 Öz sermaye ve borç yatırımcıları (Schlegel 2014'den alınmıştır).....	38

TABLolar DİZİNİ

Tablo 2.1 Riskler.....	17
Tablo 3.1 2008yılı için çalışılmakta olan tüm bankaların değişkenleri	50
Tablo 3.2 2009 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler	51
Tablo 3.3 2010 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler	51
Tablo 3.4 2011 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler	51
Tablo 3.5 2012 yılı için çalışılmakta olan tüm bankaların değişkenleri	52
Tablo 3.6 2013 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler	52
Tablo 3.7 2014 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler	52
Tablo 3.8 2015 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler	53
Tablo 3.9 2016 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler	53
Tablo 4.1 Çalışmanın Modeli	59
Tablo 4.2 Tanımlayıcı İstatistikî Sonuçlar.....	62
Tablo 4.3 Korelasyon Testi Sonuçları.....	63
Tablo 4.4 Hausman Testi Sonucu	64
Tablo 4.5 Otokorelasyon Testi Sonucu.....	64
Tablo 4.6 Panel Veri Analiz Sonucu.....	65

SEMBOLLER VE KISALTMALAR

AİST	Anormal İşletme Sermayesi Tahakkuku
KSS	Kurumsal Sosyal Sorumluluk
DA	DuPont Analizi
BO	Borç Oranı
KFK	Küresel Finansal Kriz
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
AKO	Aktif Karlılık Oranı
ÖSK	Öz Sermaye Karlılığı
NBD	Net Bugünkü Değer
FKO	Faiz Karşılama Oranı

BİRİNCİ BÖLÜM: GİRİŞ VE KAVRAMLAR

1.1. Giriş

Muhasebe ve finansta risk, “bir yatırım için,gerçek getirisinin beklenen getiriden daha düşük olması ihtimali” olarak tanımlanmaktadır (Holton, 2004: 19). Risk, aynı zamanda, bir yatırımın kazanacağı getiriye çevreleyen belirsizliğin bir ölçüsü veya daha resmi anlamda, belirli bir varlıkla ilişkili getirilerin değişkenliğinin bir ölçüsü olarak ta tanımlanır (Chandra, 2011). Her iki tanımın da birleştirilmesiyle, riskin gerçek getirilerin beklenen getirilerden daha az olması durumunda ortaya çıkabilecek belirsiz kayıp/zarar olduğu bulunur.

İşletmeler için riskin önemli doğası gereği, bu tehditle daha iyi başa çıkabilmek için birçok farklı risk türü üzerinde çalışılmıştır. Örneğin, risk belirsizlik olarak tanımlandığında, nesnel ve öznel riskler arasında bir ayırım yapılması gerekmektedir.

1. *Objektif/Nesnel risk*: Gerçek zararın beklenen zarardan nispi değişimidir. Bu risk türü, standart sapma gibi matematiksel araçlar yoluyla ölçülebilir. Bu, daha önceki planlarının ve bütçelerinin başarısını ölçmek için hemen hemen tüm işletmeler tarafından kullanılan bir yöntemdir.
2. *Sübjektif risk*: Kişinin ruhsal ya da zihinsel durumuna bağlı belirsizlik durumudur.Yüksek sübjektif risk daha konservatif davranışa neden olurken, düşük sübjektif risk daha az konservatif davranışla sonuçlanmaktadır. Bu durum farklı işletmelerin riskyönetimi davranışında kendini gösterebilir.

Risk aşağıdaki gibi farklı kategorilere ayrılabilir:

- *Temel risk* enflasyon ve savaş gibi konularda olduğu gibibütün ekonomiyi ya da ekonominin içerisindeki çok sayıda kişi veya grupları etkileyen risktir.

- *Özel risk*, ise tam aksine, tüm ekonomiyi değil de banka soygunu veya yangın tarzı örneklerde olduğu gibi yalnızca bireyleri etkileyen bir risktir.

Diğer bir sınıflandırma ise saf risk ve spekülatif risktir.

- *Saf risk* kayba uğrama olasılığının olması ya da olmaması durumudur.
- *Spekülatif risk* kâr veya zarar olasılığının bulunduğu bir durumdur.

Bunlara ek olarak, bir firmanın karşılaşılabileceği birçok risk türü daha mevcuttur:

1.1.1 Firmaya özgü riskler

- İş tehlikesi, yatırımcılarını teşvik etmek amacıyla, organizasyonun kontrolü ele almak için belirli bir nihai hedef ile kabul ettiği tehlikelerdir. Bu şekilde, kurumun odaklanmış bulunduğu durumu yönetmek için kullandığı bir iç organizasyon yeteneği olarak kabul edilir. Bunu takiben, bu tehlike, organizasyon zenginliklerinin gelecekteki muhtemel kaybı üzerinde ortaya çıkabilecek etkisiyle birlikte, bu organizasyonun agresif yeteneklerinin kaybının olası etkisini ima etmektedir (Cabedo ve Tirado, 2004).
- Finansal şans, firmanın parayla ilgili taahhütlerini yerine getirme kapasitesine sahip olamayacağı miktar anlamına gelmektedir (Gitman, 2006; Ulusoy, 2011).

1.1.2. Yatırımcıya özel tehlikeler

Piyasa tehlikesi, bir girişimin tahmini değerinin, örneğin, belirli parasal büyüklüklerin maliyetindeki bir çeşitlilik nedeniyle ortaya çıkan finansal veya politik bir araya gelişler ve anonim şirketler gibi spekülasyondan arınmış piyasa faktörleri göz önünde bulundurulunca azalmaya/zayıflamaya yol açma tehlikesidir.

- Faiz oranı tehlikesi, olumsuz kredi ücreti/muamele harcı artmasının neden olduğu talihsizlik tehlikesidir. Kredi ücretleri

yüksek olduğunda bir organizasyonun güvenlik sağlaması durumunda (piyasaya hisse senedi sürmesi olayında), bu noktada oranların düşmesiyle kuruluş yüksek oranları ödemek zorunda kalır.

- Likidite tehlikesi, bir spekülasyonun makul bir maliyetle zahmetsizce satılamaması tehlikesidir. Bir spekülör kaynakları avantaj haline getirdiğinde, bu kazancın ne zaman olursa olsun etkili bir şekilde paraya çevrilebilmesini umut eder. Bu dönüşümü yapmak ne kadar zahmetli olursa, likidite riski de o kadar yüksek olur (Chandra, 2011).

1.1.3. Firma ve hissedar riskleri

- *Döviz kuru riski*, kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden menkul kıymetler satın alan bir yatırımcıya getirilerin belirsizliği olarak tanımlanır (Cabedo ve Tirado, 2004). Bu risk türü, birden fazla ülkede faaliyet gösteren şirketler için özel bir öneme sahiptir.
- *Emtia fiyatı riski*, emtia fiyatı değiştiğinde para kaybetme riskidir. Farklı malların kullanıcıları ve dağıtıcıları, bu tür risklerden zarar görmeye ilk sırayı alırlar.
- *Satın alma gücü riski*, enflasyonun veya deflasyonun neden olduğu fiyat değişikliklerinin, daha önce planlanan satın alma gücünü etkileyerek şirketin yatırımını olumsuz etkilemesi riskidir.
- *Vergi oranı riski*, vergi kanunundaki olumsuz değişikliklerin firmanın yatırımını etkilemesi riskidir (Chandra, 2011).
- *Operasyonel risk*, firmanın ticari faaliyetlerinden kaynaklanır. Örneğin, bir şirket işini yürütmek için belirli bir çevrim içi sistem kullanıyorsa ve bu sistem herhangi bir yoldan zarar görürse, tüm operasyonlara zarar verebileceği gibi tüm işletmeye de zarar verebilir.

- *Olay riski*, belirli bir olayın firmanın değeri veya belirli bir yatırım üzerinde önemli bir etkisi olması riskidir. Örneğin Enron skandalı, şirketin tamamen tasfiye edilmesine neden olmuştur (Chandra, 2011).
- Kuşkusuz ki, ayrıca *politik tehlike* olarak da adlandırılan ve ülke talihini ilgilendiren riskleri içerecek nihayetsiz olaylar olabilir, yani bir milletin politik veya parasal durumunda kayda değer bir değişimin ortaya çıkma olasılığından kaynaklanan, kârların kırılganlığıdır (Chandra, 2011). Buna net bir örnek, saati saatine uymayan politik durumlar sebebiyle Libya'da olup bitenlerdir.

Ek olarak, bazı risk türleri başkaları ile ilişkilidir, yani birbirlerini etkilerler. Örneğin, piyasa riski finansal riski artırabilir, çünkü bir firmanın yatırımının değeri düştüğünde, şirket borçlarını ödeyemez. Piyasa riski ölçüsü (sistemik risk) ile temel risk ölçütleri (işletme riski, finansal risk ve likidite riski) arasında önemli bir ilişki bulunmaktadır (Chandra, 2011).

Bir firmanın karşı karşıya kalacağı risk türlerinin bazıları yatırımcılar için özel bir öneme sahiptir, bazıları kredi verenler için önemlidir ve birçoğu ise firma sahipleri için önemlidir. Örneğin, bir yatırımcı likidite riskine ülke riskinden daha fazla ilgi duyacaktır. Bunun arkasındaki sebep, zaten yatırım yapacağı bir ülkede yaşıyor olmasıdır. Öte yandan, yatırımını kolayca likidite edip edememesi, onun için büyük bir endişe konusudur. Ayrıca, kredi verenler, finansal riskle, vergi oranı riskinden daha fazla ilgilenebilir. Bunun nedeni açıkça, şirkete uygulanan vergi oranı onların hiç de ilgisini çekmezken şirketin onlara ödeme yapabilir olduğundan emin olmak istemeleridir. Bu tür bilgilerin kullanıcıları çeşitli nedenlerden dolayı oldukça çoktur. Muhtemel riskler hakkında daha iyi bir tablo, yatırımcının daha bilinçli kararlar vermesini sağlayacaktır. Aynı zamanda kredi verenlere, paralarını kimlerin hak ettiği ve kimlerin sıkıntıya neden olabileceği konusunda rehberlik edecektir. Yönetim açısından ise, daha fazla yatırım gerektiren alanlar ve iyi olmayan alanlar hakkında onları bilgilendirecektir. Sonuç olarak, risk birçok kararın dayandığı çok etkili bir kavramdır.

İleriye dönük olarak, bu tür risklerle nasıl başa çıkılacağını bilmek önemlidir. Bu bizi risk yönetimi kavramına götürecektir. Her risk türünün, onları ölçmek için kullanılan kendi özel ölçüm aracı vardır. Ama daha da önemlisi, kullanıcılar böyle ölçümler ile ne yapmalıdır?

Risk yönetimi ilk olarak "bir kuruluşun karşılaştığı zarara uğrama tehlikesini tanımlayan ve bu tür zarara uğrama tehlikelerini ele almak için en uygun teknikleri seçen bir süreç" olarak tanımlanmıştır. Risk yöneticileri, "risk" teriminin muğlak doğası nedeniyle burada "zarara uğrama tehlikesi" teriminin kullanıldığını söylüyorlar. Daha sonra da zarara uğrama tehlikesini "bir kaybın oluşup oluşmadığına bakılmaksızın herhangi bir kaybın mümkün olduğu durum veya şart" olarak tanımlarlar. Finansal risk yönetimi ise, "spekülatif finansal risklerin tanımlanması, analizi ve ele alınması" olarak tanımlanmaktadır. Risk Yönetimi'nin hedefleri, kayıp öncesi ve sonrası olarak ikiye ayrılır. Birincisi ilk etapta kayıptan kaçınmak, ikincisi ise gerçekleştikten sonra bir kayıpla mükemmel bir şekilde nasıl başa çıkılacağıdır. Risk yönetiminin adımları şunlardır:

- 1- Zarara uğrama tehlikesini tanımlamak
- 2- Zarara uğrama tehlikesini analiz etmek
- 3- Zarara uğrama tehlikesi için uygun teknikleri seçmek
- 4- Risk yönetimi programını uygulamak ve izlemek

Risk yönetimi finansal kriz öncesinde çok önemli bir kavram değildi. Finansal krizden sonra bu kavramın önemi daha fazla anlaşılır hale geldi. Bazıları, finansal krizin ardındaki nedenin, muhasebe normlarının, satın alma ve satma avantajlarına meşru saygı gösterme konusunda başarısız olmasından kaynaklanmadığını iddia etmektedir.

Bu durumun nedeni, bir nebze de olsa, kuruluşlardaki ve dünya çapındaki finansal çerçeveye ve aynı şekilde her bir girişime yönelik tehlikeleri fark etmeyen açık servetlerdeki risk yönetimi kadrolarının yetersiz kalmasıdır. Onlar yaptıkları eylemlerin tüm ekonomi için oluşturduğu risklerden daha çok, büyüyen ekonomiden faydalanmayı önemsediler.

1.2. Kaynak Taraması

Sosyal beyan, mal beyanı ve özsermaye maliyeti: (Richardson ve Welker, 2001)

Bu çalışma, para, sosyal maruziyet ve sermaye maliyeti arasındaki bağlantıyı incelemektedir. Kanadalı firmaların bir örneği kantitatif olarak analiz edilmiştir. Sonuçlar, parayla ilgili beyanların miktarının ve niteliğinin firmalar için değer sermayesi maliyeti ile ters olarak tanımlandığını göstermektedir, ancak sosyal bildiriler ve değer sermayesi maliyeti arasında, sosyal riziko sahasındaki doğal yatınlıktan kaynaklı olabilecek, çok büyük bir pozitif bağlantı vardır.

Para ile ilgili beyannamelerdeki tehlikenin ifşası : (Cabedo ve Tirado, 2004)

Bu makale, bir müşterinin sağlam bir girişim seçimine karar vermesine yardımcı olmayan, yetersiz, defter verilerini tutma fikrine yönelmiştir. Firmaları etkileyebilecek tehlikelerin her birini göstermektedir ve herkes için bir değerlendirme göstergesi önermektedir. Tehlikeye maruz kalmanın önemini anlamalarına rağmen, hangi tehlikeleri rapor etmeleri gerektiğini seçmeye, bu tehlikeleri nasıl değerlendirilmeleri gerektiğine ve nerede gösterilmeleri gerektiğine dair kuruluşların içinde çalışabilecekleri resmi bir yapının hâlâ oluşturulmadığını ileri sürmektedirler. İş tehlikeleri, kilit tehlikeler ve para ile ilgili tehlikeler olan üç tür başlıca tehlikeyi daha iyi iletebilmek için tehlike ölçüm modellerinin düzenlenmesini önermesinin nedeni budur. Tehlikede olan teşvikin bir şirketin tehlikelerinin büyük bölümünü ölçmek için uygun bir strateji olduğu sonucuna varmaktadırlar.

Gönüllü Mali Olmayan Beyan ve Öz Sermaye Maliyeti: Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Devreye Girmesi – Raporlama: (Dhaliwal, Li, Tsang ve Yang, 2011)

Bu makale, kurumsal sosyal sorumluluğun (KSS) ifşa edilmesinin değer maliyeti üzerindeki etkisini incelemektedir. Kesin bir gerileme gösterisinin yanı sıra, bu incelemenin bir parçası olarak KSS tarafından düzenlenmiş raporlar kullanılmıştır. Sonuçlar, KSS'yi bilerek ve isteyerek ortaya koyan kuruluşların, bunun sonucunda değer sermayesinin maliyetinde bir azalmayı takdir ettiklerini göstermektedir.

Bu kuruluşlar finansal uzmanlar ve araştırmacılardan yararlanır ve araştırma kapsamı hatalardan ve savrulmalardan uzaktır. Yeni başlayan firmaların, hâlihazırdaki mevcut şirketlere göre başlangıçtan sonra değer sermayesini arttırması daha muhtemeldir. Değer sermayesinin arttırılması ile ilgili olarak, temelde, başlangıç şirketleri hâlihazırdaki mevcut şirketlerden daha büyük bir toplam miktar arttırmaktadır.

Dünya çapındaki bütçe acil durumunda tehlike beyanı : (Probohudono, Tower ve Rusmin, 2011)

Bu çalışmanın arkasındaki motivasyon, Küresel Mali Kriz (KMK) 2007-2009 parasal yılları boyunca kayıtlı şirketler üreten dört önemli Güneydoğu Asya ülkesinde (Endonezya, Malezya, Singapur ve Avustralya) yıllık raporlardaki gönüllü/kasıtlı tehlike beyanlarını incelemektir. Hem boylamsal hem de ülkenin bir ucundan diğerine yapılan testler tamamlanmıştır. KSS verilerinin bir süre sonra niçin dağıldığını açıklığa kavuşturmaya çalışan kilit göstere faktörleriyle (ulus, şirket değeri, idari mülkiyet ve yüklenme özgürlüğü) yapılmış geniş kapsamlı bir tehlike beyan kaydı (RDI) hazırlanması gündeme alınmıştır. Ulus, şirket kriteri, idari mülkiyet ve kurul özgürlüğü gibi tehlike beyanı seviyesini etkilemesi gereken dört bakış açısı göz önünde bulundurulmuştur. Ülkenin muhasebe yönergeleri ve talimatları tehlike beyanı seviyesini etkilemektedir. Tehlike beyanının müvekkillerin beyanı olması beklentisiyle, şirketler gönüllü olmasından ziyade tehlikeyi beyan etme eğilimindedir. Şirket kriterine gelince, onunla risk beyanının arasında pozitif bağlantı kurarlar. Boyut ne kadar büyük olursa, beyan o kadar belirgindir. İdari mülkiyet, bilinçli tehlike beyanını etkiler. İdari mülkiyet seviyesi düşük kuruluşlar, daha büyük miktarlarda gönüllü tehlike beyanına sahiptir. Nihayetinde, yine de esasen, yönetim kurulu ne kadar özerk olursa, o kadar gönüllü tehlike beyanı vardır.

Açıklama düzeyinin ve özsermaye maliyetinin meta-analitik incelemesi: (Souissi ve Khlif, 2011)

Bu çalışmanın arkasındaki motivasyon, kısmi olarak açıklama durumunda, bilinçli olarak beyanda bulunma ile değer sermayesinin maliyeti arasındaki bağlantıyı incelemektedir.

Ölçümlemek için niceliksel bir meta-inceleme stratejisi kullanılmaktadır. Sonuçlar, finansal uzmanların, düşük beyan durumlarında, varlık dağıtımlarına ilişkin seçimlere karar verirken kurumsal beyan düzenlemesini bilinçli olarak değerlendirdiklerini göstermektedir. Yüksek beyanda bulunma durumunda, mali uzmanlar varlıkların belirlenmesine ilişkin seçeneklerde karar kılmak adına kendileri için açık ve yeterli veriye sahiptirler.

Daha sonra, ABD, İngiltere ve Kanada ulusları tarafından konuşulan yüksek beyan durumundaki ilişkinin, spekülörlerin, finansal uzmanların uygun maddi veriye yaklaşmasını sağlayan artırılmış beyan yönetimi ile kar edeceği gerçeğinin ışığında kayda değer olmayacaktır. Mesela, resmi tebliğler ya da araştırmacı varsayımları yıllık raporlarda gerçekten konsolide edilmemiştir.

Özsermaye Maliyeti ve Gönüllü Risk Açıklama arasındaki ilişki: (Petrova, Georgakopoulos, Sotiropoulos ve Vasileiou, 2011)

Bu inceleme, beyan ve değer maliyeti arasındaki bağlantıyı analiz eder. Artık Gelir Değerleme Modelini kullanarak, önerilen sermaye maliyeti, 121 İsviçre kayıtlı, parasal-olmayan ilgili kuruluşların bir örneği için değerlendirilir. Sonuçlar, İsviçre piyasasındaki şirketlerin gönüllü kurumsal beyanlarının seviyesini artırarak değer sermaye maliyetlerini azaltabildiklerini göstermektedir.

Örneğin, firma büyüklüğü veya parasal kullanım ve hatta şirket detaylandırma sistemine (orta veya kuvvetli) çok az önem verilmesi gibi farklı, firmaya özgü tehlikelerin kontrol edilmesinden sonra bile sonuçlara katlanılır.

Firma büyüklüğü, beyan ve değer sermayesi maliyeti : (Embong, Mohd-Saleh ve Hassan, 2012)

Bu incelemenin ardındaki motivasyon, maruz kalma düzeyi ile değer maliyeti arasındaki bağlantıyı inceleme yoluyla daha büyük firmaların daha küçük firmalara göre risk açıklamasından daha fazla avantaj sağlayıp sağlamadığını anlamaktır. Burada büyüklüğün önemi, finansal uzmanların bakış açısından değer maliyeti demek olan spekülörlerin ihtiyaç duyduğu getiriler üzerindeki etkisinin bir sonucudur. Malezya'da kayıtlı 460 firmanın bir örneği, büyüklük bir yönlendirme değişkeni olarak kullanılarak kesitsel olarak incelenmiştir.

Farklı yinelemeler kullanarak hipotezi test etmeden önce, grafiksel ölçüm ve bağlantı muayenesi yöntemleriyle bilgilerin araştırılması yapılmıştır. Sonuçlar beyan ve değer sermayesi maliyeti arasında büyük firmalar için çok büyük ve küçük firmalar için dikkate değer olmayan bir negatif bağlantı olduğunu göstermektedir. Küçük firmaların özel verilerini açıklamaya kendilerini zorunlu hissetmemelerinin nedeni budur. Olması gerektiği gibi, beyanda bulunmanın piyasa ve tüm ekonomi için avantajlı olduğu gerekçesiyle, düzenlemelerden biri olarak, bu kuruluşların firma gelişimini ilerleterek bunu yapmaya çağırılması gerekir. Başka bir bulgu ise; şirketlerin başındakiler, şirketin beyan düzenlemesini, değer maliyetini düşürmedeki açıklamanın avantajının, şirketlerin hacmine bağlı olabileceğini düşünerek stratejik hale getirebilirler.

Metinsel risk açıklamaları ve yatırımcıların risk algısı: (Kravet ve Muslu, 2013)

Bu araştırmanın amacı, tehlike beyanının finansal uzmanın tehlike ve değişim hacmine olan gözlemine olan etkisini incelemektir. İncelemenin sonraki etkileri genişletilmiş matbu risk açıklamasının finansal uzmanın tehlike sezgisini oluşturduğunu önermektedir. Öncelikle, tehlike risk beyanlarındaki değişikliklerin finansal uzmanların ve denetçilerin uygulamalarındaki değişikliklerle nasıl bir ilişkide olduklarını test etmek amacıyla niceliksel bir rapordan faydalanılır, sonra da asıl dosyalamalar yapılır. Yeni tehlike risk beyanlarının etkisini analiz etme ve olası ilişkili dışta bırakılmış faktörleri ele alma talebinin bir parçası olarak bir ilerleme gösterisi kullanılmıştır. Bu bağlantıya şirketlerin yaptığı dosyalamalarla bakarlar; yani bunlar yıllık olarak mali uzmanın spekülasyon seçimlerini yaptığı, oluşturmasından sonra yönetime verdikleri raporlarıdır.

Bir kurumun 10-K kaydındaki tehlike cümlesi miktarındaki yıllık artışın, daha yüksek getiri tahmin edilemezliği (özellikle daha yüksek negatif getiri istikrarsızlığı) ve kayıttan önceki 60 işlem gününe göre belgelemeden sonraki 60 işlem günlük zaman dilimindeki daha yüksek işlem hacmiyle ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Dahası, dosyaların uzunluğu ve çok yönlü niteliği, uygulamadaki değişiklikler, mülkiyetçilik ve idari kar varsayımları ile dosyalamaların etrafındaki görünüm düzeyinde parasal faktörlerdeki değişiklikler gibi değişiklikleri izlediler.

Risk açıklaması ile firma nitelikleri arasındaki ilişki: (Khalif ve Hussainey, 2013)

Bu çalışmanın arkasındaki motivasyon, tehlike ve firma nitelikleri arasında bağlantıyı açığa çıkarmaktır. Bu, keşiflerdeki karşılıkların rastlantısal bir hatadan kaynaklanıp kaynaklanmadığını analiz etmek için bir meta-inceleme prosedürü kullanarak yapılan 42 gözlemsel incelemenin keşiflerinin araştırılmasıyla bitirilmiştir. Araştırmada, ölçü, kullanım, fayda ve tehlike faktörü gibi dört unsura bakılmıştır. Araştırmada yasal çerçeve, hassasiyet görevi seviyesi, beyan yönetimleri, sanayi türleri ve örnekleyici faktörleri ölçmek için kullanılan araçları içeren beş yönlendirme bileşeni analiz edilmektedir. Bulgular, kurumsal büyüklük, kullanım oranı, fayda ve tehlike faktörünün risk detaylandırma ile kesin olarak bağlantılı olduğunu göstermektedir. Hakemler için yapılan testler, şirket büyüklüğü ve kullanım oranının gönüllü beyan yönetimi altında risk ilanı ile tamamen ve kesin olarak bağlantılı olduğunu doğrulamaktadır.

Benzer şekilde, şirket büyüklüğü ve faydası, yüksek hassasiyet görevi ortamlarındaki risk ilanı ile kesinlikle bağlantılı iken, şirket büyüklüğü ve kullanım oranı, ortak hukuk devletlerinde risk açıklamanın üzerine kritik bir yapıcı sonuç uygulamaktadır. En nihayetinde, bilim adamları hem parayla ilgili hem de bütçe dışı kuruluşları içeren testleri kullandıklarında, dört kurumsal özellik ile tehlike beyanı arasındaki ilişkiyi kayda değer bulmamışlardır.

Tutuculuk, beyan ve özsermaye maliyeti: (Artiach ve Clarkson, 2013)

Bu inceleme tutuculuk ve değer sermayesi maliyeti arasındaki bağlantıyı inceler. İlişkiyi nicel olarak karakterize etmek için ekonometrik bir model kullanılmıştır. Sonuçlar, geriye doğru bir bağlantı gösterir. Bu bağlantının kalitesi, yüksek veri asimetrisi olan firmalar için en sağlam ve düşük veri asimetrisi olan firmalar için en zayıf olarak, yere sağlam basmalarına dayanmaktadır. Dahası, gelenekselci ifşa uygulamalarının tahsis edilmesiyle ilgili finansal avantajların olduğunu teyit etmektedir ve tutuculuğun, muhasebe standart belirleyicileri tarafından geniş kabul gören reddedilmesine bakılmaksızın, defter tutma standartları ve uygulamalarında olumlu bir rol oynadığı sonucuna varılmıştır.

Tehlike yönetimi ve beyan ve firma değeri üzerine etkileri: Mısır örneği: (Abdel-Azim ve Abdelmoniem, 2015)

Bu inceleme tehlike yönetimi ve tehlikeye açık olma ve onların büyük iş dünyasındaki firmadeğeri üzerindeki etkileri arasındaki bağlantıyı araştırmaktadır. Ana ilişkiyi test etmek için ve firma değerinin doğrusunu anlamak için Tobin'in Q oranı kullanılmıştır. Sermaye Varlığı Fiyatlandırma Modeli (CAPM), etkin piyasa riski için Beta'yı hesaplamak için kullanılmıştır ve gönüllü beyan, 26 bütçesel ve de parayla ilgili olmayan şeyler de dahil olmak üzere tehlikeye maruziyeti dosyası yöntemi kullanılarak ölçülmüştür. Sonuçlar, tehlikeye maruz kalma riskinin genişlemesinin, yani gönüllü beyanın, tehlikenin ortaya çıkmasını, firma değerini oluşturacak bir sorunu azaltacağını göstermektedir. Firma değerinin piyasa riskini denetleyerek de artacağı keşfedilmiştir.

Zorunlu Açıklama Niteliği, İç Mülkiyet ve Sermaye Maliyeti: (Core, Haill ve Verdi, 2015)

Bu araştırma, özel mülkiyet gibi yönetim araçları yoluyla hareket eden dolaylı etkiyle, açıklamanın sermaye maliyeti üzerinde doğrudan ve sinsice bir etkiye sahip olup olmadığını test etmektedir. Bir tekrar gösterisinden sonra, beyan niteliğinin ani etkisinin anormal etkiyi her şey göz önüne alındığında, bire beş gibi bir oranda aşırı artırdığı öngörüsü ortaya çıkmıştır. Her şeyden önce, mülkiyet ve sermaye maliyeti arasında negatif bir bağlantı olduğu gösterilmiştir. İkinci olarak, açıklamanın sermaye maliyeti üzerindeki ani ve anormal etkileri teyit edilmiştir. Dahası, riske maruz olma ve sermaye maliyeti arasındaki negatif bağlantının birleşimini kısıtlayan bu çizgiler boyunca, dolaylı etkinin kesin olduğu, ani etkinin negatif olduğu belirlenmiştir.

Şirketin ünü ve değer sermayesinin maliyeti: (Cao, Myers, Myers ve Ömer, 2015)

Bu inceleme, daha iyi şöhrete sahip kurumların daha düşük bir değer finansmanı maliyeti sağlayıp sağlamadığını araştırmaktadır. 1987'den 2011'e kadar 9276 geniş ABD kuruluşu ve Fortune'un "Amerika'nın En Çok Beğenilen Şirketler" listesindeki saygınlık sıralamasından bir örnek, ünlülüğü ölçmek için kullanılırken, kurumların düzenlenmesi için kalan ücretteki gelişme oranı sermaye maliyetini ölçmek için

kullanılmaktadır. Sonuçlar, kuruluşun ünlülüğünün, kurumların veri asimetrisini azaltarak ve daha üretken tehlike paylaşımına izin veren spekülör onayını genişleterek, değer maliyetlerini düşürmelerini sağladığını göstermektedir. Bu sonuçlar, ünlülüğün kurumsal finansman üzerindeki etkileri konusunda endişe duyan şefler ve yöneticilere de bir miktar önem arz etmektedir.

Sermaye yapısı belirleyicileri : Hindistan'dan ampirik bir değerlendirme (Chadha ve Sharma, 2015)

Bu inceleme, Hintli imalat firmaları için sermaye yapısının temel belirleyicilerini incelemektedir. Bombay Borsası'ndaki 422 listelenmiş Hint üretim şirketinin örnek büyüklüğü ampirik değerlendirme yapmak için ele alınmıştır. Çalışma için 2003-2004 ve 2012-2013 arasında on yıllık bir süre ve yıllık finansal bağımsız veriler dikkate alınmıştır. Oran analizi ve panel veri yaklaşımı ampirik değerlendirmeyi gerçekleştirmek için uygulanmıştır. Toplam sermayeye olan toplam borç ve toplam varlıklara olan toplam borç, firma finansal temayülü için vekil olarak kullanılmıştır. Hacim, yaş, mal varlığı, büyüme, kârlılık, iş tehlikesi, benzersizlik ve mülk yapısının, Hindistan montaj alanındaki sermaye yapısının firma parası ile ilgili kullanımı ya da kilit belirleyicileri ile ölçülebilir bir şekilde esasen ilişkili olduğu bulunmuştur. Aynı şekilde, kar ödemesi, likidite, gizlilik kapsam oranı, Hindistandakigenişleme ve GSYH gelişim oranı gibi değişik faktörlerin, Hint montaj bölümünün sermaye yapısına karar vermede önemli olmadığı deneysel olarak gözlenmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM: BANKALARDA FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ

2.1. Tarihi Arka Planı

Risk/tehlike yönetimi eyleminin zamanın/tarihin başlangıcına kadar giden bir işlem olduğu doğrulanmaktadır. MÖ 2000 yılında Hindistan'da geleceğe yönelik yönetim planlamalarının olduğuna işaret edilmektedir. Antik Roma'da tahıl da vadeli bir döviz piyasası olduğu söylenilmiştir; ve hiç kuşkusuz Ortaçağ'a gelindiğinde risk paylaşımı yoğun olarak kullanılmıştır. Tüccarlar, ticari girişimlerini ciro etmek için havuz hesabında para biriktirerek, ticari hedeflerini, kazançlarını genişletir, onları güçlendirir toplu yatırımlar yoluyla tehdit/korkuyayarlar. Ters risklere sahip tarafların pozisyon alışverişinde bulunmalarına izin veren anlayışlar, aynı tarzda sıradan uygulama olma fırsatını yakalamaya benziyordu. Örneğin, on beşinci yüzyılın bitiminden önce para ile ilgili ilkelerde vadeli bir döviz piyasası Antwerp'te kuruldu. Antwerp borsası, 1571'de Londra'da kurulan ve daha sonra Kraliyet Borsası olarak bilinen Thomas Gresham'ın Borsası için başlıca bir örnek idi. On sekizinci yüzyıl itibarıyla İngiltere'de, temel ürünlere ilişkin maliyet ve nakliye tehlikesini ekarte etmek için alıcılar ve satıcılar ile anlaşma yapmak isteyen müşterilerle birlikte gelişen tehlikeli bir ticaret hareketi yaşanıyordu. Zafiyetin büyük bir kısmı ithal ürünlerle bağlantılı olarak ortaya çıktığından, bu ticari sektörler örneğin tersaneler gibi uçbirim/terminal merkezlerde yer alıyordu. Şimdi olduğu gibi, hayat sigortası ilk kez bir madde olarak sunuldu ve sigorta acenteleri kuruldu. Yukarıdaki kanıt, insani konularda, tesadüfen veya şans kavramı ile ortaya çıkan meselenin fikir planında nasıl geliştiğini ve korkunç etkilerini en belirgin şekilde hafifletmek için insanların oyun planları yapma yeteneklerini ifade etmektedir (Moles, 2013).

Yukarıdaki kanıt, insani meselelerde "şans" ile ortaya çıkan meselenin ilerleyen fikrine ve insanların oyun planlarını en dikkat çekici şekilde korkunç etkilerini hafifletmek için yapma kabiliyetine bildirmektir.

On dokuzuncu yüzyılda, mevcut tehlike yönetimi stratejilerinin ilerlemesi, sınıflandırılıp seçilmiş uçbirimlerin ya da üyelere geniş yelpazeli bahçe bitkileri ürünleri ile ticaret yapma şanslarını sağlamak için potansiyel ticaretin

geliştirilmesiyle birlikte öne çıktı. Amerika Birleşik Devletleri, geniş bahçe bitkileri tabanının parasal önemi göz önüne alındığında, New York ve Chicago'daki eşya ticaretinin temeli ile yoluna devam etti. Çok geçmeden karşılaştırılabilir uçbirim ticareti, örneğin Londra ve Paris gibi diğer reel değiş-tokuş merkezlerinde kuruldu. Bütçe tehlikesi yönetimi, firmanın idaresinde güvenilir bir şekilde anlaşılmıştır. Önemli bir idari görev olarak mevcut ilerlemesi, öyle bile olsa, iki savaş sonrası kayda değer gelişmegöstermesiyle ortaya çıkan etkisidir. Birincisi, ABD'nin 15 Ağustos 1971'de, ons başına 35 dolar sabit fiyatla altın karşılığında dolar ticaretinden vazgeçmeyi seçmesini takiben Bretton Woods Anlaşması'nın çöküşüydü. O andan itibaren, dış ticaret piyasaları daha öngörülemez bir hale geldi; kredi maliyetlerini ve dolaylı bir şekilde, örneğin, önemli birçoğu değerli ve bilhassa dolar takas edilen mallar olan farklı kaynakları etkileyen bir faktöre dönüştü. İkincisi, sabit dönüşüm cetveli yapısının düşmesi, 1973–74 kış aylarında petrol maliyetinin dört katına çıktığında yaşanan asıl petrol şoku gibi, fazla gürültü yapmadı. Bu iki durum doğrudan bu tehlikelerle başa çıkmak için kullanılacak araçları araştırmaya yöneltti (Moles, 2013).

1970'lerin ortasından beri görülen genişletilmiş maliyet kırılabilirliği veya tahmin edilemezliği, para ile ilgili tehlike yönetimi aparatlarındaki ve prosedürlerindeki değişikliklerin ve profesyonellerin erişebileceği genişletilmiş kararların arkasındaki temel itici güçlerden biri olmuştur. Diğer bir gelişme, 1960'lı yılların ortalarından itibaren finansal faktörlerin yürütülmesinde meydana gelen kritik değişiklikleri içermektedir. Bretton Woods Anlaşması'nın çökmesi ile birlikte tekil uluslar, etkisi hâlihazırda serbestçe sürüklenen takas skalası yoluyla iletilen farklı mali düzenlemelerden sonra araştırabildiler. Şişkinlikle savaşmak ve fahiş nakit devalüasyonunu önlemek için ulusların, arada sırada olağanüstü seviyelere yükseltilecek finansman maliyetlerini denetleme ile başa çıkmak için daha güçlü bir yola ihtiyaçları vardı.

2.2. Tanımlarla Finansal Risk Yönetimi

Tehlikelerle başa çıkma nihai hedefini akılda tutarak, para ile ilgili bir kurumun, en önemlisi, o tehlikeleri bilmesi gerekir. Tehlikelerin öğrenilmesinin güvence altına alınması, görülen ısmarlama tehlike eklenmesine yönelik seçilmiş bir yaklaşımın

temeline dayanan tahminleri azar azar dağıtmayı içerir. Başka bir deyişle, prosedürle ilgili birkaç aşama vardır (Moles, 2013).

1. “Tehlikelerin” önemli, göze çarpan gruplara ayrılması,
2. Bireysel gruplamalarla bir yere sahip olan tehlikeleri ölçmek için uygun bir model-temelli strateji kararı,
3. Belirli tehlikelerin tahminlerini oluşturmak için seçilen tekniğin kullanılması (Jorion, 2007).

Bu noktada, edinilmiş veya aktarılmış; bu tehlike öğrenmesi, kuruluşun yönetimi, tanınan tehlikeler için farklı düzenlemeler (mümkün olduğunca genişletme, artış, vs.) yapmaya başlayabilir. Bu bölüm, başlangıçta, tehlikelerin genel olarak kullanılan karakterizasyonu, ikincisi, mevcut kilit tehlike yönetimi ve tahmin stratejilerini ve üçüncü olarak, parayla ilgili tehlikeyi denetlemek için tehlike bilgisinin nasıl kullanıldığını araştırmaktadır. Ayrıca, bölümün son parçası idari durumun bir taslağını vermektedir. Öyle olabileceği gibi, Boston Consulting Group (2001), bütçe tehlikesi yönetimini, olayların kanıtını en az bir genel sınıflandırmaya ayıran dört prosedürün bir düzenlemesi olarak nitelendirmektedir. Bilgiyi ve tehlike üst değerini kullanarak tehlikelerin değerlendirmelerinde, bu değerlendirmelerin uygun bir öncül tesiste yerli yerinde gözlemlenmesi ve detaylandırması ve bu tehlikelerin üst yönetim tarafından kontrol edilmesi sağlanarak, tehlike değerlendirilmesinde örneğin görünüm, kredi, operasyonel gibi belirli alt sınıflandırmalara ayırmaktadır. Aynı şekilde, Jansson ve Norrman (2004), tehlike yönetimi sürecini tehlikeleri anlama ve etkilerini sınırlama üzerinde yoğunlaşmak olarak karakterize etmektedirler. Kuusela ve Ollikainen (1998) tehlike yönetim sürecini Risk kimliği, değer tahmini ve parçalara ayırıp inceleme, denetleme ve para yatırma, değerlendirme ve bütün riskleri hesaplama olarak tanımlamaktadırlar.

2.3. Risk Yönetiminin Boyutları

Moles (2013) tarafından gösterildiği gibi, ekonomi düzeyinde, risk kuruluşu, tehlike seviyesini değiştirmeyi başarmak için ya risk havuzu (paylaşım) ya da risk ticareti olmak üzere temelde iki yaklaşımdan yararlanır. Toplam düzeyde, ekonomideki toplam riskin tamamı azaltılamaz, ancak sonuçları paylaşarak veya tehlike riskinin

sonradan ortaya çıkan etkilerini tanımak için daha iyi hazırlanmış başka bir sosyal olaya maruz bırakarak tehlikeyi değiş tokuş etme yoluyla, parayla ilgili sonuçları değiştirilebilir. Risk havuzu veya tehlike riski paylaşımı ile risklerin etkileri tüm piyasa bireyleri arasında yayılır. Güvenlik, afetlerin korunmuş topluluklar havuzu arasında paylaşıldığı bir temsildir. Risk ticareti, tehlikeyi bir ücret karşılığında başka bir sosyal duruma tahsis etmeyi içerir. Örneğin, çeşitli mekanik ve ticari firmalar dış döviz risklerini, ileri vadeli döviz sözleşmeleri alarak bankalara takas ederler. O zamana kadar banka ortaya çıkan tehlikeleri yönetir.

Dahası, parayla ilgili tehlike yönetimi uygulamaları prosedürü karmaşık görünse de, bu düzenli olarak prosedürü üstlenmenin içsel avantajlarını perdelemeye hizmet eder. Buna ek olarak, bu çok yönlü nitelik, tehlike yönetimi sürecinin, özellikle destekleme, genişletme ve koruma olmak üzere üç yumuşak metodolojiye sahip olması yönünü de gizler.

- **Riskten korunma**, tehlikenin piyasada anlaşma yoluna gidilerek, ya para ya spot reklam borsaları veya borsalar aracılığıyla yapılmasını ister. Mesela daha sonra tehlikeyi teklif etmek için onay veren ileriye dönük, gelecekteki bir takas gibi bir değişim yoluyla tehlikenin sona ermesini teşvik eder. Örneğin, kendisine Euro olarak ödeme yapılan İngiltere ikametli ihracatçı, mallar daha sonraki bir tarihte taşınırken, bu dönüşüm ölçeği şansını artırabilir. Euro'yu teklif etmek için ileriye dönük (bir bankayla) bir ticaret anlayışına girerek, sabit bir fiyat elde edecek ve sonuçları değiş-tokuş cetvelindeki belirsiz değişikliklere bırakmak yerine bilinen bir İngiliz Sterlini ölçüsünü elde edecektir.
- **Çeşitlendirme**, tüketici ile ilgili tehlikeleri ana hatlarına girmeyecek kadar katılarak riski azaltır. Örnek olarak, bir bankadan bireysel borç alanların her biri büyük bir kredi riski bileşeni ile konuşurken, normal bankadaki katılımcılar için temel olarak kredi riski konusunda hiç endişe yoktur.
- **Sigorta**, bir seçim karşılığında riski kısıtlamak için bir ücret ödemeyi içerir. Mesela, bir kişi, mülke gelecek bir zarara veya talihsizliğe karşı sigortalanmak ya da geleneksel sigorta teminatında sonsuza dek sigortalanmak üzere sabit bir seçim yapmanın getirdiğı avantajları görmelidir. Böyle yaparak, yedekleme planıyla, kural olarak bir sigorta acentesi, gelecekteki belirsiz talihsizliklerin kanatları altına girmekten

kurtulur. Tablo 2.1, tehlike değişikliği (tehlike havuzu oluşturma ve risk takası yoluyla) ve spesifik olmayan tehlike yönetimi metodolojileri arasındaki bağlantının nasıl işe yarayabileceğini açıklığa kavuşturmaktadır. Herhangi bir tehlike yönetimi takası bu formata eşlenebilir.

Tablo 2.1 Riskler

	RİSK HAVUZU	RİSK TRANSFERİ
RİSKTEN KORUNMA	Tehlikeler bu kapasitede toplanmaz, bunun yerine riski teklif etmenin (veya takas etmenin) finansal etkisi olan borsa girişimleri yapılır.	Riskler bir toplanmadan başlayarak diğerine alınıp satılır (takas edilir).
ÇEŞİTLENDİRME	Tehlikeler portföylere konur ve toplam tehlike bireysel risklerin tümü kadar değildir.	Hiçbir tehlike değiş tokuş edilmez: portföy etkileriyle risk düşüőü elde edilir
SİGORTA	Kabul edilen tehlikeler, koruma nedeniyle, toplam seviyede toplanabilir ve ardından cesur bir kişi çeşitlendirmenin avantajlarından yararlanabilir.	Riskler satın alıcıdan tüccara (takas edilir) satılır. Satıcı, değerin gelecekteki tüm güvenlik açıklarını bekler.

2.4. Risklerin Sınıflandırılması

1. Günümüzün bankalarının iştival ettiği çeşitli uygulamaların muazzam kapsamı vardır. Bu nedenle, bankaların yüzyüze geldiği tehlikelerin sınıflandırılması ve bunların göreceli önemleri, iş kolları tarafından belirtildiği gibi bireysel olarak farklılık gösterir.
2. Ayrıca, görünüőe göre tamamen farklı parayla ilişkili kurumlar tarafından görülen tehlikeler, benzer bir kurum içindeki değişen iş kollarının gördükleritehlikelerden daha fazla birbirine benzeyebilir. Bu nedenle, diyalogu sadece bankalara zorlamak yerine parasal tehlike yönetimi hakkında bir kural olarak konuşmak önemlidir.
3. Yazılı olarak, parasal kuruluşların karşılaştıkları temel (bütçe) tehlikeler normal olarak yetki verilmiş reklam riski, kredi tehlikesi ve operasyonel tehlikedir. Kural olarak, likidite tehlikesi ayrıca kayda değer bir ayrı tehlike sınıflandırması olarak belirtilmiştir.
4. Açıkçası, örneğin hayati tehlike ve iş tehlikesi gibi başka parasal olmayan tehlikeler de vardır. Para ile ilgili tehlikenin başlıca sınıfları daha ince alt sınıflandırmalarda daha alt gruplara ayrılabilir.

2.4.1. Piyasa Riski

Piyasa riski hakkında daha iyi bilgi edinmeyi (yardımcı araçlarla ilgili olarak) istemek, 1990'larda tehlike yönetimindeki erken gelişmeleri teşvik etti. Piyasa tehlikesi, "... görünüm maliyetlerindeki (örneğin, güvenlik maliyetleri) veya piyasa oranlarındaki (örneğin, prim veya ticaret oranları) şaşırtıcı değişikliklerden kaynaklanan talihsizlik (veya teslim alma) tehlikesi" olarak tanımlanabilir. Dowd (2002) tarafından gösterildiği gibi, risk tanımı ayrıca değer riski, kredi maliyeti riski, nakit tehlikesi ve mal riski olarak izole edilebilir. Bu alt bölüm ayrıca bölümlere ayrılabilir. Genel anlamda, risk görünümüne bakmak için iki temel yaklaşım vardır: Birinde, kişinin para açısından tehlikeyi göz önüne alması ihtimaline rağmen, toplam pazar riski konusunda endişe duyulur. Diğerinde, kişiriske girmeyi göz önüne alarak kıyaslamadan (aynı sayıda risk rezervinin yaptığı) ayrıldığı kadarıyla, göreceli piyasa riski konusunda endişe duyulur. Buna ek olarak, farklı türlerde piyasa tehlikelerinin hepsi, ya yönlü tehlike veya yönsüz tehlike olarak iki şekilde ortaya çıkar (Jorion, 2007).

Doğrusal tehlike, piyasa maliyetleri veya oranlarındaki değişikliklere doğrudan maruz kalmaya neden olur. Doğrusal-olmayan tehlike, düz olmayan risklere, kararsızlık riskine maruz kalmaya (yani tahmin edilemezlikteki şaşırtıcı değişikliklere) ve öncül riske maruz kalmaya (yani, parasal değişken ile önerilen destek arasındaki değer bağlantısındaki ani değişiklikler) imada bulunur (Crouhy Galai ve Mark, 2001). Jorion'a göre, "Piyasa riski, ulusların, riske maruz kalmaları, VAR (Riskteki Değer) önlemlerinin ve tehlike dip noktalarının serbest denetlenmesinde kontrollü kırılma noktalarıdır".

2.4.2. Kredi Riski

Çoğunlukla, "kredi riski, karşı tarafın kredi niteliğindeki düzenlemesinin bir bankanın veya diğer parasal kuruluşların tahminlerini etkileyeceği riskidir" (Crouhy vd., 2001). Örneğin, bazı tarafların bilinmeyen nedenlerle taahhütlerini yerine getirememesi durumunda, bütçe kuruluşu, kaybedilen para akışlarının yerine koyma tahmininin ölçülmesinde talihsizliklere dayanmaktadır. Bu, yerine koyma değerinin kesin olması durumunda, sadece talihsizliklerin olduğunu göstermektedir. Bu

talihsizliğin kendisi, ilk takdimin bir parçasıdır, yani para tehlikesinin, tek bir bakış açısıyla ve iyileşme oranının, diğer bir deyişle, telafi edilebilecek önemli değer in kapsamıdır. Reel varsayılanların eldeki tüm verilere göre kredi riskinin tek kaynağı olmadığı fark edilmelidir. Farklı kredi riskinin kaynakları, orijinal temerrüde karşı tarafın eksikliğindeki kredi niteliğindeki gerçek değişikliklerden ya da gerçeklerden kaynaklanır.

Örneğin, FICO puanı organizasyonları en aza indirir veya zayıflayan bir piyasa gözlemi, görünümdeki talihsizliklerin kontrol edilmesini isteyebilir. Piyasada tanınmanın dâhil edilme derecesine kadar, kredi ve piyasa riski kapsamını kapsar.

Çeşitli özel kredi risk türleri vardır. Bir alt kategori, ülke, politik ve ulusal tehlikelerini içermektedir. Bu üç riskten her biri kapsamlı olarak, uzak hükümetle veya dış yönetim organı düzenlemeleri ve seçimleriyle çapraz bağlantılı kenar semt işlerinde talihsizlik olaylarına açıktır. Örneğin, aşırı kötü şartlarda, devlet yükümlülüğü üzerindeki kusur veya sermaye kontrolünün getirdiği yük gibidir. Başka bir kredi riski türü hesap kapatma riskidir. Hesap kapatma riski, iki yönlü bir taksit takasının (örneğin bir dış ticaret takası) bir borcu ödeyip sonlandırmayı ihmal etmesi durumunda talihsizlik takdimini belirler. Bu, alternatifin taahhütlerini etkin bir şekilde yerine getirmesinden sonra bir topluluğun yerine getirmemesi durumunda gerçekleşir. Hesap kapatma öncesi giriş taahhütlerin net tahminine dayanıyor olsa da, hesap kapatma tehlikesi (ödemesi yapması gereken birincil taraf için) taahhütlerin her şeyini içerir."Kredi tehlikesinin vatandaşların, mevcut ve potansiyel risklerin üzerindeki kredi kısıtlamaları tarafından kontrol edildiğini ve kademeli olarak, örneğin garanti veya reklam vermek için damgalama gerektirme gibi yükselen önemli olayları onayladığını" ifade etmektedir.

2.4.3. Likidite Riski

Crouhy vd., (200)'ne göre, Likidite tehlikesi, finansman likidite tehlikesi ve kaynak likidite riski olarak alt kısımlara ayrılabilir. Kaynak likidite riski, ya göreceli pozisyon tahmini ya da iş sektöründen uzaklaşan geçici bir durum nedeniyle cari piyasa maliyetlerindeki bir takası etkileyememesinin ardından ortaya çıkan talihsizliği ortaya koyar. Bu gibi koşullarda satış yapmak büyük talihsizlikler

getirebilir. Likidite riskini sübvansiyon etme, bir kurumun para ihtiyaçlarını karşılayamaması durumunda arzı talihsizliğe devreder. Bu, örneğin ileri görüşmeler veya sermaye çekme taleplerini yerine getirememeye, garanti gerekliliklerini yerine getirememeye veya yükümlülüğün yerine getirilmemesi gibi farklı sorunları ortaya çıkarabilir. Bu konular kaynak alışverişinde bir temel oluşturabilir; böyle bir durumda, kaynak likidite ve sübvansiyon likidite tehlikeleri, eğer kuruluşun sıcak anlaşma maliyetlerinde likidite olmayan kaynaklar sunmaya zorlanırsa konsolide olabilir. Bu gibi bir durumda, eğer portföy kullanımı yüksekse, kısıtlı teklif, düşen maliyetler (son görüşmelere neden olan) ve kısıtlı teklifin ekstra ayarları arasında olumlu bir eleştiri yaratabilir. Likidite riski, fayda likidite ihtimali nedeniyle sabitlemelerin ve göreceli pazar büyüklüklerinin kontrol edilmesi ve genişleme yoluyla, kredi limitlerinin güvence altına alınması veya başka bir şekilde aşağı çekilmesi, ticaret akışının sübvansiyon edilmesi ve sınırlandırılması, likidite şansının finanse edilme ihtimalinin ortadan kaldırılması ile denetlenir.

2.4.4. Operasyonel Risk

Basel II Çerçevesi, operasyonel tehlikenin şu özet anlamını ortaya koymaktadır: "Operasyonel tehlike, iç prosedürler, bireyler ve çerçevelerin bulunmaması veya fiyasko bir şekilde olması ya da dış ortamlardan kaynaklanan talihsizlik tehlikesi olarak nitelendirilmektedir. Bu tanım yasal tehlike içermektedir, ancak buna göre anahtar ve itibar riskinden kaçınılmaktadır (Uluslararası Takas Bankası, 2006). Operasyonel tehlike sınıfı, bütçe tehlikesi yönetimi aşamasından önce yapılan ve işin aslı olan sınıflandırmalardan daha da sonraki bir inişdir. Bu terimin bütçe tehlikesi yönetimi görüşmelerinde kesin bir kalite ve geniş bir onay alması sadece 1990'lı yıllardadır (Power, 2007).

Operasyonel riskin geç inışı, hızlı bir şekilde belirgin bir sınıflandırmaya uymuyor olması, aynı yerde, olsa olsa diğer risklerdeki sınıflandırmalardan ziyade açıkça yorumlanan bir risk olduğu yönü ile ilişkili olabilir. Bir dereceye kadar gizlenmiş veya göz ardı edilmiş tehlikelere görünüşte önce farklı ve bu şekilde geniş kapsamlı bir düzenleme üzerinde yönetim düşüncesinin yoğunlaştırılması konusunda bilgi verilir. Bununla birlikte, "Operasyonel risk, alışılmış şekilde piyasa ve kredi riskinin resmi anlamlarından mutlak olarak yasaklanmış olan çeşitli hiyerarşik ve davranışsal tehlike konularının çeşitliliği için bir bileşik terim olarak düşünülmüştür.

Operasyonel riskgörüşünün patlaması, yeni bir yapı,dahası, geleneksel olarak risk yönetimi kalıntısı olarak görülen ve tam tersine para ile ilgisiz bir risk olarak tasvir edilenlere karşı tarafsızlık oluşturdu."Bu tehlikeler insan hatası ve irtikap (bireylerin hayal kırıklığı), kanıtlama riski, eksik kontroller ve çerçeveler (iç prosedürlerin hayal kırıklığı) ve de dış ortamlardan kaynaklanan iş ve çerçeve kesintilerini içine alır.

Operasyonel risk sınıfının risk modeline dahil edilmesi ve yetersiz kontroller ve çerçeveler nedeniyle talihsizliklere giriş operasyonel riski oraya koyarak, bozulmuş ve fiyaskoya uğramış bir ihtimal yönetiminin bir sonucu olabilir. Bu büyük olasılıkla neden diğer risk sınıflandırmalarından daha sonra kavramsallaştırılmış olduğunun arkasındaki ekstra motivasyondur. Operasyonel tehlikeye yönelik temel yaklaşımlar, çerçeve fazlalıkları, çeşitli pratik parçaların (örneğin, ön ofis, merkez ofis ve arka ofis) sıkı bir şekilde bölünmesi dâhil olmak üzere, olasılık düzenlemesi yoluyla kuruluşa çok yönlülük eklemeyi ve başarılı kontrol çerçevelerinin kurulmasını içerir.

2.4.5. Diğer Risk Kategorileri

Tehlikenin farklı sınıflandırmalarının en kritikleri itibar riski ve hayati tehlike olan tehlikeler olarak belirtilebilir. İtibar riski, itibar zayıflamasından kaynaklanan talihsizliklerle karşılaşmayı ima eder. Azalan ün, tesisin görülen yetersizliği, dikkatsizliği veya talihsiz davranışları nedeniyle olabilir. Bankers Trust'ın, yanlış teklif veren bağlı kuruluşlardan ücret almasının ardından ciddi bir itibarî zarara uğradığı belirtilmiştir. Anahtar tehlike, üst yönetimlerin kilit kararlarından kaynaklanan potansiyel talihsizlikleri ima eder.

2.5. Risk Belirleme Adımları

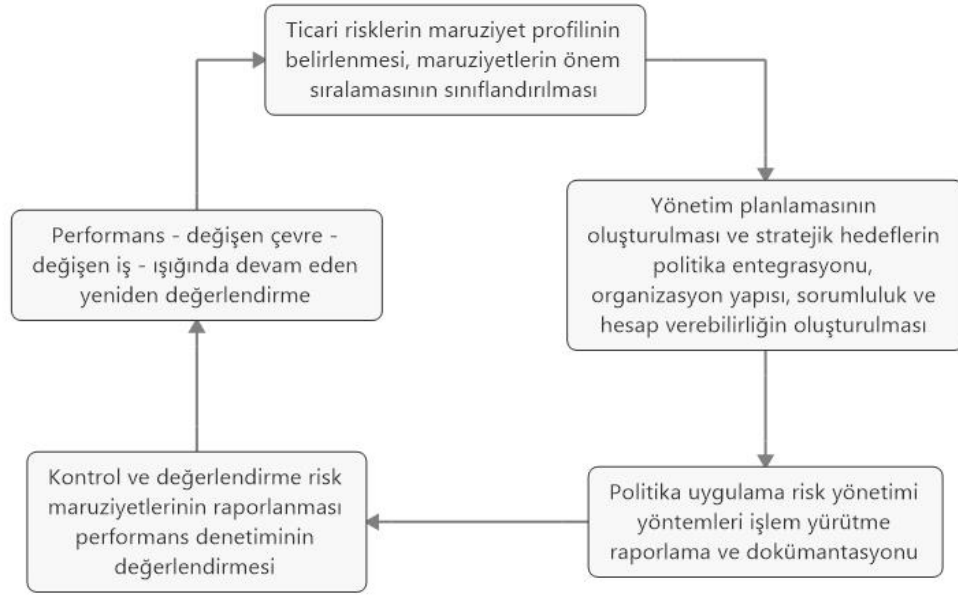
Tehlike yönetimi, parayla ilgili olsun ya da olmasın, akıllıca yürütülen bir prosedürle benzerlik gösterir. En basit haliyle üç aşama içermektedir: firma, dernek veya birey tarafından yaşanacak tehlikelere dikkat edilmesi; etkilerine ve gerekliliklerine karar vermede tehlikelerin tahmini; ve tehlikeleri denetlemek veya azaltmak için yaklaşımların alınması veya bir strateji yoluyla risk değişikliği yapılmasıdır.

2.5.1. Adım Adım Risk Yönetimi Süreci

Risk yönetim sürecinde takip edilen genel geçer adımlar aşağıda verilmiştir:

1. Tehlike arzının kaynağını ayırt etmek.
2. Arzı ölçmek ya da potansiyel olarak değerlendirmek.
3. Tehlike arzının şirketin yaptığı iş ve bütçe metodolojisi üzerindeki etkisini değerlendirmek. Önceden belirlenmiş kriterlere göre gereken tehlike değişikliği seviyesine karar vermek. Bu sıklıkla bir maliyet-avantaj araştırması olarak görünür.
4. Şirketin yeteneklerini, becerilerini ve ayrıca kendi destek ve koruma programını benimseme yeteneğini değerlendirmek.
5. Uygun tehlike yönetimi ögesini seçip harmanlamak. Bu, genel olarak hem operasyonel desteklemeyi hem de, örneğin, koruma sözleşmeleri, iştirakler ve tehlike havuzları gibi dış tehlike yönetimi öğelerinin kullanımını içerecektir.
6. Tehlike yönetimi sürecini gözlem altında tutmak. Bütçe tehlikesi arzının nasıl ilerde yavaş yavaş bağlantı yapılabileceğinin teatilerinde Bauman, Saratore ve Liddle (1994) gerekli inceleme, yaklaşım tanımı, şirketteki gelişen tehlikeleri kontrol etmek ve yasal olarak denetlemek için gerekli olan operasyonel metodlar ile birlikte ek olarak mantıklı bir adımlar düzenlemesi sunmaktadırlar.

Bu spesifik olmayan model, beş aşamasıyla Şekil 2.1'de gösterilmektedir. Yaklaşımlarında, risk yönetimi prosedürünün tanımı ve uygulamasının, aynı zamanda firma içinde, çeşitli kapasitelerde ve uzmanlık birimleri içinde ve çeşitli seviyelerde meydana geldiği sayılır.



Şekil 2.1 Stratejik Risk Yönetiminde Aşamalar

2.6. Risk Yönetimi

Belirli bir dereceye kadar sürekli olarak doğrulanamadığından, geleceğin kesin olarak tahmin edilebilmesi olası değildir. Yine de, riskler öngörülebilir. Risk yönetimi, bu şekilde, bütçe temellerinin, risk alma kapasiteleri göz önüne alındığında, kendileri için ideal olan genel risk seviyesini etkili bir şekilde nasıl seçtiğidir. Bununla birlikte, risk yönetimi sadece tehlike azaltma ile ilgili olmadığından, risk yönetiminin ayrıca risk teriminin ikiliğini de içine aldığı unutulmamalıdır. McNeil, Frey ve Embrechts'e göre (2005), bir bankanın tehlikeye karşı tavrı, aracı gelir açıklıkları ile kar etmek amacıyla etkili ve enerjik bir şekilde riske girdiği için, tercihen korunaklı olmaktan ziyade dinamiktir. Risk yönetimi bu şekilde bir bankanın merkez yeteneği olarak görülebilir. Komisyoncular, farklı pazar üyelerine yeniden inşa ederek ve bunları değiştirerek tehlikeleri denetlemek için yeteneklerini, konumlarını ve sermaye yapılarını tanıtmakta kullanıyorlar.

Crouhy vd.. (2005), tehlike yönetiminin, gezegenin parayla ilgili pazarlarındaki en yaratıcı güçler arasında göze çarpan bir tehlike olarak kapsamlıca tanınmasına imada bulunurlar. Bir örnek, bir kuruluşun riskinin dağılmasını (yani kredi risk tanıtımı) bir

kuruluşun, buna tahammül etmeye ve muhtemelen kabiliyetli olan bireylere vermesini vurgulayan muazzam kredi piyasasındaki hızlı gelişmedir. Sonra tekrardan, Crouhy vd (2005), örneğin, Uzun Vadeli Sermaye Yönetimi ve değer ve yenilik piyasalarındaki bin yıllık patlamayla ilgili parasal övgüler dizisi (örneğin Enron ve WorldCom) gibi tehlike yönetiminde benzeri görülmemiş hayal kırıklıkları olduğunu söylüyor.

Bunlar, risk yönetiminin, tanıtım karışıklıklarını ve ticari muhasebe kanunsuzluklarını önleme kapasitesine sahip olmadığının örneklerinden sadece birkaçıdır. Bu belirsizliğin arkasındaki amaç, tehlike yönetimindeki yeni yöntemler konusundaki çelişkili fikre dayanıyor. Çok daha fazla uyarlanabilir, etkili ve güçlü bir bütçe çerçevesine yol açan likidite tanıtımını yükseltirler. Bu arada, her durumda, onlar, Instefjord (2005) tarafından gösterildiği gibi, banka selameti için ayrıca potansiyel bir tehlikedir ve parasal bir kuruluşu önemli ölçüde daha fazla tehlikeye açık hale getirebilir. Şu anki tehlike yönetimi, esasen ayırt etme, ölçme, denetleme ve tehlike sınırlama olan alışlagelmiş tehlike yönetimi ile karşılaştırılarak değişmiştir. Mevcut tehlike yönetiminin bir kısmı, tehlikeyi sınırlandırmaktan, üretken sermaye tahsisine giden değişim göstermiştir ve en yüksek tehlike ve getiri oranına sahip bölgelerdeki sermaye ve girişimcilik düşüncesini belirleyerek işletmeye kâr oluşturabileceğinden, daha hayati önem kazanmıştır. Böylece, RAPM' ların (Riske Göre Ayarlanmış Performans Ölçümü) kullanımı, çeşitli özel ihtisas birimleri hakkında düşünmek ve değerlendirme yapmak için nihai hedefi akılda tutan fon işinde iyi bilinir hale gelmiştir.

2.7 Neden Finansal Risk Yönetimi?

Asıl mesele, her halükarda risk yönetiminde herhangi bir kârın olması gerekip gerekmediğidir. Tüm maliyet ve kısıtlamaların mevcut olmadığı piyasalar haricinde, bilançoda tüm tehlikeler adamakıllı hesaplanmalıdır. Bunun ardından, eğer sermaye piyasası şaibeleri olmasaydı, Modigliani ve Miller'in Önerisi I - iddia edilen sermaye yapısı önemsizliği hipotezi - uygulanacaktı ve sermaye dağılımı konusu var olmayacaktı. Bu nedenle, bir bütçe kuruluşunun niçin riski ne yapıp yapıp denetlemesi gerektiğinin bir nedeni olmayacaktı. Ancak, para piyasaları ne

maliyetsiz ve kısıtsız ne de genellikle dengelidir. Örneğin, bankalar ve diğer para ile ilişkili kuruluşların çok önemli bir kısmı, kaynakları likit olmayan bütçe kaynaklarına yatırırlar (örneğin, küçük ve orta ölçekli işletmelere krediler).

Bu karlar, sermaye piyasalarında, yükseltilmiş veri yapıları nedeniyle maliyetsiz ve kısıtsız değiş tokuş edilemez. Gerçeği söylemek gerekirse, parasal kuruluşlar ve bankalar, özellikle bütçe sorunlarının giderlerini, borsa maliyetlerini ve yönetsel ihtiyaçları gibi görünümdeki kusurları ile, mesela, risk yönetiminin, sermaye yapısının ve sermaye planlamasının güvenilir olduğu sonucuyla karşı karşıya bırakmaktadır (bkz. örneğin Copeland, 2005). Bu nedenle, tehlikeyi denetlemek için genel bir kural olarak kesinlikle farklı nedenler vardır. McNeil vd (2005) tarafından ifade edildiği gibi, yatırımcılar, idare ve kontrolörler dâhil olmak üzere çoğu ortağın, bir bütçe kuruluşu için normalde avantajlı olduğu için, tehlikenin yönetiminde bir itici gücü vardır. Mevcut toplum, parayla ilgili çerçevenin düzgün çalışmasına bağlıdır. Daha sonra, olağan dışı durumlarda, tüm parayla ilgili çerçevenin olağan çalışmasını bozabilecek temel riskten uzak durma nihai hedefini akılda tutarak, bu tür çerçeveleri riske atan tehlikeyi kontrol etmek ve onunla başa çıkmak için düzenli bir gayret içindedir (Froot & Stein, 1995).

2.8. Risk Ölçümü

Farklı tehlike sınıflandırmalarını (ve alt bölümlerini) karakterize eden Tehlike Ölçümünde takip eden aşama, son aşamada belirli tehlikelerin tahminlerini ve hesaplanmalarını üretmek için o noktada kullanılacak uygun bir model-tabanlı teknik seçmektir. Seçilen teknikler, son tahminlere katkı olarak doldurulması için hangi tehlike faktörlerinin ve tehlike risklerinin yakalanması ve değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

2.8.1 Risk Ölçüleri

Mevcut risk yönetiminde bir odak noktası, riski ölçmek ve değerlendirmektir. Risk kısıtlaması ayarlamak ve aynı zamanda yeterli risk sermayesine gelecekteki sürpriz talihsizliklere karşı parayla ilişkili bir kuruluşun ihtiyacı olan bir tampon olarak karar verme, risk tahmininin en zorunlu unsurları arasında yer alır. Bu tehlikeleri ölçmek için,

hepsi bir kuruluşun yürütmesinin çeşitliliğini yakalamak amacıyla farklı teknikler mevcuttur. Bessis (2002) risk ölçülerini üç sınıfa ayırmaktadır:

- Oynaklık (fiyatlarda görülen dalgalanma), nesnel bir değişkenin ortalamasının etrafında standart sapmasını yakalar. Standart sapma, objektif bir değişkenin normal kare sapmasının normal saygısından karekökü sapmasıdır. Tahmin edilemezlik hem avantajlı hem de dezavantajlı çeşitleri yakaladığından, ortalamasının üstündeki ve altındaki sapmalara benzer bir tehlike ölçüsü dağıtan simetrik bir tehlike ölçüsüdür. Bu nedenle, öngörülemeyen durumun, nesnel değişkenin bir sarsıntı yayılması olduğu durum için toplam bir risk resmi vermesi gerekmektedir.

- Hassasiyet, tek bir temel parametre gelişimi nedeniyle nesnel bir değişkenin sapmasını yakalar. Hassasiyetler tipik olarak, parametrelerin tanıtımını yapmak için diğer değişikliklerle ilgili olduklarından, örneğin kredi maliyeti ihtimaline ilişkin olarak ortaya çıkan bir ihtimaldir. Tüm etkilenebilirlik ölçüleri arasında en ünlü olanları tahvil portföyleri için süre ve alt enstrümanlar düzenlemesidir. Bu ölçüler, belirli durumlarda olduğu gibi bir portföyün samimiyetine ilişkin yararlı veriler sağlamasına rağmen, bir pozisyonun genel tehlikesini değerlendirmeyi ihmal ederler. Dahası, tehlikelerin biriktirilmesi gerektiğinde sorunlara neden olurlar (McNeil vd., 2005).

- Dezavantajlı Risk Ölçüleri –Tahmin edilemezlik ile farklı olarak - objektif bir değişkenin olduğu gibi olumsuz sapmalara odaklanan geliş güzel ihtimal önlemlerine benzemez. Dağılım-risk ölçüleri, örneğin, riske maruz değer (RmD) ve normal başarısızlık (ES) -RmD en göze çarpanı olmak üzere genellikle en çok kullanılan dezavantajlı risk ölçüleridir. Bu dezavantajlı risk ölçüleri, hem avantajlı hem de dezavantajlı talihsizlikleri dikkate alınmasının aksine, risk faktörlerinin sadece olağanüstü dezavantaj hareketlerine yoğunlaşmaktadır. Bu dezavantaj insanın karakteristik geliş güzel risk görüşü ile tahmin edilebilir oldukları için sezgisel olarak en makul risk ölçüsü olan ihtimal ölçüsüne etki eder. Dezavantajlı risk fikrinin ışığında yapılan ölçümler, özellikle objektif değişkenin, eğrilmiş tahsisatların tatmin edici bir

şekilde belirtilmesi için ilk iki ölçüm dakikasından daha fazlası gerektiğinden, aşırı derecede eğimli bir dağılıma sahip olması durumunda faydalıdır. Her halükarda, bir değişkenin yayılması simetrik ise ve çarpık değilse, sakınca tehlikesi ölçüleri simetrik tahmin edilemez ölçülerden daha ayrıntılı bir görüntü vermez. Şok edici bir şekilde, çoğu sakınca tehlikesi ölçüsünün hesaplanması, bilhassa yalpalayan sonuçları olan alt bütçe öğeleri dikkate alındığında, gerçekten akla durgunluk verir.

Markowitz (1959) itibariyle, ortalama-fark yaklaşımının kısıtlamalarını farketmiş ve istikrarsızlık ölçüsü yerine dezavantajlı risk ölçülerini kullanmayı önermiştir. Geç risk yönetimi yazısı, normal tehlike ölçüleri, bilhassa istikrarsızlık ölçüsü küçük bir bölüm alırken, RmD gibi sakınca riski ölçülerine yoğunlaşmıştır (Martellini, Priaulet ve Priaulet, 2003). İçgüdüsel olarak, bu iyiye işaret ediyor, risk yönetiminde olduğu gibi, para ile ilgili bir durumu belirli tehlike faktörlerinin düşmanca bir hale geldiği duruma getirebilecek kadar neyin çökerttiği konusunda bir fikir edinmek genellikle çok önemlidir.

2.9. Finansal Risk'in Etkileri

“Görebileceği gibi, kurumlarmakroekonomik faktörlerdeki değişikliklere karşı savunmasızdır. Devam eden davalar, parayla ilişkili faktörlerdeki değişikliklerin şirket işleyişini nasıl etkilediğini göstermektedir.

2.9.1 Zlotiye karşı korkunç bahislerdeki Polonya kuruluşları

2009 yılında, Polonya hükümeti kuruluşlara yardım etmek için yola çıktı. Örneğin, Zloti'ye ABD doları ve Avro karşısında değer kazanmasını sağlamak amacıyla geniş ticari işleri kavrayan Elwo, buna karşılık kredi daralmasının akıbetinde Doğu Avrupa'da yaşanan kredi krizi sorunları sonunda bu finansal ölçüler karşısında Zloti'nin beklenmedik düşüşüyle karşı karşıya kaldı. Her kuruluş için %70 ABD doları, her kuruluş için %40 avro tuttu ve bütçe uzmanları güvensiz para ile ilgili yapılardan kaçtı. Mali Denetim Makamı Elwo, kuruluşlara yönelik sorunların yorumunda, Polonya kuruluşlarının benzer işlemlerden 5,5 milyar zlotisi (1,6 milyar ABD doları; 1,2 milyar Avro; 1,1 milyar £) kaybettiği değerlendirmesini yaptı. Elwo iflas ilanını verdikten sonra, ana

kuruluşunun CEO'su şunu açıkladı: “Her şey göz önüne alındığında sadece itici enstrümanları seçtik diyebilirim.”

2.9.2. Cargill'in kârları her penny için 66 azalmakta.

Dünyanın en büyük bağ-bahçe ürünleri aracısı, ilk çeyreğin kârlarında her penny için % 66 azalma olduğunu rapor etti. 2011'in önde gelen üç ayında yapmış olduğu 236 milyon dolarlık kâr, 2010'un önde gelen üç ayında yapmış olduğu 693 milyon dolar kâra bakılırsa hemen dikkati çekti. Bu arada, geçim masrafı her penny için % 34 oranında tırmanarak 34,6 milyar dolara çıktı ki bu da, kârlardaki düşüşle birleşince, Cargill'in genel gelirlerinde temel bir azalma yoluyla direndiği sonucunu çıkarmamızı sağladı. Kuruluş gösterdi ki, bütçedeki temel olağandışılık, öge tanıtımları ve özellikle onun sonuçları Atlantik'in iki yakasındaki (ABD ve Avrupa) gözle görülür şekilde bütçesel, finansal ve politik baskılardan kaynaklanan para ile ilişkili piyasalardaki stresi yansıttı.

2.9.3. General Mills ve ConAgra

ABD'li gıda şirketi General Mills, 2011'in temel çeyreğinde genişletilmiş düzenlemeleri incelediğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre fiyatların her penny'de %9 oranında yükseldiğini gördü. Nasıl olduysa, bu arada, genel gelirler sabit kaldı ve net kazanç önceki yıla kıyasla karşılaştırıldığında bir dönemde 472,1 milyon dolardan 405,6 milyon dolara geriledi ve gelir her penny için %14,1 oranında azaldı. Kuruluş, rafine edilmemiş malzemelerinin, genel anlamda yetiştirilen ürünlerinin maliyetlerinin, gelecek yılda her penny için % 11 oranında artmasını beklediğini gösterdi. General Mills'in yürütülmesi, artan bilgi maliyetlerinden dolayı net ücretteki yıllık kuruş başına her bir kuruş için % 42 ilan eden rakip ConAgra'ninkiyle zıt bağlantılı olarak gösterilmelidir. Onun net ödemesi 146,4 milyon dolardan 85,3 milyon dolara düştü. Bu betimleme, benzersiz risk kuruluşunun bütçe faktörleri sorunlarını nasıl aştığını sergilemektedir.

2.9.4. Japon hükümeti ihracatçılara yardım öneriyor

Ağustos 2011'de, Japon yeninin (JPY) ABD Doları ve Avro karşısında hızlı yükselmesi Japon hükümetini, bir an tereddüt etmeden Yen'in yüksek değerinden

zarar gören ihracatçılara bütçe yardımı sunmaya sevk etti. Önceki yıl boyunca, Japon Yen'i, Amerikan Dolarına karşısında JPY 95'ten JPY 76'ya yükselerek– savaş sonrası rekoru kırmış–ve her penny için % 25'lik bir para değerine yükselmişti.

Japon pasajları için Amerika ve Avrupa piyasalarındaki geniş kapsamlı güç kaybı ve ekonominin bütünü için zayıf görünüm, oyun planlayıcılarının Japon vergi kuruluşlarına yardım etmek için özgün sistemlere geçiş yapmalarına etki etti. Bu tür eylem uygulamaları, takas ölçeğini azaltmayı planlayan Japonya Merkez Bankası tarafından yapılan iki başarısız para müdahalesinin ardından gerçekleşti ”.

2.9.5. Bankalar ve Sigorta Kuruluşları alanında Risk Yönetimi

Basel II ve Sermaye Ön Koşulları Emri (2005 için komite) bankalar ile küçük ve hesaplanmış kuruluşlar için özellikle elzemdir. Sermaye gereksinimlerine ilişkin standartlar, tasarruf sahiplerini ve teorisyenleri, başarısızlık veya bankaların borçluluk düzeyi tehdidinden korumak için planlanmaktadır. Bunlar, bu kuruluşların altbir sermaye ölçüsü tutmasını sağlarlar.

Sermaye Önkoşulları Yetkisi, 14 Haziran 2006 tarihinde alındı, Ocak 2007'de teşvik edildi ve 2008 itibariyle tam yürütmeye konuldu. Sermaye yeterliliği kuralları, bir banka veya kredi kuruluşunun sahip olması gereken sermaye ölçüsünü belirler. Bu yekûn, tehlikeye dayanır. Böylelikle, tipik olarak bu temel, bir tehlike şirketi sisteminin kuruluşunu zorunlu olarak etkileyecektir. Sermaye Gereksinimi Yetkisinin üç standart konusu şunlardır:

- Yeni komut riske karşı daha hassastır.
- Ahlaki tehlike, tehditlerin yetersiz bir şekilde refah net tedarikçilerine ve bankalara aktarılmasından kaynaklanmaktadır. Planların aşağı çekilmesi gibi hiçbir koşulda ulusal bankalardan son çare güçlendirme potansiyeli yoktur.
- Daha küçük bankalara ve bu hatlar boyunca, AB'nin çeşitli bölgeleri terk ettiği küçük kuruluş ilerlemelerine yol açar.

İki uzman, bankaların sermaye tabanının güçlendirilmesi ve risk şirketinin devreye alınmasının tehlikeyi azaltmadığı bunun yerine onu sadece başka bir yere aktardığı konusunda tartışmaktadır. Bilhassa kredi tehlikesi ofislere ve kaynaklara aktarılır, bu

şekilde de mal sahiplerine aktarılır, mesela, uzun vadede olsa da olmasa da bir kişi istekte bulunabilir, eğer işler ciddileşirse burada kaybetme ihtimali olan müşteridir.

Parasal konulara giriş ve geri çekilme, tehdit (VaR) tekniğinde toplu bir motive edicidir. VaR, verilmiş olan bir süre boyunca, kesinlik düzeyi olarak tasvir edilen belirli bir olasılık ile aşılmamış en büyük zorluktur. VaR geniş uygulama alanı olan inanılmaz geniş bir düşünce olmasına rağmen, o ormal olarak güvenlik firmaları veya teori bankalar tarafından kendi avantaj portföylerinin (riskte olma özelliği) piyasa tehlikesini ölçmek için kullanılır. VaR genel anlamda, birkaç tür risk için nicel tehlike kuruluşu için finans ortağıdır. VaR, onu aşan aksilik gerçekliği hakkında herhangi bir bilgi vermez.

Basel II' ye orantılı olarak, bankalar ve başıboş kuruluşlar, Dissolvability II tarafından büyük ölçüde değişiklik ve koruma bürolarının risk organizasyonunu güçlendirilecektir. Sermaye aracı üzerindeki gereklilikler daha sonra koruma kuruluşunun risk profiline bağlı olacaktır. Sermaye ekipmanının nicel doğrulaması dışında, iç tehlike kuruluşunu seçmek biraz Dissolvability II'nin işidir.

VaR'ı değerlendirmek için bir modeller koleksiyonu mevcuttur. Her modelin kendine özgü şüphe eylem planı vardır, ancak en çok anlaşılan varsayım, iyi niyetli görünüm verilerinin gelecekteki değişiklikler için en iyi tahmin edici olduğudur.

Temel modeller şunları içerir:

- Daha sonra bu avantajların geri dönüşünü bekleyen açık yayılma, geçmişte sahip olduklarından belirgin bir tahsise sahip olacaktır (gerçek piyasa verileri).
- Tehlike faktörü getirilerinin düzenli (birlikte) bir şekilde iletilmesi ve portföy ile ilgili değişikliklerin doğrudan tüm tehlike faktörü getirilerine tabi tutulmasına izin veren varyans-kovaryansı.
- Gelecekteki varlık getirilerinin temel olarak öznel olarak taklit edildiği Monte Carlo yayılımı. (Taleb, 2007a, b)'de, riske maruz değer (RmD) tehlikeli bir aldatmaca aracı olarak görülüyor. RmD'nin hesaplanması ve kullanılmasıyla ilgili olarak iki konu belirlenir.
- İstisnai olayların olasılıklarının ölçülmesi, çok büyük veri ölçümlerinin incelenmesini gerektirir. Örneğin, yılda bir kez gerçekleşen bir olayın olasılığı, 4-5 yıl veri alınarak ele alınabilir. Her durumda, ticari marka

fiyaskoları, salgın hastalıklar ve finansal felaketler gibi yüksek olasılık düşük olasılık olayları (1929'daki banka kazası gibi)

- Riske maruz değer (RmD) gerekçesinde, olayların tekrarlanmasının sorgulanabileceği her yerde geleneksel saçılma normaldir. Ancak, nakit ve sigorta bölümünü bağımsız tutmak için çeşitli konular eşdeğerdir ve bu iki tür kuruluş arasında birkaç kabiliyet vardır. Bankalar ağırlıklı olarak kısıtlı riskleri (kredi riskine karşı çıkmak) denetler. Öte yandan, koruma kuruluşlarının alışılmadık bir şekilde sınırsız tehditler hakkında düşünmeleri gerekir. Ek olarak, dinamik modeller için risk organizasyonu araçlarının yapılması da önemli bir sorun olacaktır. Bunlar normal olarak portföyü kolaylaştıran konular düşünülürken ya da pozitif kısımlar ve hatta stokastik stratejiler için makul tehlike önlemleri alınmasında meydana gelir. Biri sadece belirli zamandaki modelleri dikkate alır ve bu stratejileri dinamik tehlike organizasyonu ile gösterir. Nitelikli finansal modellerde, her biri şimdi ve tekrar bir gizli stokastik yöntemlerin Markov yapısıyla karşılaşılmaktadır (Mundt, 2008).

Parayla ilgili temel risk, en kışkırtıcı ve en görülmemiş olanıdır. 2007 likidite krizi belirsizliğinin bu kadar temel sonuçları ile belirsizliği, gelecek ile ilgili perspektifi hatalıdır (WEF, 2008). Société Générale'nin 2007/2008'de ABD'de arazi kredilerini vermesi ve ABD bankalarının Eylül 2008'de dağılması, bankaların tehlikeleri nasıl düşürdüğüne bir cevap olabilir veya risk ilişkilendirme araçlarını doğru şekilde içermesi çok büyük bir husus değildir.

BÖLÜM III: SERMAYE MALİYETİ

Sermaye maliyeti, kuruluşun finansal uzmanlarının gerekli getiri oranını yerine getirmek için nihai hedefi göz önünde bulundurarak elde edilmesi gereken orandır. Aynı şekilde, bir şirketin değer teklifinin maliyetinin değişmeden kalacağı girişimler için kâr oranı olarak da karakterize edilebilir. Firma tarafından kullanılan her tür sermaye (yükümlülük, eğitim teklifleri ve değeri), sermayenin her bir kaynağı tarafından verilen finansman seviyesinde kurulan belirli bir kaynağın göreceli önemi ile sermayenin maliyetine konsolide edilmelidir. Maliyetin, engelleme oranı olarak kullanılmasının, özellikle de bir girişimin yükümlülüklerle tamamen finanse edilmesi durumunda, tek başına bir sermaye kaynağı olarak kullanılmasını yönetime cazip gelir. Olması gerektiği gibi, bu şekilde yapmak mantıkta bir hatadır ve sorunlara neden olabilir.

Gelecekteki sermaye maliyeti, bir girişimin finanse edilmesi için yükseltilecek olan varlıkların normal maliyetine işaret eder. Tersine, kronikleşmiş maliyet, geçmişte tedarik mağazalarında ortaya çıkan maliyetle ilgilidir. Parayla ilgili seçeneklerde gelecekteki sermaye maliyeti genellikle daha önemlidir ve dikkate değerdir. Bir girişimin uygunluğunu değerlendirirken, arkaplanda destekleyici yönetici girişimin beklenen gelirini ve varlıkların maliyetinin görevi finanse edip etmeyeceğini karşılaştırır. Benzer şekilde, finansman seçimlerini yaparken, fon şefinin çabası, şimdiki masrafları değil gelecekteki sermaye maliyetini sınırlamaktır. Bu, gerçek maliyetin hiçbir şekilde önemli olmadığı sonucuna varmaz. Aslında, gelecekteki harcamaların öngörülmesinde ve organizasyonun geçmiş uygulamalarının değerlendirilmesinde bir kural olarak yerine getirebilir.

3.1. Sermaye Maliyeti Tanımları

Sermaye maliyeti, “bir organizasyonun, yatırımcıları ve piyasa maliyetini değerlendirmek için teklif başına kazancında bir düşüş yapmamak için önerilen bir girişimden kazanmaya güvenilen en düşük getiri oranıdır” şeklinde karakterize edilebilir. Finansal açıdan, sermaye maliyetini karakterize etmek için iki yol vardır. Teklif edilen teşebbüsü finanse etmek için varlık satın alabileceği firmanın elde etme

oranı veya firmanın başka bir yere katkıda bulunmuş olması durumunda firmanın kazanabileceği kredi oranıdır (Berk ve Demarzo, 2010). Sermaye maliyeti, bir firmanın stok yarattığı her tür kaynağın birleşik maliyetidir.

Sermaye maliyetinin önemi, sermaye planlaması, finansman tekniği, en iyi yönetimin uygulanması, kar yaklaşımı vb. ile ilgili seçimlerle tanımlanır. Sermayenin temel giderleri, değer sermayesinin maliyeti, eğitim hisselerinin maliyeti, yükümlülük maliyeti ve elde tutulan gelirlerin maliyetidir. Çoğu yazı sermayenin değer maliyeti etrafında yoğunlaşmaktadır. Özellikle, sermayenin değer maliyeti, karşılaştırılabilir tehlikeye sahip spekülasyonlarda piyasada erişilebilecek en iyi getiridir. Aynı şekilde, spekülâtörlerin firmaya para vermek için ihtiyaç duydukları getiri değerinin temel oranı olarak tasvir edilebilir.

Buna ek olarak, John J. Hampton'un tanımlamasına göre "Sermaye Maliyeti, firmanın ticari merkezindeki tahmininin oluşturulmasını sağlamak için özel bir hedefle ilgilenen firmanın geri kazanma oranıdır".

Solomon Ezra'nın verdiği anlamına göre, "Sermaye maliyeti, istenen temel kâr oranı veya sermaye tüketiminin azaltma oranıdır".

James C. Van Horne'un anlamlandırması ile belirtildiği gibi, sermaye maliyeti "Paranın iş girişimleri için belirlenmesinde bir kesme oranıdır. Bir işletmenin, hisse senedinin piyasa maliyetini değiştirmeden bırakacak bir girişim için kâr oranıdır".

Menon ve Williams'ın (2004) verdiği anlam ile belirtildiği gibi, " Sermaye maliyeti, beklenildikleri zamanda ağırlığın maliyet bileşenlerini vermeye devam eden net üzerinden kazanılması gereken oran olarak nitelendirilebilir" şeklinde tanımlanabilir.

3.2. Sermaye Maliyeti Şüphesi

Sermaye maliyeti, sermaye maliyetini hesaplarken ve ölçerken yakından ilişkili olan belirli varsayımlara dayanır. Bunların şu üç temel fikir olduğu düşünülmelidir:

1. Her şey düşünüldüğünde bu bir maliyet değildir. Bu sadece bir engel oranıdır.

2. Bu, bir temel getiri oranıdır.
3. Sıfır tehlike seviyesi, iş şansı ve parayla ilgili tehlike gibi üç hayati tehlikeden oluşur.

3.3. Sermaye Maliyetinin Sınıflandırılması

Sermaye maliyeti, doğasına ve kullanım esasına göre aşağıdaki türlerde sınıflandırılabilir:

Açık ve Kapalı Maliyet: Sermayenin maliyeti, sermaye maliyeti hesaplamasının öncülünde kesin veya doğrulanabilir bir maliyet olabilir. Açık maliyet, firmanın finansman elde etmek için ödediği orandır.

Normal ve Marjinal Maliyet: Ortalama sermaye maliyeti, organizasyon tarafından kullanılan her sermaye segmentinin ağırlıklı normal maliyetidir. Değer, borç, elde tutulan kar vb. geniş bir finansman yelpazesinin ağırlıklı normal maliyetini dikkate alır.

Asgari maliyet, organizasyon tarafından yükseltilecek yeni geri ödemelerin ağırlıklı normal maliyetidir. Kuruluş ek olarak fon toplamaya gittiğinde bu ekstra sermaye maliyetidir.

Tarihsel ve Gelecekteki Maliyet: Tarihsel maliyet, belirli bir görevi finanse etmek için yeni getirilen maliyettir. Bu, eski girişimde ortaya çıkan gerçek maliyete bağlıdır.

Gelecek maliyet, teklif edilen girişimdeki normal finansman maliyetidir. Beklenen maliyet geçmiş katılımın öncülünde belirlenir.

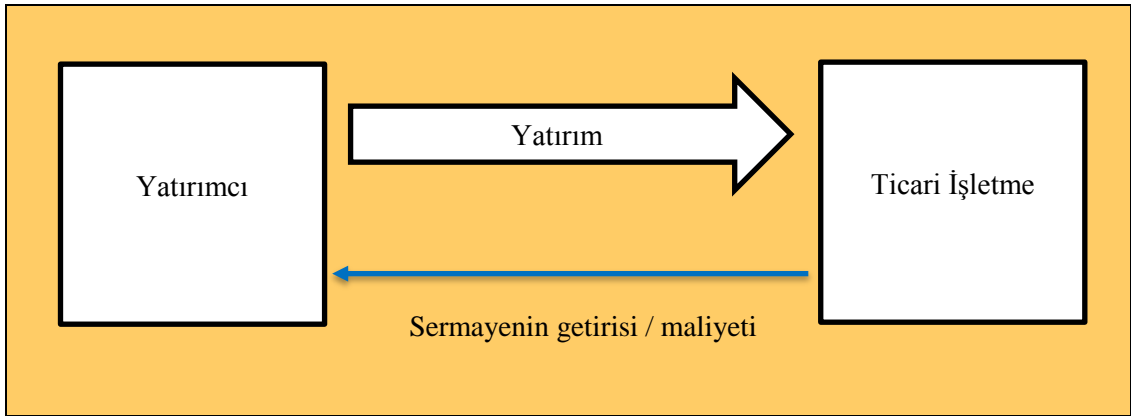
Özel ve Birleştirilmiş Maliyet: Her bir sermaye kaynağının maliyeti, örneğin değer, yükümlülük, elde tutulan kar ve avanslar, özel sermaye maliyeti olarak adlandırılır. Her son sermaye kaynağına karar vermek son derece yararlıdır.

Bileşik veya birleştirilmiş sermaye maliyeti, tüm sermaye kaynaklarının karışımıdır. Aynı şekilde, genel sermaye maliyeti olarak da adlandırılır. Firmanın arkasındaki toplam ile ilgili toplam maliyeti anlamak için kullanılır (Paramasivan ve Subramanian, 2012).

3.4. Sermaye Maliyeti Beklentileri

3.4.1. Yatırımcı Beklentisi

Bu bölümde ve bir sonraki bölümde, sermaye piyasası veya spekülörlerin beklentisinden geri dönen ihtiyacın, kuruluşun beklentisinden elde edilen sermaye maliyeti ile aynı olduğu gösterilmiştir (bkz. Şekil.3.1).

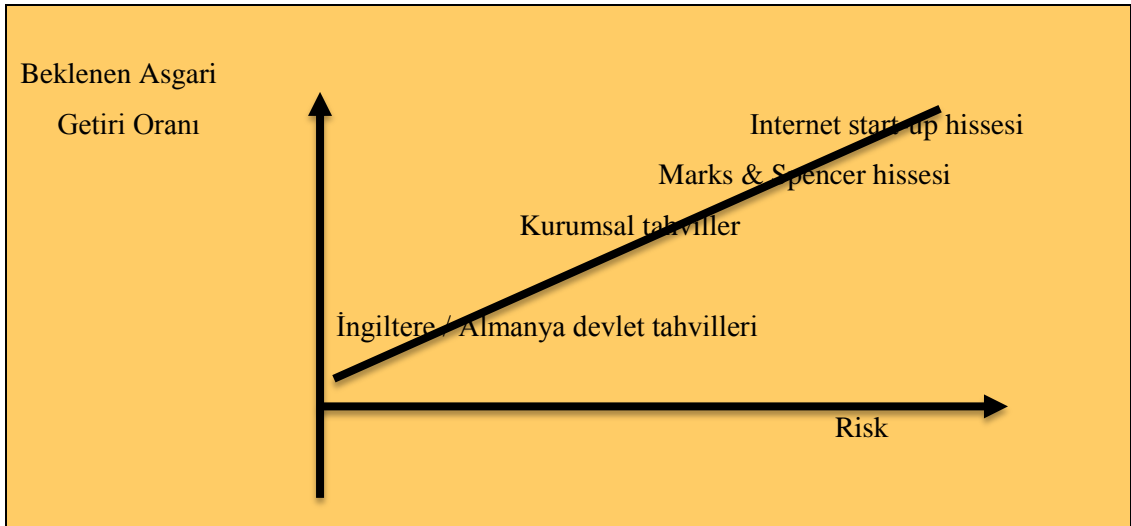


Şekil 3.1 Sermaye maliyeti üzerine iki yaklaşım (Schlegel 2014'den alınmıştır)

Başlangıç olarak, sermaye piyasası görüşünden söz edilebilir. Borsa, sonuçta ortaya çıkan sermaye maliyeti konuşmasının anlaşılması için zorunlu olan dereceyle sınırlıdır. Gerekli getiri bir oran olarak bildirilir. Örneğin, %12'lik bir zorunlu getiri, herhangi bir durumda girişimin tehlikeyi telafi etmek için belirli bir hedefle %12'lik bir kazanç sağlaması gerektiği anlamına gelir. Finansal uzmanların tehlikenin ortadan kalktığı ve gerekli olan kârın girişim tehlikesine bağlı olduğu kabul edilen çoğu durumda, yani bir spekülasyon tehlikesi ne kadar yüksek olursa, istenen getiri o kadar yüksek olur (Emery, Finnerty ve Stove, 2004). Tehlike ve geri dönüş arasındaki bu bağlantı, Şekil 3.1'de gösterilmiştir. Şekilde sol tarafta hükümet zounlulukları olan feshedebilen ulusların, örneğin, İngiltere veya diğer taraftan Almanya, çoğunlukla risksiz spekülasyonlar olarak kabul edilir. Onlar risk serbest

kurunu sağlarlar. Daha yüksek bir riske sahip olan girişimler, bir riskprimime ek olarak risk serbestkuru ile telafi edilir.

Finans hipotezi, çoğunlukla, piyasaların yetkin olduğu kuramı ışığında kurulur (Schall, 1972). Örneğin, Şekil 3.2'deki risk-getiri ilişkisi grafiğinin güvenilir bir şekilde tutulması gereken bağlantıları belirtir. Başka bir deyişle, ara kazanç süreçleri dengeyi yeniden tesis edecektir (Brealey, Myers ve Allen, 2009; Emery vd., 2004): bir kuruluşa olan ilgi, finansal uzmanlar için açık bir kapı maliyeti ile ilgilidir, yani bu parayı başka bir firmaya koyamazlar. (Arnold, 2008). Eşdeğer bir tehlikeye sahip başka bir firmanın daha yüksek getiri sağlaması durumunda spekülörler nakit paralarını geri çekecek ve diğer firmaya koyacaklardır. Bu süreç, borsalarla ilgili sermaye piyasalarında, serbest piyasa faaliyetinde yapılan ayarlamaların karları düzene girene kadar devam edecektir. Bu şekilde, menkul kıymetlerin yetkin bir şekilde değerlendirilmesi garanti edilir. Tehlike, orijinal getirinin normal getiriden bilimsel veya ölçülebilir bir perspektiften zıt olması olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Watson ve Head, 2010).



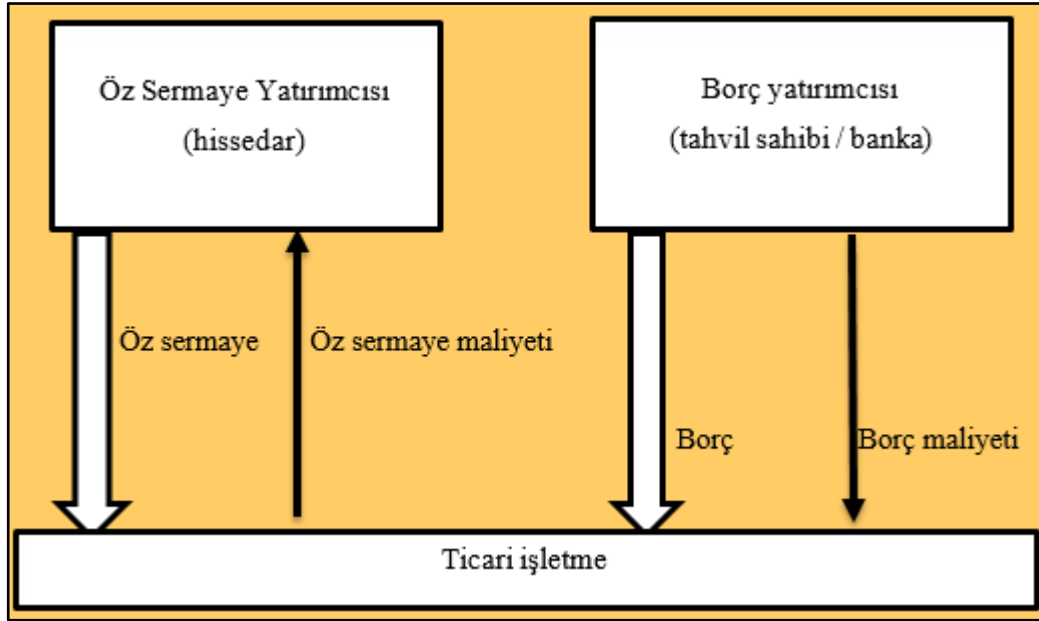
Şekil 3.2 Risk-getiri ilişkisi (Arnold, 2008'den uyarlanmıştır)

Tehlike genel olarak şu şekilde çevrilmiştir: Risk, kârların dalgalanmasıdır (Markowitz, 1952), yani, getiriler ne kadar çok değişirse, girişimin o kadar tehlikeli olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle, yüksek şansa sahip bir girişim için, spekülasyonda hiç kazancın olmayışı veya olumsuz bir kazancın kabul edilmesinin kesin bir ihtimali vardır. Üstelik, buna ek olarak, önemli getiri için belirli bir olasılık

olabilir (Arnold, 2008). Markowitz (1952), “Portföy Seçimi” adlı orijinal makalesinde, bir hisse senedi borsasının genişletilerek yani çeşitli hisse senetleri içeren portföylere kaynaklar koyarak dağıtılabileceğini ifade etmiştir. Bu etki, stokların genellikle benzer bir seviyeye kadar benzer bir şekilde hareket etmediği gerçeğinin ışığı altında gerçekleşmektedir. Öyle olmasına karşılık, çeşitli stokların kârlarının kendi aralarında kovaryansları olduğu gerçeği ışığında, tüm tehlikeler ayırt edilemez (Markowitz, 1952). Bu, kural olarak benzer şekilde hareket etme eğiliminde oldukları anlamına gelir. Bu duruma göre, Markowitz, özellikle eğer girişimlerin farklı finansal nitelikleri varsa, kovaryansı düşürdüklerinden, çeşitli işletmelerden firmalara kaynak koymayı öngörüyor (Markowitz, 1952).

3.4.2. İşletme Firması Perspektifi

Bir ortaklık perspektifinden bakıldığında, sermaye maliyeti, verdikleri sermaye için mali uzmanlarına (finansal uzmanlar ve tahvil sahipleri) geri ödemesi için masaya aktardığı geri kazanım oranıdır (Brealey vd., 2009; Arnold, 2008; Emery vd., 2004). Daha önceden ortaya çıkan risk getirisi ilişkisinin düzene sokulmasının ardından, bir işletme firmasının sermaye maliyeti, katkıdabulunan sermayeriskine dayanır. Genişleyen bir genel adaptasyon ve sermayenin esnekliği nedeniyle, bağlı kuruluşların, nakit para ile ilgili uzmanlarını her yerde kaybetme tehlikesiyle karşı karşıya olduklarından, gerekli getiriye sağladıklarını garanti etmeleri gerekir. Bu örnek, sermaye piyasası ekran karakterlerinin genişletilmiş bir temizlik uyarlaması ile güçlendirilmiştir (Steinle ve Lehmann, 2007; Pfister, 2003). Bir kuruluş, çeşitli finansman kaynaklarından sermaye toplar. Temel kaynaklar, Şekil 3.3'te belirtildiği gibi, her ikisinin de kendi özel sermaye maliyetlerinde karşılığı ödenmesi gereken saygı ve taahhüttür.



Şekil 3.3 Öz sermaye ve borç yatırımcıları (Schlegel 2014'den alınmıştır)

Standart parasal hipotezi, genel sermaye maliyetinin, her bir kaynağın oran kullanımına göre ayırt edici sermaye kaynaklarının kullanım maliyetinin ağırlıklı bir normal olarak hesaplanmasını önermiştir (Britzelmaier, 2013; Ionici, Small ve D'Souza, 2011). Bu fikir, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) olarak adlandırılır. Hesaplama şekli aşağıdaki şekilde gösterilmiştir:

$$AOSM = A_{\text{özsermaye}} * R_{\text{özsermaye}} + A_{\text{borç}} * R_{\text{borç}}$$

$A_{\text{özsermaye}}$	Değer sermayesinin ağırlık yüzdesi
$R_{\text{özsermaye}}$	Değer/maliyet değeri için istenen kâr
$A_{\text{borç}}$	Yükümlülük borç sermayesinin ağırlık yüzdesi
$R_{\text{borç}}$	Yükümlülük borç/yükümlülük borç maliyeti için istenen kâr

Miller (2009) son zamanlarda AOSM'yi kınamış olsa da, kullanımını çoğunlukla kabul görmüş ve tartışılmazdır. Buna rağmen, AOSM'nin bireysel bölümlerinde daha fazla sıkıntı yaşanıyor.

3.4.2.1. Bölüm Ağırlıkları

Bütçe teorisi genellikle, ağırlık bölümlerinin, işletmenin hedef sermaye yapısını yansıtmasını tavsiye eder (Ionici vd., 2011; Britzelmaier, 2009; Matschke ve Brösel, 2007). Az güvenilir bir kural olarak piyasaya göre ağırlıkların kullanılması da ayrıca

önerilmektedir. Buna rağmen, objektif ağırlıkların genellikle şu nedenlerle uygun olduğu için baskın olduğu düşünülmektedir: Öncelikle, sermaye maliyeti ileriye dönük olmalıdır (Schmalenbach, 1996) ve ikincisi, önemli değerdeki piyasa tahmininin değişken doğası olduğu yolu ışığında, gerçek ağırlıklar aralıksız değildir ve sonsuza dek hedef ağırlıkları yansıtmaz (Pfister, 2003). Kayıt defteriyle ilgili olan ağırlıkların kullanımının kompozisyonda yeterli olduğuna inanılmamaktadır, çünkü kayıt defteri ile ilgili ağırlıklar geçmişten bir durum yansıtmaya devam etmektedir ve mevcut finansal koşulları (kullanılan muhasebe önlemlerine bağlı olarak) ihmal etmektedir (Ionici vd., 2011).

3.4.2.2. Yükümlülük Borç Maliyeti

Yükümlülük borç maliyetini seçmek, iki durum için devasa değer bedelini almaktan daha az talep edicidir. Ne olursa olsun, doğru çerçeve hakkında daha az mantıklı bir konuşma vardır (Ionici vd., 2011). İkincisi, Almanya'da tipik olarak olağanüstü bir dereceye kadar standart bir banka finansmanı fırsatı geliştirmesi gerekiyorsa (Guserl ve Pernsteiner, 2011), üye ortağın bağlılığı üstündeki enerjide gerçekten fikir birliği edilir (Pfister, 2003). Pratik anlamda, şirketin mali işler sorumluları, bağlı kuruluşların taahhüt maliyeti konusunda makul bir sisteme sahiptir (Ionici vd., 2011).

Değişen yükümlülük (yani menkul kıymetler) için, normalde temerrüt olasılıkları için dengeli uyumundevamlılığından istifade edilir (Berk ve DeMarzo, 2011; Ionici vd., 2011). Bu tavsiyenin ötesinde, taahhüt maliyeti konusu daha fazla incelenmemektedir. Standart ortamda daha ayrılmış bir görüş bulunabilir (Berk ve DeMarzo, 2011; Arnold, 2008).

3.4.2.3. Önemli Değer Maliyeti

Dikkate değer değer maliyeti muhtemelen AOSM'nin kontrol etmesi en zorlu kısımdır (Conroy ve Harris, 2011) ve seçimi için doğru metodoloji hakkında tamamen açık bir düşünce vardır. Bu sınırlar boyunca, kayda değer değer maliyeti önerinin bir birliğidir. Kritik değer maliyeti, bağlı kuruluşların hisselerinin tehlikesine bağlıdır. Bütçe hipotezi, hisse senedi bilgilerinden kayda değer maliyetini seçmek için sermaye piyasası modellerinin kullanılmasını önerir. En standart gösteri Finansal Varlık Fiyatlaması Modelidir (FVFM). Her şeye rağmen, bu sermaye piyasası

modelleri, menkul kıymetler borsası bilgisine erişilebiliyorsa, kesinlikle ilgili olmalıdır. Bu, kayıtlı olmayan üyeler için ve güç birimlerini veya faaliyetlerini ayırt etmek için sermaye maliyetinin tahmin edilmesinin yanı sıra, modellerin birbirine bağlanmamasını tavsiye eder. Bu durumlarda, kullanılması gereken merkez bireysel çerçeveler vardır. İdari Fon alanında, bu aracı sistemler, meşru amaçlar için, kalite birimleri veya faaliyetleri için belirli sermaye maliyeti oranları ile çalışmanın rutin olarak temel olmasından dolayı önemlidir.

3.5. Sermaye Maliyetini Etkileyen Değişkenler

Uygun bir şekilde, bu iki kuruluş karşılaştırmalı bir tehlikeye girmeyecektir. Herhangi bir kuruluşun sermaye maliyetini etkileyen birkaç değişkenleri vardır. Bu, herhangi iki kuruluşun sermaye maliyetinin karşılaştırılabilir olmayacağı izlenimini uyandırmaktadır.

3.5.1. Genel Finansal Koşullar

Bunlar, ekonomideki sermaye faizini ve arzını ve beklenen şişme seviyesini içerir. Bunlar, risksiz getiri oranına yansır ve kuruluşların büyük bir kısmı için normaldir.

3.5.2. Piyasa Durumları

Finansal uzmanın sunması gerektiğinde menkul değerler derhal çekici olmayabilir veya menkul değerler için kesintisiz bir faizin var olma olasılığı dikkate alınmaksızın, maliyet temel olarak farklılık gösterebilir. Bu durum, kuruluşa özeldir.

3.5.3. Bir kuruluşun çalışma ve finansman seçenekleri

Risk aynı şekilde, organizasyon içinde yapılan seçimlerden de kaynaklanmaktadır. Bu tehlike çoğunlukla iki sınıfa ayrılmıştır:

- İş tehlikesi, kaynakların geri getirisindeki değişme ihtimali ve kuruluşun spekülasyon seçimlerinden etkilenmesidir.
- Finansal tehlike, yükümlülük borcu ve tercih edilen stok kullanımı nedeniyle düzenli yatırımcılara geri dönüşün artmasıdır.

3.5.4. Gerekli Finansman Ölçümü

Organizasyonun varlık maliyetine karar veren son faktör, finansman ihtiyacı olarak sermaye artışlarının maliyetinin belirgin şekilde daha büyük oranda arttığı, gereken finansman ölçüsüdür. Bu genişleme iki değişkenin birinden anlaşılır:

- Aşamalı olarak daha büyük açık konular piyasada kademeli olarak kaydırıldığından, ekstra ekonomik canlılık maliyetleri (menkul kıymet ihracı giderleri) ve düşük fiyatlandırma, şirkete varlıkların oran maliyetini etkileyecektir.
- İdare, piyasaya kuruluşun büyüklüğüne göre çok fazla sermaye için yaklaştığında, spekülâtorlerin gerekli getiri oranları artabilir. Sermaye sağlayıcıları, yönetimin bu sermayeyi işletmeye alma kapasitesini onaylamadan, genellikle birçok varlığı kabul etmek konusunda isteksiz davranırlar.

Genel olarak, risk seviyesi arttıkça, şirketin yatırımcılarını tatmin etmek için daha büyük bir risk primi kazanılmalıdır. Bu, risksiz orana eklendiğinde, firmanın sermaye maliyetine eşittir.

3.6. Sermaye Maliyetinin Önemi

Sermaye maliyetinin hesaplanması, işle ilgili kaygının sermaye biçimini seçmek için parayla ilgili idarenin zorunlu bir parçasıdır.

Başlangıçta, sermaye maliyetinin, eski hipotezdeki en sıkıntılı ve sorgulanan konular arasında göze çarptığının algılanması gerekir. Parayla ilgili uzmanlar, sermaye maliyetinin ölçülebileceği yolla ilgili çatışan duygularını ifade eder. Parayla ilgili temel liderliğin vazgeçilmez bir önemde bir fikir olduğu fark edilmelidir. Aşağıdakiler için standart olarak yararlıdır: 1. girişim seçimlerinin değerlendirilmesi, 2. bir kuruluşun yükümlülük yaklaşımının planlanması, 3. en iyi yönetimin para ile ilgili uygulanmasına değer biçilmesi, 4. Sermaye Bütçelemesi Kararı, 5. Yapı Kararı ve 6. Diğer Finansal Kararlar.

3.6.1. Spekülasyon Değerlendirmesi

Sermayenin maliyetinin ölçülmesindeki ana rol, girişim teşebbüslerini değerlendiren parasal bir standart olarak kullanılmasıdır. NBD (Net Bugünkü Değer) tekniğinde, pozitif bir NBD olması durumunda bir girişim kabul edilir. Teşebbüsün NBD'si, sermaye maliyetinin para akışları düşülerek hesaplanır. Bu anlamda, sermaye maliyeti, spekülatif bir girişimin cazibesini değerlendirmek için kullanılan indirim oranıdır. IVO (İç Verim/Kârlılık Oranı) stratejisi, girişimin, sermaye maliyetinden daha fazla dikkate değer bir iç getiri oranına sahip olması beklentisiyle kabul edilmektedir. Bu özel durumda, sermaye maliyeti bir girişimin temel kârıdır. Aksi takdirde, kesme, amaç veya engel oranı olarak adlandırılır.

Para akışları sermaye maliyeti ile işaretlendiğinde pozitif NBD'i veren bir girişim, yatırımcıların bolluğuna net bir taahhütte bulunur. Teşebbüsün NBD'inin sıfır olma ihtimalinin düşük olması durumunda, bunun son zamanlarda sermaye maliyetine eşdeğer bir varış olduğunu ve görevin kabul edilmesinin veya reddedilmesinin yatırımcıların bolluğunu etkilemeyeceği anlamına gelir. Sermaye maliyeti, yatırımcıların mevcut bolluğunu değiştirmeden tutan girişim için gerekli olan temel kâr oranıdır. Daha sonra, sermaye maliyetinin, kuruluşun mal sahipleri ve bankalar tarafından sağlanan varlıklarını farklı girişim sahalarına en etkin şekilde tahsis edilmesi için parayla ilgili bir standarda değindiği fark edilebilir.

3.6.2. Yükümlülük strateji planlaması

Bir firmanın yükümlülük yaklaşımı, maliyet düşüncesinden önemli derecede etkilenir. Finansman yaklaşımının ana hatlarını çizerken, yani, sermaye yapısındaki yükümlülük ve değer kapsamı, firma sermaye maliyetine gider. Sermaye maliyeti ile sermaye yapısı seçimi arasındaki bağlantı daha sonra konuşulur. Sermayenin maliyeti de, aynı zamanda, belirli bir zamanda finansman için teknikleri seçmede yardımcı olabilir. Örneğin, kiralama ve alma arasında seçim yapmanın maliyeti düşünülebilir. Açıkçası, benzer şekilde hayati öneme sahip mülahazalar, kontrol ve tehlikedir.

İcra incelemesi ayrıca, sermaye sistemi maliyetinin en iyi yönetimin bütçe uygulamasını değerlendirmek için kullanılabilir. Bu tür bir değerlendirme, genel sermaye maliyeti taahhütlü firma tarafından teşebbüs edilen riskli teşebbüslerin ve yönetim tarafından gerekli varlıkların artırılmasında yaratılan gerçek maliyetin, gerçek kârlılık korelasyonunu içerecektir. Sermayenin maliyeti de, kâr seçiminde ve mevcut kaynaklara olan ilgide değerli bir rol üstlenir. Bu seçimleri yöneten kısımlar, onların sermaye maliyeti ile finansman stratejilerinin bağlantılarını göstermektedir. Bu sınırlar boyunca, sermaye maliyeti sermaye bütçelemesini, sermaye yapısını ve firmanın değerini etkileyen temel figürlerden biridir. Bu nedenle, firmanın finansal performansını değerlendirmek için yardımcı olur.

3.6.3. Sermaye Bütçelemesi Kararı

Sermaye bütçesi seçimi büyük ölçüde her kaynağın sermaye maliyetine dayanmaktadır. Para girişi tahmininin sergilenmesi, net şimdiki değer stratejisi ile belirtildiği gibi, mevcut para çıkışı tahmini değerinden daha fazla olması gerekir. Bundan böyle, sermaye maliyeti, sermaye bütçelemesi seçiminde kullanılır.

Yapı kararı sermaye yapısı, çeşitli uzun vadeli menkul kıymetlerin karışımı veya kapsamıdır. Sermaye maliyeti makul ise, bir firma belirli türden kaynaklar kullanır. Daha sonra, sermaye maliyeti yapıya göre tercih edilir.

3.6.4. Diğer Finansal Kararlar

Yukarıdaki hususların yanı sıra, sermaye maliyeti, hisse senedinin piyasa değeri, menkul kıymetlerin kazanma kapasitesi vb. gibi diğer bazı alanlarda da kullanılmakta, dolayısıyla finansal yönetimde önemli bir rol oynamaktadır (Paramasivan ve Subramanian, 2012).

3.7. Sermaye Maliyetini Etkileyen Faktörler

3.7.1. Sermaye Maliyetini Etkileyen Kontrol Edilebilir Faktörler

Bunlar, organizasyonun üzerinde kontrolü olduğu sermaye giderini etkileyen değişkenlerdir:

Sermaye Formatı Politikası: Bir firma, sermaye formatı üzerinde kontrol sahibidir ve ideal bir sermaye yapısına odaklanır. Daha fazla yükümlülük borcu verildikçe, yükümlülük borç maliyeti artar ve daha büyük bir değer çıkarılırsa, değer maliyeti artar.

Kâr Dağıtım Politikası: Firmanın ödeme oranını kontrol ettiği göz önüne alındığında, düşük sermaye maliyeti zaman çizelgesinin kırılması değiştirilebilir. Örneğin, kuruluşun ödeme oranı arttıkça, üretilen değer içindeki maliyeti düşürmek ve yakın zamanda verilen değer arasındaki kırılma azaltılır.

Spekülasyon Politikası: Girişim seçimlerine karar verilirken, kuruluşun karşılaştırılabilir derecede tehlike içeren spekülasyonlar yapması beklenir. Bir kuruluşun girişim yaklaşımını tehlikesine göre değiştirmesi ihtimaline karşı, hem yükümlülük borç maliyeti hem de değer maliyeti değişir.

3.7.2. Sermaye Maliyetini Etkileyen Kontrol Edilemeyen Faktörler

Kuruluşun üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı sermaye giderini etkileyen değişkenlerdir:

- Faiz Oranı Seviyeleri: Sermaye maliyeti, borç yükümlülüğü seviyesinden ve makul olarak değer maliyetinden etkilenecektir. Mesela, yükümlülük borç maliyetinin ortaya çıkardığı borç verme maliyeti arttıkça sermaye maliyeti artar.
- Vergi Oranları: Vergi oranları borç sonrası yükümlülük borç maliyetini etkiler. Değerlendirme oranları arttıkça, sermaye maliyetini de azaltarak, yükümlülük borç maliyeti azalır.¹

¹<http://www.investopedia.com/walkthrough/corporate-finance/5/cost-capital/cost-of-capital.aspx>

3.8. Risk türü ile sermaye maliyeti arasındaki ilişki

3.8.1. Piyasa Riski ve Sermaye Maliyeti

Piyasa tehlikesinin sermaye maliyetini etkilemesinin merkezi yolu, değer fiyatına olan etkisidir. Kuruluşlar, değer veya yükümlülük borç sermayesi ile operasyonları ve uzatma girişimlerini finanse eder. Yükümlülük borç sermayesi, esasen avans teminatı veya Mastercard finansmanı yoluyla farklı kanallardan rezervler almak suretiyle artırılır. Normal veya tercihli hisse senedi teklifleri sunularak da değer finansmanı artırılır.

Bir kuruluşun toplam sermaye maliyeti, hem yükümlülük borcu konusunda ödenek vermek için gereken varlıkları hem de değer finansmanından elde edilen kârları içerir. Değer finansmanının maliyeti, daha kapsamlı pazarın ürettiği kârlar ışığında normal olabilecek normal getiri oranını değerlendirerek belirlenir. Buna göre, piyasa tehlikesinin doğrudan sübvansiyonun maliyetini etkilediği gerekçesiyle, aynı şekilde toplam sermaye maliyetini de etkilemektedir.²

3.8.2. Kredi Riski ve Sermaye Maliyeti

Kredi ücretleri ile borçlanma finansmanı maliyeti arasındaki ilişkiyi görmek hiç de zor değildir. Nakit para kazandığınızda, kredi uzmanına göstermeniz gerekir. Bankanın parasını kullanmak için ödediğiniz değer budur. Finansman maliyetlerinin yükseldiği noktada, daha fazla faiz ile ödeme yapacaksınız ve sermaye maliyetiniz yükselecek. Kredi ücretlerinin düştüğü noktada, borç finansmanı için daha az ödeyeceksiniz. Borç finansmanı ile hafifletici bir faktör, ödediğiniz faizin vergidendüşülebilir bir operasyonel gider olmasıdır, böylece faizde ödediğiniz her 1\$, 1\$'ı gelirden dengeleyebilir ve bu da değerlendirilebilir kârınızı azaltabilir.

²<https://www.investopedia.com/ask/answers/043015/how-does-market-risk-affect-cost-capital.asp>

3.8.3. Likidite Riski ve Sermaye Maliyeti

Avantaj likiditesinin sermaye maliyeti üzerindeki etkisi, işletmelere göre ve içinde firmaların sermaye maliyetinin önemli bir belirleyicisi olan çalışma adaptasyonu ile öngörülebilir şekilde çapraz farklılık gösterir. Benzer bir sektörde çalışan alıcıların, iş dışında çalışan alıcılara göre bir fayda elde etmek için daha yüksek maliyet ödeyeceklerini söyleyen spekülasyonlara rağmen, aynı şekilde, işletme içinden daha yüksek kaynak likiditesinin bir şirketin sermaye maliyetini, işletme dışından kaynak likiditesine göre daha fazla düşürdüğünü tespit edilmiştir. Ayrıca, kaynak likidite, madde gösteriminde daha agresif tehlikeye maruz kalan, dış finansmana daha az erişimi olan, temerrüde yakın olan, değerleri düşürülen ve olumsuz talep şokuna maruz kalan işletmeler için sermaye maliyetini daha da düşürmektedir (Gordon ve Phillips, 2010).

3.9. Bankalar Hakkında Kısa Önizleme

3.9.1. Jumhuria Bankası

Libya Merkez Bankası tarafından alınan, mahalli ve evrensel düzeyde para tasarrufu yönetimlerini geliştirmek için belirli bir nihai hedef ile bir hesap alanını Libyalıların yönetmesini, yeniden inşa etme, oluşturma ve tazeleme tekniğini hayata geçirme hedefiyle ve birleştirilmiş tasarruf para birimindeki katkılardan endişelenen hem Umma hem de Jumhuria Bankalarının genel kurullarının kararlarına göre, Libya Merkez Bankasının 8-2008 sayılı kararı ile Bankalar kanununun 62. maddesinde belirtildiği gibi, Jumhuria Bank adı altında birleştirilmiş bir bankada kurulmuştur.

Muazzam bir para tasarruf unsuru olarak faaliyetleri, 2008 yılının ikinci çeyreğinin başlangıcına doğru, 11 milyar dinar ile 146 şube ve Acente, hem açık hem de özel alanlar için küçük ve orta büyüklükteki girişimlere sübvansiyon sağlamak, İthalat ve İhracat'ı desteklemek için dünya çapındaki borsa finansmanını genişletmek için doğrudan katkıda bulunan (5,807) temsilciden oluşan bir finansal plan ile başladı. En büyük Libyalı bankalardan biridir. Hesap işleminin yönetilmesinde büyük bir taahhüt yarattığından, Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki merkezdeki ana on banka arasında yer almaktadır. Uygulamalarının her biri Libya ticaret yasası ve bağlılık

sözleşmelerinin ve Libya Merkez Bankası tarafından düzenlenen yasaları uygulayan, yasaların onayladığı talimatlara uygundur.

Bankanın arzları, genel üyeliğe sahip olanların mülkiyet tabanını arttırması ve halkı Libya menkul kıymetler borsasında bankanın tekliflerine pazarlık etmek için eklediği bankanın sermayesindeki tipik teklifler almaya teşvik etmişti. Böylece sermaye 1 milyar Libya Dinar'a yükseldi. Banka, iş sözleşmesini her mağazasında, Libya Merkez Bankası'nın, bankanın paylaştığı, ilerleme girişimlerinde hayati sübvansiyon sağlamak amacıyla verdiği emirlere rağmen müşteriye çekmek ve erişilebilir kılınmak için kullandığı faaliyetlerin her birini bir sistem olarak kullanmaktadır. Bankanın Genel İdaresi Trablus'ta olup şubeleri ülke geneline yayılmış ve bazı hesap yönetimlerini Libya'nın çeşitli bölgelerinde bulunan tüm tüccarlara ulaştırmak için en iyi ve mevcut yönetimi sunmaktadır.

Jumhuria bankası, yatırımcıların her birine özellikle de şu anki ve yakın müşterilere, oluşturulan ürün ve yönetimleri gibi benzer şekilde kaliteyle ulaşmalarına izin verir. Süreçlerdeki yardımıyla ve geniş bir şube sisteminin yerel olarak yönetilmesi yoluyla icralarını genişleterek yönetim sunmaya çalışır. Diğer taraftan, bankanın organizasyonu, yürütme seviyesini yükseltmek, para tasarrufu işindeki en son gelişmelere uyum sağlamak, iyi düzeyde mantıksal ve işlevsel farkındalık seviyelerinin elde edilmesini güvence altına almak amacıyla, hem yerel hem de yurt dışına ısrarla hazırlanma yoluyla ihtiyaçları koordine etmek için zinde olarak, emeğin hazırlanmasını takip eder.

Banka, bir hesap yönetimini yönetme düzenlemesi sunar, bunlar arasında:

1. Mevcut kayıtların açılması, kayıtların saklanması ve korunması ve erişilebilir tüm sübvansiyonların kabul edilmesi.
2. İç ve dış teminat mektuplarının düzenlenmesi.
3. Vatandaş ve Mukim olmayanlar için Dış Transfer işlemlerin yapılması.
4. ATM kartlarının verilmesi.
5. Tüm müşteri sınıflarına arsa, ticari ve sosyal avansların önerilmesi ve kredi ofislerinin kabul edilmesi.
6. Arazi ve spekülasyon girişimlerinin finansmanına katkı sağlanması.

7. Güvenli kasaların getirilmesi.
8. Açık artırma ve uzak nakit alımının sağlanması.
9. Uzmanlık ve para ile ilgili soruşturma ve danışmanlık yapılması.

Banka, hesap yönetimini çeşitli elektronik çerçevede vermesi gerektiğinden, belirgin bir şekilde elektronik olana kadar alışılmış idarelerin aynısını yaratmaya çalışmaktadır. Bunlar vasıtasıyla, çok sayıda ATM'nin hizmet verdiği ve isteklerin idarelere gönderilmesinin yönetilmesi, taşınabilir cihazlar ile SMS avantajı ve Western Union sistemi aracılığıyla nakit değişimi sağlar. Banka ofislerinin çoğunda erişilebilen programlanmış vezne makineleri sistemine rağmen 140 şubeyi aşan Libya'daki en büyük şube sistemine sahiptir.

3.9.2 Wahda Bankası

Wahda Bankası bir Libya hisse holding şirketidir, 22/12/1970 tarihli ve 153 sayılı yasa uyarınca kurulan ödenmiş sermayesi 432 milyon LYD, sosyal ekonomik kalkınma fonu hisselerin %54,1'ine sahip, özel sektörün hissepayı %26,90 olan, ve stratejik ortağı Arap Bankası hissenin %19'a sahiptir. Wahda Bankası, 76 şubesi ve modern teknoloji ve donanıma sahip tüm ülkeye yayılmış acenteliği aracılığıyla her türlü bankacılık ürün ve hizmetini sunmaktadır.

1970 yılında 153 sayılı yasa çıkarıldıktan sonra, beş ayrı çalışan banka Wahda Bankası adı verilen bir bankaya dönüştürüldü: Afrika Arap Bankası kuruluğu, Kuzey Afrika Bankası, El-kafela Bankası, El-nahda Bankası ve işletme bankası.

Wahda bankasının, hesap bileşenlerini ve en yeni sistemleri kullanan idareleri ile hizmet verdiği kabul edilen öncü bir banka olduğu düşünülmektedir. Sertifikalı yetenekli çalışanlar, müşterilerinin önkoşullarını karşılayan çok sayıda öge ve yönetim yığınının sergilemeyi umarak, uluslararası ölçülerde para tasarrufu işlemlerinde geniş çapta otorite olacak şekilde temsil edilmektedir.

Çok önemli vizyonunda Wahda Bankası, doğrulanabilir köklerine ve meşru para ile ilgili seviyesine ve dünya çapındaki parasal değişikliklerde belirtildiği gibi ulusal ekonomiyi hizmet etme konusundaki etkinliğine güveniyor.

Resmi idare, Wahda Bankası'nın faydalarını arttırmak için para endüstrisinin tüm bölümlerinde mevcut en son bilgisayarlı çerçevelerin uygulanmasına yönelik adımlar atıldığından emin olmaya çalışmaktadır.

Wahda Bankası hızlı altyapısı ile uzak döviz işlemlerini teşvik etmek ve tanımak için geniş bir hizmet sunan bankalar sistemi ile ilişkilidir.

Wahda Bankası, hem kurum içi hem de dış kaynak kullanımı projeleri için derin nitelikli İK'yi planlayarak tutarlı değişime uyum sağlama konusunda niteliklidir:

3.9.3. Ulusal Ticaret Bankası (National Commercial Bank)

Ulusal Ticaret Bankası, bölgesel ve küresel kapsamda Libya'daki en eski ve en önemli bankalardan biridir. Ulusal Ticaret Bankası, 1970 yılında anonim bir şirket olarak kuruldu.

Banka, kuruluşundan bu yana sunduğu ürün ve hizmetlerin gerçek değerini yaratabilmek için finansal ve bankacılık faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Ulusal Ticaret Bankası'nın temel hedefi, yurtiçi ve yurt dışı bankacılık işlemlerinde bankanın varlığını kurarak tüm müşterileri için en önemli banka olmabilmektir.

Ulusal Ticaret Bankası, 22/12/1970 tarihinde, 153 sayılı Kanun hükümleri uyarınca 500 milyon Libyalı dinar sermaye ile bir Libyalı anonim şirketi olarak kuruldu.

Kuruluşundan bu yana, banka şubesinin toplam 64 şubesi açılmıştır. 2007 yılında, aktif büyüklüğünde yüzde 59'luk bir artışla yedi milyondan fazla Libya dinarı ile rekor bir büyüme elde etti.

Ulusal Ticaret Bankası, müşterinin kolay ve sorunsuz bankacılık hizmetlerine erişebilmesi için birçok yol sunar. Ülke genelinde yaygın şubeleri, internet, SMS, mobil servis, uzman bankacı ekibi aracılığıyla doğrudan satış, Western Union ile para transferi yoluyla istendiği zaman, istenilen yerde istenilen bankacılık işlemi gerçekleştirmek için güvenli ve hızlı bir erişim sunar.

3.9.4. Sahara Bankası

Sahara Bankası, müşteri taleplerini 3 ana iş kolundan oluşan modern bir kurulumla karşılamaktadır.

- Devlet servetine, ilerleme mevduatlarına, bankalara ve sigorta acentelerine sunulan Kurumsal Bankacılık.
- Belirli kurumlar ve bağlı idareler aracılığıyla Şirket Bankacılığı.
- Yeni ürün teklifleri ve şube formatları düzenlenmiş daha fazla fırsat içeren Bireysel Bankacılık.
- İslami Bankacılık.

Ülkedeki tüm ana alanları kapsayan 48 şubesi ve hem Kurumsal hem de Bireysel Bankacılıkta 1500'den fazla deneyimli kadrosuyla. Sahara Bankası, Libya'da geniş bir portföy oluşturan ana bankalardan biridir. 1964 yılında üretildi ve Libya'daki en büyük ikinci açık banka olarak algılandı. Sahara Bankası, 3 merkezden oluşan iş kolu hatları ile müvekkillerinin isteklerini yerine getirme konusunda kararlıdır.

Aşağıda, değişkenlerin ve bunları ölçen araçların bir çizelgesi bulunmaktadır:

Tablo 3.1 2008yılı için çalışılmakta olan tüm bankaların değişkenleri

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
1. Borç Oranı (BO)	%59	%83	%72	%61
2. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	4.1 kere	2.5 kere	9.7 kere	7.8 kere
3. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%7	%9	%20	%12
4. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%0,03	%0.01	%0,09	%0.07
5. DuPont Analizi (DA)	19.8 kere	8.4 kere	21 kere	17 kere

Tablo 3.2 2009 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
1. Borç Oranı (BO)	%57	%57	%68	%50
2. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	4.3 kere	3.6 kere	3.1 kere	9.6 kere
3. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%6	%11	%16	%11
4. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%0,03	%0,05	%0,010	%0.06
5. DuPont Analizi (DA)	17,8 kere	24 kere	15.8 kere	18 kere

Tablo 3.3 2010 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
1. Borç Oranı (BO)	%53	%36	%72	%32
2. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	6.8 kere	1,5 kere	9,6 kere	6,8 kere
3. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%2,7	%9	%3,4	%11,4
4. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%0,01	%0,02	%0,01	%0,03
5. DuPont Analizi (DA)	18 kere	21 kere	16 kere	19,6 kere

Tablo 3.4 2011 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
1. Borç Oranı (BO)	%55	%43	%78	%27
2. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	4,5 kere	1,1 kere	7,11 kere	7,7 kere
3. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%5	%2	%8	%7
4. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%0,03	%0,01	%0,05	%0,02
5. DuPont Analizi (DA)	17,6 kere	23 kere	15 kere	37 kere

Tablo 3.5 2012 yılı için çalışılmakta olan tüm bankaların değişkenleri

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
6. Borç Oranı (BO)	%57,5	%47,8	%72	%32,6
7. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	64,6 kere	5 kere	7,28 kere	8,7 kere
8. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%5,46	%4,46	%9	%10,26
9. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%0,34	%18	%0,55	%2,26
10. DuPont Analizi (DA)	16 kere	24,5 kere	16,4 kere	39,25 kere

Tablo 3.6 2013 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
6. Borç Oranı (BO)	%62	%48,6	%72	34%
7. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	230,7 kere	1,3 kere	9,2 kere	10,9 kere
8. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%5,1	%3,7	%6,7	%7,3
9. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%0,29	%0,15	%0,41	%19,5
10. DuPont Analizi (DA)	17,6 kere	25 kere	16,3 kere	65,6 kere

Tablo 3.7 2014 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
6. Borç Oranı (BO)	%59,5	%44,7	%70	%58,7
7. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	235 kere	1,17 kere	9,6 kere	6,8 kere
8. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%2,7	%9	%3,5	%4,3
9. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%0,19	%0,04	%0,22	%0,22
10. DuPont Analizi (DA)	14,4 kere	23,25 kere	15,7 kere	19,6 kere

Tablo 3.8 2015 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
6. Borç Oranı (BO)	%60	%44,5	%72	%66
7. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	-	-	-	3252 kere
8. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%-0,5	%1,14	%0,67	%6,3
9. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%-0,033	%0,05	%0,044	%0,32
10. DuPont Analizi (DA)	15 kere	21,8 kere	15,2 kere	19,7 kere

Tablo 3.9 2016 yılı için incelenen tüm bankalar için değişkenler

Oran	Sahara Bankası	Wahda Bankası	Jumhouria Bankası	Ulusal Ticaret Bankası
1. Borç Oranı (BO)	%62	%47,8	%75	%71
2. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	-	-	11 kere	9648 kere
3. Öz Sermaye Kârlılığı (ÖSK)	%0,45	%2,6	%1,04	%5,5
4. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)	%0,027	%11	%0,06	%0,27
5. DuPont Analizi (DA)	1,6 kere	23 kere	16 kere	20,5 kere

BÖLÜM IV: LİBYA BANKALARINDA BİR UYGULAMA

Bu bölümde çalışmanın amacı, veri seti, yöntemi ve analiz sonuçları yer almaktadır.

4.1 Araştırma Probleminin Tanımı

Borçlanmanın karlılık performansı üzerine etkisi test edilecektir.

4.1.1. Araştırma Sorusu:

Borçlanma ve karlılık performansı oldukça fazla sayıda bilim insanı tarafından kapsamlı olarak incelenmiş ve çalışılmıştır. Bu tezdeki cevaplanması gereken ana soru şudur: **“Borçlanma karlılık performansını nasıl etkiler?”**

4.2. Çalışmanın Amacı

Çalışmada, Libya’da faaliyet gösteren bankaların borçlanma durumlarının karlılıkları üzerine etkisi araştırılmıştır. Bankalar ekonomik düzenin önemli düzenleyici unsuru olduğundan ekonominin gelişmesi ve halkın refah içinde yaşaması için özenle yönetilmesi ve denetlenmesi gereken kuruluşlardır. Bankalar ekonomik düzenin yanında finans sisteminde önemli parçalarıdır. Bankaların varlıklarını devam ettirmelerinde borçlanma durumları önem arz etmektedir. Çalışma, bankaların borçlanmayla karşılaştıkları riskleri azaltarak, varlıklarını devam ettirmeleri, büyümeleri, karlarını ve karlılıklarını artırmalarına katkı sağlamak amacıyla yapılmıştır. Ayrıca gelişmekte olan Libya devletinin ekonomisine, finansal sistemine ve bankacılık sistemine katkı sağlanması amaçlanmıştır. Çalışmanın özgün olması nedeniyle literatüre önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

4.3. Bu Araştırmanın Önemi

Aşağıdaki soruların cevaplarına ulaşılabilmesi bu araştırmayı önemli kılmaktadır:

- 1- Borçlanma karlılık performansını etkiler mi?

2- Firmanın büyüklüğü karlılık performansı için kontrol faktörü olarak mı etkisini gösterir?

4.4. Hedefler

- Borçlanmanın karlılık performansı üzerine etkili olup olmadığını ortaya koymak
- Firmanın büyüklüğünün bu ilişkide bir etkisinin olup olmadığını açığa çıkarmak
- Bu ilişkinin, firmanın faaliyet gösterdiği endüstri türü tarafından düzenlenmiş olup olmadığını anlamak

4.5. Hipotezler

Hipotez 1:

"Borçlanmanın karlılık performansı üzerine etkisi vardır."

Hipotez 2:

"Firma büyüklüğü ile Karlılık Performansı arasında anlamlı bir ilişki vardır."

4.6. Sınırlamalar

Bu ampirik çalışma, araştırmacının veri toplamayı sağlayan piyasa dilini bilmesinden dolayı Libya piyasası ile sınırlı olan bilimsel tezin parçası olacaktır.

Bu nedenle, araştırmacı Libya Borsası'nda işlem gören dört ana Libya bankasından ampirik bir çalışma yürütecektir. Dolayısıyla, araştırmacı uygulamalı çalışmayı bankacılık sektöründe ve en rekabetçi bankalar üzerinde yürütmeye karar vermiştir.

Sektör aşağıda yer alan dört ana rakip bankadan oluşmaktadır:

- Sahara Bank
- Jumhouria Bank
- Wahda Bank
- Milli Ticaret Bankası

4.7. Araştırma Yöntemi

4.7.1 Örneklem

Örneklem, Libya’da faaliyet gösteren 4 büyük bankanın 9 yıllık (2008-2016) verilerini kapsamaktadır.

4.7.2. Araçlar

Çalışmanın modelindeki değişkenler arasındaki ilişkiler panel veri analizi STATA 15 paket programı ile analiz edilmektedir.

4.7.3. Adımlar

- 1- Libya borsasında işlem gören bankalar hakkında veriler toplanacak ve finansal tabloları incelenecektir.
- 2- Çalışmanın amacına uygun oranlar hesaplanacaktır.
- 3- Borçlanmayı ile kârlılık arasındaki ilişkiyi STATA 15 paket program aracılığıyla analiz edilecektir.

Aşağıda, değişkenlerin bir çizelgesi ve onları ölçen araçlar görülmektedir.

Değişken	Tanım	Ölçü Aracı
Bağımsız Değişken: Borçlanma Oranı	Firmanın varlıklarının ne kadarlık kısmını borçla finanse ettiğini göstermektedir.	<ul style="list-style-type: none"> • Borç Oranı
Bağımlı Değişken: Sermaye Maliyeti	Borç, özserme veya ikisinin birleşimi olabilir, çeşitli sermaye kaynaklarıyla ilişkili maliyettir. Borç maliyeti, sadece, şirket tarafından bu borç için ödenen faiz oranıdır. Özsermaye maliyeti ise özsermaye yatırımcılarının talep ettiği getiri oranıdır.	<ul style="list-style-type: none"> • Öz Sermaye Kârlılığı • Aktif Kârlılığı • Net Kâr Marjı

Aşağıda her oranın nasıl hesaplanacağına ve bunun amacına ilişkin bir program verilmiştir.

Oran	Denklem	Amaç
1-ROE (ÖSK) : Öz Sermaye Karlılığı	Net Gelir / Hissedarların Özsermayesi	Hissedarların şirkete yaptıkları yatırımlardan elde edilen getiriye ölçer
2- Borç Oranı	Toplam Borç / Toplam Varlıklar	Firmanın alacaklıları tarafından finanse edilen toplam varlıkların oranını ölçer
3-ROA (AK): Aktif Kârlılık Oranı	Net Gelir / Toplam Varlıklar	Varlıklardan elde edilen kârın etkinliğini ölçer
4- Net Kâr Marjı (NKM):	Net Kâr / Toplam Gelirler	Bankanın net kârının satış gelirleri içindeki payını gösterir.

4.7.4. Veri Toplama

İkincil veri: Kitaplar, dergiler, makaleler, Web siteleri, tezler ve önceki çalışmalardan elde edilmiştir.

Birincil veri: Veriler bankaların 2008-2016 dönemifinansal tablolarından elde edilmiştir.1.8.5 Araştırma Modeli

4.8. Çalışmanın Evreni ve Örneklemi

Çalışma Libya'daki bankalar üzerine yapılmıştır. Libya'da faaliyet gösteren özel ve kamu bankaları çalışmanın evrenini oluşturmaktadır. Libya'da faaliyet gösteren bankaların isimleri sırasıyla şunlardır:

- Jumhouria Bankası
- Ulusal Ticaret Bankası
- Wahda Bankası
- Sahara Bankası
- Umma Bankası
- Ticaret ve Kalkınma Bankası
- Wafa Bankası

- Arap Birliği Bankası ve
- Özel Bankalar

Çalışmanın evrenini oluşturan bankaların hepsinin veri setine ulaşmak mümkün değildir. Bu nedenle çalışmanın örnekleme, coğrafi dağılım ve kamu mülkiyeti açısından ülkenin en büyük ticari bankalarından oluşmaktadır. Örnekleme bankaların toplam mevduatının yaklaşık %90'ı kamu mülkiyetinden oluşmaktadır. Bu koşulları sağlayan 4 banka çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Çalışmanın örneklemindeki bankaların listesi şu şekildedir:

- Ulusal Ticaret Bankası
- Jumhouria Bankası
- Wahda Bankası
- Sahara Bankası

4.9. Çalışmanın Modeli ve Veri Seti

Hizmet işletmeleri olan bankaların performanslarını değerlendirmek diğer işletmelerden farklılık göstermektedir. Likidite ve sermaye yeterliliği gibi finansal göstergeler bankaların karlılığı ve riskleriyle birlikte değerlendirilmelerini gerektirmektedir (Albayrak ve Erkut, 2005). Libya'nın bilgi teknolojisinin gelişmemiş olması ve verilerin eksik olmasından dolayı modelde verilerin kullanımı kısıtlanmıştır. Ayrıca veri setinin uzun dönemi kapsamı, modelin anlamlılığını olumlu yönde etkileyeceğinden uygulamanın uzun bir dönemde yapılması istenmiş ancak Libya'da yaşanan iç savaştan dolayı bilgi erişimi kısıtlı olduğundan, veri seti kısa bir dönemi kapsamıştır. Veri kısıtlamalarından dolayı 4 bankanın 2008-2016 dönemi verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Literatürdeki konuyla ilgili çalışmalarda yer alan çeşitli verilerin Libya ülkesinde olmayışı, modelin oluşturulmasında çeşitli zorluklara neden olmuştur. Bu nedenle eldeki verilerden yararlanılarak en uygun modelin geliştirilmesi için çaba sarfedilmiştir. Çalışmanın modeli Tablo 4.1`de verilmektedir.

Tablo 4.1 Çalışmanın Modeli

Değişkenler	Kodu	Türü	Frekans Düzeyi	Kaynak
Borçlanma Oranı	BO	Bağımlı	Yıllık	Mali Tablolar
Aktif Kârlılık Oranı	AKO	Bağımsız	Yıllık	Mali Tablolar
Özsermaye Kârlılık Oranı	ÖKO	Bağımsız	Yıllık	Mali Tablolar
Net Kâr Marjı	NKM	Bağımsız	Yıllık	Mali Tablolar

Çalışmanın amacı bankaların borçlanma durumlarının, kârlılıkları üzerine etkisini değerlendirmektir. Bankalar müşterilerinden mevduat toplayarak borçlanırlar. Müşteri vadeli mevduat hesabını açtığı anda banka belirli bir oranda faiz ödemeyi peşinen taahhüt eder. Dolayısıyla bankanın borçlanma maliyeti, bankanın kredi kullanırken borç vereceği faiz oranının belirlenmesinde oldukça önemlidir. Alınan borç karşılığında, verilen krediden daha fazla kazanılacağından, ödenen faiz gideri ile alınan faiz geliri arasındaki fark bankanın kârını oluşturmaktadır. Bankalar ödünç para verirken katlandıkları riskide kullandıkları faiz oranına ilave ederler. Böylece borçlunun krediyi geri ödememe riski arttıkça bankanın alacağı faiz oranında yükselmiş olacaktır. Ancak günlük hayatta müşterilere sabit faiz oranının uygulanması riski yüksek olan müşterilerden riski karşılığında ek bir gelir elde edilemeyebilir. Bu durumda banka borçlanıp, kullandığı krediyi tahsil edemediğinde, finansal kriz ile karşılaşma olasılığı yükselmektedir (Gündoğdu ve Aksu, 2011: 261). Bu nedenle bankaların özkaynaklarının güçlü olması beklenmektedir. Özkaynaklar yüksek olursa, borçlanma maliyeti ve katlanılan risk düzeyi de düşebilecektir.

Çalışmada bağımlı değişken olarak bankanın borçlanma oranı kullanılmıştır. Bankanın mevduat ve mevduat dışı fonlarının toplamı, pasif toplamına bölünerek borçlanma oranı hesaplanmıştır. Borçlanma bankaların sermaye maliyetini ve likidite riskini artırabilmektedir (Çelik ve Akarım, 2012: 2). Bu nedenle bankalar daha az dış borçlanma ile daha fazla kar etmeyi amaçlarlar. Bankanın karlılığını değerlendirmek için net kâr marjı, aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranları bağımsız değişken olarak modelde kullanılmıştır. Literatürde, bankaların karlılığını değerlendirmek için aktif karlılık ve özsermaye karlılık oranları sıkça kullanılmıştır (Albayrak ve Erkut, 2005: 50; Doğan, 2013: 180).

Net faiz marjı değişkeninin, bankaların karlılık ve finansal performans değerlendirmelerinde sıkça kullanıldığı görülmektedir (Demirhan, 2010: 162). Ancak çalışmada veriler sınırlı olduğundan bu değişken yerine net kâr marjı kullanılmıştır. Net kâr, diğer kârlılık oranlarının değerlendirilmesinde önemli bir değişkendir (Çelik ve Akarım, 2012: 7). Net kâr marjı, net kârın toplam gelirlere bölünmesiyle hesaplanmakta olup, bankaların karlılıklarının değerlendirilmesinde kullanılan önemli bir değişkendir (Bumin, 2009: 45). Net kâr marjı, satışların verimliliğinin diğer bir ifadeyle satışların karlılığının değerlendirilmesi amacıyla kullanılmıştır. Net kâr marjının yüksek olması, bankanın operasyonel giderlerinin düşük olduğu anlamına gelmektedir. Net kar marjı bankaların satış performanslarının değerlendirilmesinde önemli bilgiler sağlamaktadır.

Aktif kârlılık oranı, bankanın aktiflerinin ne kadar verimli kullanıldığını göstermektedir. Aktif kârlılık oranı, net kârın aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bankalarda aktif karlılık oranı önemli bir performans değerlendirme aracıdır (Gülhan ve Uzunlar, 2011: 343). Bankalar yüksek tutarlarda aktife sahip olduklarından bu oranın yüksek olması beklenmemektedir. Modeldeki diğer bir değişken olan özsermaye kârlılık oranı ise bankanın özkaynaklarının ne kadar verimli kullanıldığını göstermektedir. Özsermaye kârlılık oranı, net kârın özkaynaklar toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Özkaynakların, toplam pasif içindeki payı borçlara nispeten daha düşük olduğundan, bu oranın düşük olması beklenmektedir.

4.10. Çalışmada Kullanılan Yöntem: Panel Veri

Ülke, şehir, şirket gibi birden fazla yatay kesitten oluşan verilerin, birden fazla döneme ait verilerinin birlikte zaman serisi analizi mümkün olmamaktadır. Birden çok yatay ve dikey kesit verilerininin kullanılması gereken analizlerde, panel veri analizi yapılması gerekmektedir. Panel veri analizi yatay ve dikey yöntemlerinin bir arada kullanılması nedeniyle karma analiz olarak da ifade edilmektedir (Gujurati, 2004: 24). Panel veri analizi, zaman serisi analizinden farklı değişkenlere ait “i” ve “t” olmak üzere iki indisden oluşmaktadır (Baltagi, 2005: 11).

Panel veri en küçük kareler yöntemiyle analiz aşağıda verilen formül ile yapılmaktadır (Gujarati, 2004: 640):

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, n$$

$$t = 1, 2, 3, \dots, N$$

“i” şirket sayısını, “i” yatay kesit sayısını ve “t” indisi ise zaman kesitini ifade etmektedir. Modeldeki zaman ve kesitsel değişim sonucunda hesaplanan sabit katsayı “ α_i ” değişkeni ile açıklanmaktadır. Modelde yer alan “ u_{it} ” değişkeni ise hata katsayısını göstermektedir. “Y” bağımlı değişken, “X” bağımsız değişken olarak formülde yer almaktadır.

Örnekleme yer alan 4 bankanın 2008-2016 dönemi verileri kullanılarak korelasyon testi, tanımlayıcı istatistikleri, Hausman Testi ve panel veri analizi STATA 15 Paket programı ile yapılmıştır.

4.11. Bulgular ve Değerlendirme

Çalışmanın bu bölümü 5 kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda tanımlayıcı istatistikleri sonuçlara yer verilmiştir. İkinci kısımda korelasyon testi sonuçları yer almaktadır. Daha sonra serilerin düzeyde durağan olduğu panel birim kök testi sonuçlarına göre anlaşıldıktan sonra üçüncü kısımda Hausman testi sonuçları verilmiştir. Dördüncü kısımda otokorelasyon testi sonucu açıklanmıştır. Beşinci (son) kısımda ise panel veri en küçük kareler yöntemiyle analiz yapılmıştır.

4.11.1. Tanımlayıcı İstatistikî Bulgular

Modeldeki değişkenlerin ortalamalarının, değişim aralıklarının ve standart sapmalarının incelenmesi, değişkenlerin anlaşılmasına katkı sağlamaktadır. Modelde yer alan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikî sonuçları Tablo 4.2’ de verilmiştir.

Tablo 4.2 Tanımlayıcı İstatistik Sonuçlar

Değişkenler	Ortalama	Std. Sapma	Min.	Mak.	%95 Güven Aralığı	
BO	.9052805	.0156581	.8573	.9343	.8999826	.9195785
AKO	.0057833	.0042127	-.0006	.0152	.0043579	.0072087
ÖKO	.0634417	.0479432	-.0051	.1978	.0472200	.0796633
NKM	.3145028	.1800245	-.0774	.5694	.2535912	.3754143

Tanımlayıcı istatistik sonuçlarına göre bağımlı değişkenin yani borçlanma oranının (BO) ortalaması %90'dır. Borçlanma oranı %85 ile %93 arasında değişim göstermektedir. Değişim aralığının çok yüksek olmadığı görülse de, örneklemdaki 4 bankanın borçlanma oranlarının ortalamasının yüksek olduğu ifade edilebilir. Çünkü toplam borcun toplam aktife oranının ortalaması %90 olduğundan, geri kalan %10'luk kısmın ise özkaynaklardan oluştuğu anlamına gelmektedir. Aktif karlılık oranı (AKO) ortalaması %1'in altındadır. Aktif karlılık oranı oldukça düşüktür. Örneklemdaki bankaların aktif karlılık oranı ortalaması binde 5,7 düzeyindedir. Oranın en düşük değeri negatif yönde on binde 6 oranındadır. Aktif karlılık oranının en yüksek değeri ise %1,52'dir. Örneklemdaki şirketlerin özsermaye karlılık oranı ortalaması % 6,34'dür. Oranın en düşük olduğu değer binde 5,1 ile zarar olup en yüksek karlılık ise %4,72 oranında gerçekleşmiştir. Net kar marjı sonuçları incelendiğinde bankaların karlılığının ortalama %31 oranında olduğu görülmektedir. Net kâr marjının ortalamasının en düşük olduğu değer negatif yönde %7,74 olup en yüksek değer ise %56,94 düzeyinde gerçekleşmiştir. Karlılık oranları birlikte incelendiğinde bankaların karının ve karlılık oranlarının, aktif toplamı, özkaynaklar ve net satışlar bakımından oldukça düşük değerler aldığı tespit edilmiştir.

4.11.2. Korelasyon Testi Sonuçları

Modelde yer alan değişkenlerin aralarındaki korelasyon ilişkisi modelin anlamlılığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu nedenle birçok analizde değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve kuvvetini belirlemek için korelasyon testi yapılmaktadır. Modelde yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin korelasyon testi sonuçları Tablo 4.3' de verilmiştir.

Tablo 4.3 Korelasyon Testi Sonuçları

Değişkenler	BO	AKO	ÖKO	NKM
BO	1.0000			
AKO	0.0299	1.0000		
ÖKO	0.2908	0.9512	1.0000	
NKM	0.2524	0.8315	0.8376	1.0000

Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında korelasyonun varlığı, panel veri analizinde otokorelasyona neden olabilmektedir. Analiz sonuçlarına göre modelde yer alan Borçlanma Oranı (BO) ile Aktif Karlılık Oranı (AKO), Özsermaye Karlılık Oranı (ÖKO) ve Net Kar Marjı (NKM) değişkenleri arasında korelasyonun olmadığı görülmektedir. En yüksek korelasyon Borçlanma Oranı ile Özsermaye Karlılık Oranı arasında olup %29 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bağımsız değişkenler arasında korelasyonun varlığı modelin anlamlılığını olumlu yönde etkilemektedir. Aktif karlılık oranı ile özsermaye karlılık oranı arasında %95 oranında korelasyon tespit edilmiştir. Bu oranın yüksek olması beklenen bir sonuçtur. Aynı şekilde aktif karlılık oranı ile net kar marjı arasında %83 oranında yüksek korelasyon bulunmaktadır. Bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisi bağımlı değişkende olmadığından modelin anlamlılığını olumsuz yönde etkilememektedir. Korelasyon testi sonuçları birlikte değerlendirildiğinde modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

4.11.3. Hausman Testi Sonuçları

Panel veri en küçük kareler yönteminde “Rassal Etkiler” veya “Sabit Etkiler” yöntemlerinden hangisinin kullanılacağına karar vermek için Hausman Testi yapılmaktadır. Hausman testinde sıfır hipotezi sabit etkiler yöntemiyle; alternatif hipotez ise rassal etkiler yöntemiyle analizin yapılması gerektiğini ifade etmektedir. Modeldeki verilere Hausman Testi yapılmış ve analiz sonuçları Tablo 4.4’de verilmiştir.

Tablo 4.4 Hausman Testi Sonucu

	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	$\sqrt{\text{diag}(V_b - V_B)}$ S.E.
AKO	-10,15803	-10,0957	-0,0623084	.4806853
ÖKO	.8613167	.8439756	.0173411	.0371893
NKM	.0223456	.0301367	-0,077911	.0079249
Prob > Chi2 = 0.0018				

Hausman testi sonucuna göre $P > 0.0018$ olduğundan sıfır hipotezi kabul edilmektedir. Dolayısıyla Hausman testi sonucuna göre Sabit Etkiler yöntemi ile panel veri en küçük kareler yöntemi ile analiz yapılması gerekmektedir.

4.11.4. Oto Korelasyon Testi Sonuçları

Modeldeki değişkenler arasında otokorelasyon ilişkisinin olması, modelin anlamlılığını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu nedenle modelin anlamlılığını test etmek için otokorelasyon testi yapılmıştır. Otokorelasyon testi analiz sonuçları Tablo 4.5 'te verilmiştir.

Tablo 4.5 Otokorelasyon Testi Sonucu

F test, $u_i=0$: $F(3,25) = 0,74$	Gözlem Sayısı: 36
Durbin-Watson = 1,4578117	Banka Sayısı: 4
Baltagi-Wu LBI = 1,8973697	Prob > F = 0,0000
Prob > F = 0,5355	

Değişkenler arasında yatay ve dikey kesitlerin birbirleriyle ilişkili olup olmadığı otokorelasyon testi ile test edilmektedir. Çalışmada otokorelasyonun varlığı, değişkenlerin birbirlerinden etkilendiklerini göstereceğinden analiz sonuçlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Otokorelasyon testinde Durbin Watson testi sıkça kullanılmaktadır. Test değeri 1,45 olması analizde değişkenler arasında otokorelasyon olmadığını göstermektedir.

4.11.5. Panel Veri En Küçük Kareler Analiz Sonuçları

Sabit Etkiler yöntemiyle panel veri en küçük kareler yönteminde analizin yapılması gerektiği Hausman Testiyle tespit edilmiştir. Çalışmanın uygulamasında 4 bankanın 9 yıllık verilerinden oluşan 36 gözlem değeri ile panel veri analizi yapılmıştır. Panel

veri en küçük kareler sabit etkiler yöntemi kullanılarak yapılan analiz sonucu Tablo 4.6'da verilmiştir.

Tablo 4.6 Panel Veri Analiz Sonucu

R-sq: 0,7539				Gözlem Sayısı: 36		
corr(u_i, Xb) = 0,0234				Banka Sayısı: 4		
BO	Katsayı	Std. Hata	t	P>t	%95 Güven Aralığı	
AKO	-10,15803	1.173.512	-8,66	0.000	-12,5581	-7.757928
ÖKO	.8613167	.1026263	8,39	0.000	.6514225	1.071.211
NKM	.0223456	.0162236	1,38	0.179	-.0108354	.0555266
Sürekli	.9023567	.0032447	278,1	0.000	.8957205	.9089929
F test F (3,29) = 1,35				Prob. > F = 0,2779		

Modelin açıklama gücü R kare değeri %75,39'dur. Modelin açıklama gücünün yüksek oluşu modelin anlamlı olduğunu göstermektedir. Analiz sonuçları incelendiğinde, aktif karlılık oranı (AKO) ve özsermaye karlılık oranı (ÖKO) değişkenleri anlamlı; net kar marjı (NKM) değişkeni ise anlamsız çıkmıştır. Bankalar topladıkları mevduatları, kredi olarak müşterilerine kullanılmaktadır. Müşteriler tasarruflarının atıl olmaması için bankada vadeli mevduat hesabı açarak parasının banka tarafından değerlendirilmesini istemektedir. Bunun karşılığında bankadan sabit bir faiz oranı üzerinden faiz geliri taahhüdü almaktadır. Bankalar müşterilerden aldıkları mevduatları, kredi kullanılarak başka müşterilere satılmaktadır. Dolayısıyla bankanın borç alma ve vermesi arasındaki fark, bankanın karını oluşturmaktadır.

Borçlanma oranı ile aktif karlılık oranı arasında negatif yönlü güçlü bir ilişki vardır. Literatürde de aktif karlılık oranı ile mevduat toplama diğer bir ifadeyle borçlanma arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu belirtilmiştir (Gülhan ve Uzunkar, 2011: 360). Borçlanma arttıkça aktif karlılık oranı azalmaktadır. Bankalar daha fazla mevduat topladıklarında, aktif varlıkları büyümektedir. Bu durumda topladıkları mevduatları etkin kullanamadıklarında beklenen verim elde edilememektedir. Bankaların toplam aktif tutarları büyüdükçe, topladıkları mevduatlar için daha yüksek bir maliyete katlanılmaktadır. Bu durumda net kardaki değişim aktifteki değişimden daha az olduğundan, aktif karlılık oranı düşmektedir. Çünkü toplam aktifler net kardan daha yüksek oranda artarsa, aktif karlılık oranı düşmektedir.

Tanımlayıcı istatistiki sonuçlar incelendiğinde bu ifadeyi doğrular nitelikte olup, uygulama kapsamındaki bankaların aktif karlılık oranının ortalamasının %1'in çok altında olduğu tespit edilmiştir.

Özsermaye karlılık oranı ile borçlanma arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Borçlanma oranı %1 oranında arttığında, özsermaye karlılık oranı 0,86 oranında artmaktadır. Bankalar borç alıp borç veren kurumlar olduklarından yeterli özkaynakları olmadığında, daha fazla borç aldıkları görülmektedir. Bu nedenle bankaların özkaynakları çok yüksek olmadığından, özkaynakların getirisi istatistiksel olarak yüksek çıkmıştır. Analiz sonuçları da bu durum ile benzer nitelikte olup borçlanma arttıkça kar artacağından, bankanın özkaynakları borçlarından daha az arttığından, özsermaye karlılık oranı da pozitif yönde etkilenebilecektir.

Özkaynaklar bankalar için önemli bir işleve sahiptir. Dolayısıyla bankaların borç kaynakları ile özkaynaklarını optimum düzeyde tutması önerilmektedir. Çünkü literatürdeki bir çalışmada özkaynakların artmasının karlılığı olumsuz yönde etkileyeceği ifade edilmiştir (Karabulut 2003: 176). Bankalar uygun koşullarda uygun maliyetlerle borçlanamadıkları durumda özkaynaklarını kullanmak durumunda kalmaktadırlar. Borçlanma ile özsermaye karlılık oranı arasında pozitif yönde bir ilişki olması, borçlanmanın özkaynaklardaki artıştan daha yüksek oranda gerçekleşmesinden de kaynaklanabilmektedir. Bu durumda artan borçun pasif içindeki payı artacağından, özkaynakların getiri oranı yüksek hesaplanabilmektedir. Çünkü örneklemedeki bankaların özkaynaklarının toplam pasif içindeki payı düşüktür. Bazı bankaların net karının her geçen yıl azalması, özsermaye karlılık oranının da düşük hesaplanmasına neden olmuş olabilir.

Net kar marjı değişkeni modelde anlamsız çıkmıştır. Net kar marjının her yıl artması beklenmektedir. Örneklemedeki bankaların net kar marjındaki değişim her geçen yıl azalmaktadır. Şirketlerin net kar marjının farklılık göstermesi analiz sonuçlarının anlamsız çıkmasında etkili olabileceğini düşündürmektedir.

Bankaların iyi yönetilememesi, finansal ve faaliyet performanslarının beklenenden daha düşük düzeyde gerçekleşmesine neden olabilmektedir (Dağıdır, 2010: 32). Libya'da bankacılık sisteminin gelişmemiş olması ve bankaların muhasebe

sistemlerinin uluslararası muhasebe sistemlerinden ve standartlarından farklılık göstermesi, bankacılık işlemlerinden doğan kazançların farklı finansal tablolarda ve/veya hesaplarda gösterilebileceği düşüncesine neden olmaktadır. Bu durum bankaların net kar marjlarının ve satış gelirlerinin neden düşük olduğunu doğrular niteliktedir. Çünkü Türk Bankalarının net kar marjı oranı 2002 yılında %19,58'den 2008 yılında %27,84'e yükselmiş, bankaların satışları içindeki net kar marjları her geçen yıl artmıştır (Bumin, 2009: 54). Uygulama kapsamındaki 4 Libya bankasının net kar marjı oranı 2008 yılında %40,75'dir. Oran her geçen yıl azalarak 2016 yılında %18,59'a düşmüştür. Libya'da yaşanan iç savaşın bankaların net karını olumsuz yönde etkileyebileceği düşünülmektedir. Makroekonomik faktörlerin bankaların finansal durumlarını ve performanslarını olumlu/olumsuz yönde etkileyebileceği ifade edilmektedir (Taşkın, 2011: 297). Libya ekonomisinin iç savaştan olumsuz etkilenmesinin bankaların ekonomik işlevlerini de negatif yönde etkilemiş olabileceği düşünülmektedir.

BÖLÜM V: SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmanın veri toplama aşamasında Libya'nın iç savaşta olması nedeniyle istenilen veriler temin edilemediğinden, bankaların karlılıklarını değerlendirmek için literatürden yararlanılarak mevcut veriler ile model geliştirilmiş ve analiz yapılmıştır. Çalışmada Libya'da faaliyet gösteren 4 bankanın 2008-2016 dönemi verileri kullanılmıştır. Analizde panel veri en küçük kareler yöntemi uygulanmıştır. Çalışmada bankaların borçlanma durumlarının, karlılıkları üzerine etkisi incelenmiştir. Bankaların borç alma temel varsayımı üzerine kurulu bankacılık işlemlerinin karlılık üzerindeki etkisinin incelenmesinin literatüre önemli katkı sağlayacağı beklenmektedir. Bankaların karının ve karlılıklarının artırılmasında borçlanmanın optimum düzeyde yönetilmesinin önemli bir yeri bulunmaktadır.

Borçlanma oranı ile aktif karlılık oranı arasında negatif yönlü güçlü bir ilişki olup literatürde de benzer sonuçlar ile karşılaşmıştır. Borçlanmanın artması, aktif karlılık oranını düşürmektedir. Çünkü artan borç verimli kullanılmadığında bankaların sermaye maliyeti artmaktadır. Tanımlayıcı istatistiki sonuçlar bu ifadeye doğrulamaktadır. Bankaların aktif karlılık oranının ortalamasının %1'in çok altında olduğu tespit edilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre özsermaye karlılık oranı ile borçlanma arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Borçlanma oranı %1 oranında arttığında, özsermaye karlılık oranı 0,86 oranında artmaktadır. Borçlanma oranı arttıkça bankaların özsermaye karlılık oranı artmaktadır. Analiz sonuçları da bu duruma benzer nitelikte olup borçlanma arttıkça kar artacağından, bankanın özkaynakları borçlarından daha az arttığından, özsermaye karlılık oranı da artmaktadır. Borçlanma ile özsermaye karlılık oranı arasında pozitif yönde bir ilişki olması, borçlanmanın özkaynaklardaki artıştan daha yüksek oranda gerçekleşmesinden de kaynaklanabilmektedir. Ancak bazı bankaların net karının her geçen yıl azalması, özsermaye karlılık oranının da düşük hesaplanmasına neden olmuş olabilir.

Net kar marjı modelde anlamsız çıkmıştır. Ancak net kar marjı değişkenin anlamlı çıkması beklenmekteydi. Çünkü net karın her yıl artması beklenmektedir. Ancak

bankaların net kar marjındaki değişim 2008-2016 döneminde her geçen yıl giderek azalmaktadır. Dolayısıyla net karın azalması, net kar marjının, aktif karlılık oranının ve özsermaye karlılık oranının azalmasına neden olmaktadır. Uygulama kapsamındaki 4 Libya bankasının net kar marjı oranı 2008 yılında %40,75'dir. Oran her geçen yıl azalarak 2016 yılında %18,59'a düşmüştür. Libya'da yaşanan iç savaşın bankaların net karını olumsuz yönde etkileyebileceği düşünülmektedir.

Libya'da bankacılık sisteminin gelişmemiş olması ve bankaların muhasebe sistemlerinin uluslararası muhasebe sistemlerinden ve standartlarından farklılık göstermesi, bankacılık işlemlerinden doğan kazançların farklı finansal tablolarda ve/veya hesaplarda gösterilebileceği düşüncesine neden olmaktadır.

Borç oranının ticari bankaların performansı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu ve ticari bankaların yöneticileri tarafından karlılığı artırmalarına yardımcı olmak için kullanılabilirliği düşünülmektedir. Bunun nedeni borç oranındaki artışın finansal performansın artmasına neden olabileceğidir. Ancak borçlanmanın optimum düzeye kadar olması finansal kaldıraç etkisinden yararlanmayı sağlayacaktır. Bu nedenle finansal sistemin temel öğelerinden biri olan bankaların kredi verirken sağlam bir duruş sergilemeleri beklenmektedir.

Bu çalışmada, bir finansal risk unsuru olan borçlanmanın Libya'daki ticari bankaların sermaye getirisi üzerindeki etkisi incelenerek, bankaların borçlanma politikalarının geliştirilmesine katkı sağlanmaya çalışılmıştır. Borçlanmanın artmasıyla vadesi geldiğinde ödenecek borcun hem anaparası hemde yasal faizi bankalar için önemli nakit çıkışlarıdır. Bunun için bankalar borçlanma düzeylerini belirlerken, kredi talebini de dikkate almaları gerekmektedir. Çünkü bankalar batık krediler ile verdikleri ödünç parayı geri alamadıkları gibi paranın zaman değerinden dolayı ek bir maliyete daha katlanmak durumundadır. Bu nedenle bankalar ekonomide ve sektörün işleyişinde kilit bir rol üstlenmektedir. Bu bağlamda bankacılık sektörü sağlam olan ülkelerde ekonomik krizlerin daha az yaşandığı ya da ekonomik krizlerin bu ülkeleri daha az etkilediği görülebilen bir durumdur.

Bankaların sermaye yapılarıyla likiditeleri arasındaki ilişkinin incelenmesinin, borçlanma ve karlılık üzerine etkinin ortaya konulmasında yararlı olacağı düşünülmektedir. Libya ülkesi gelişmekte olan bir ülke olmasından dolayı bankaların uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartlarına (UFRS) uyumu sağlanmalıdır. Verileri herkese açık ve erişilebilir olması için gerekli düzenlemelerin yapılması önerilmektedir. Libya'nın bankacılık sisteminin geliştirilmesi için Merkez Bankasının düzenleyici bir rol üstlendiği bir bankacılık sisteminin aktif olarak kurulmasının Libya'ya faydalı olacağı düşünülmektedir. Gelecekte yapılacak çalışmalarda bankaların karlılıklarına etki eden faktörler incelenebilir. Libya bankacılık sisteminin gelişmesi için yapılması gereken yapısal reformlar araştırılabilir.

Sonuç olarak; diğer işletmeler gibi bankaların da finansal risklerle karşı karşıya kalması muhtemeldir. Özellikle bankaların borçlanma durumları bu riskleri tetikleyen en önemli unsurlardandır. Ancak bankalar etkili ve verimli bir borç yönetiminde bulunarak bu risklerin zararlı etkilerini en aza indirebilirler. Bu durumda banka yöneticilerine önemli görevler düşmektedir. Banka yöneticileri borçlanmalarını iyi planlamalı, borçlanma maliyetlerini iyi analiz etmeli ve borç takibini iyi yapmalıdırlar. Diğer yandan bir bankanın borç yükü bankanın karını ve karlılığını olumsuz etkileyerek bankayı başarısız kılabilir. Bir ülke ekonomisinde bankaların başarısızlığı hiç istenen bir durum olmamaktadır. Çünkü önemli finansal aracı kuruluşlar olan bankaların iflas etmeleri ekonomiye büyük zarar vermekte ve büyük finansal krizlere sebebiyet vermektedir. Bu bağlamda bankaları sağlam olan ülkelerin ekonomileri daha sağlam olmakta ve krizlere karşı daha az kırılgan olmaktadır.

KAYNAKLAR

- Abdel-Azim, M. H., & Abdeimoniem, Z. (2015). Risk management and disclosure and their impact on firm value: the case of Egypt. *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 5(1), 30-45.
- Albayrak, Y. E. & Erkut, H. (2005). Banka performans değerlemede analitik hiyerarşi süreç yaklaşımı. *itiüdergisi*, 4(6), 57-58.
- Arnold G (2008) Corporate financial management. Financial Times Prentice Hall, Harlow.
- Artiach, T. C, & M Clarkson, P. (2014). Conservatism, disclosure and the cost of equity capital. *Australian Journal of Management*, 39(2), 293-314.
- Bauman, J., Saratore, S. and Liddle, W. (1994) 'A practical framework for corporate exposure management', *Journal of Applied Corporate Finance*, 7 (3), 66–72.
- Baltagi, B.H. (2005). *Econometric analysis of panel data (Third Edition)*. England: John Wiley&Sons, Ltd.
- Berk, J. and P. DeMarzo, (2011), *Corporate Finance*, 2 nd edition, Pearson.
- Bessis, J. (2002). *Risk Management in Banking (2nd ed.)*. West Sussex: Wiley.
- Brealey RA, Myers SC, Allen F (2009) *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill, Boston, MA
- Britzelmaier, B., Kraus, P., Häberle, M., Mayer, B., & Beck, V. (2013). Cost of capital in SMEs: Theoretical considerations and practical implications of a case study. *EuroMed Journal of Business*, 8(1), 4-16.
- Bumin, M. (2009). Türk bankacılık sektörünün karlılık analizi: 2002-2008. *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, 84, 39-60.
- Paramasivan, C., and Subramanian T. (2012) *Financial Management*, Published by New Age International (P) Limited (81-83)
- Cabedo, J. D., & Terado, J. M. (2003). The disclosure of risk in financial statements. *Accounting Forum*, 181-200.
- Cao, Y., Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2015). Company reputation and the cost of equity capital. *Review of Accounting Studies*, 20(1), 42-81.
- Chadha, S., & K. Sharma, A. (2015). Determinants of capital structure: an imperical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, 12(1), 3-14.
- Chandra, P. (2011). *Financial management*. Tata McGraw-Hill Education.

- Conroy RM, Harris RS (2011) Estimating capital costs: practical implementation of theory's insights. In: Baker HK, Martin GS (eds) Capital structure and corporate financing decisions. Theory, evidence, and practice. Essential perspectives. Wiley, Hoboken, NJ, pp 191–210.
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). Financial Theory and Corporate Policy (4th ed.). Boston: Pearson Addison Wesley
- Core, J. E., Hail, L., & Verdi, R. S. (2015). Mandatory disclosure quality, inside ownership, and cost of capital. *European Accounting Review*, 24(1), 1-29.
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2005). The Essentials of Risk Management. New York: McGraw-Hill.
- Çelik, S., & Akarım, Y. D. (2012). Likidite riski yönetimi: panel veri analizi ile İMKB bankacılık sektörü üzerine ampirik bir uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(1), 1-17.
- Dağdır, C. (2010). Türk Bankacılık Sektöründe Karlılık ve Makroekonomik Değişkenlerle İlişkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 25-33..
- Demirhan, D. (2010). Türkiye'deki mevduat bankalarının finansal yapıya ilişkin kararlarının karlılık üzerine etkileri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 45, 157-168.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibly reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100
- Doğan, M. (2013). Katılım ve geleneksel bankaların finansal performanslarının karşılaştırılması: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 58, 175-188.
- Embong, Z., Mohd-Saleh, N., & Hassan, M. S. (2012). Firm size, disclosure and cost of equity capital. *Asian Review of Accounting*, 20(2), 119-139.
- Emery DR, Finnerty JD, Stowe JD (2004) Corporate financial management. Pearson/Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ
- Froot, K. A., & Stein, J. C. (1998). Risk management, capital budgeting, and capital structure policy for financial institutions: an integrated approach. *Journal of Financial Economics*, 47, 76-99.
- Gitman, L. J. (2006). Principles of managerial finance (11 ed.). Boston: Pearson.
- Gujurati, D.N. (2004). Basic econometrics (fourth edition). Mexico: The McGraw-Hill Companies.
- Gülhan, Ü. & Uzunlar, E. (2011). Bankacılık sektöründe karlılığı etkileyen faktörler: türk bankacılık sektörüne yönelik bir uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(1), 341-368.

- Gündoğdu, F. & Aksu, H. (2011). Mevduat bankacılığında karlılık ve makroekonomik değişkenler ilişkisi: Türkiye üzerine bir uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25.
- Hernán Ortiz-Molina Gordon M. Phillips (2010), Asset Liquidity And The Cost Of Capital, Working Paper, Cambridge
- Holton, G. A. (2004). Defining risk. *Financial Analysts Journal*, 60(6), 19-25.
- Instefjord, N. (2005). Risk and hedging: do credit derivatives increase bank risk?. *Journal of Banking and Finance*, 29, 333-345.
- Ionici O, Small K, D'Souza F (2011) Cost of capital. An introduction. In: Baker HK, English P (eds) Capital budgeting valuation. Financial analysis for today's investment projects. Wiley, Hoboken, NJ, pp 339–362.
- Jansson, U. & Norrman, A. (2004) Ericsson's proactive supply chain risk management approach after a serious sub-supplier accident, *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management* 34.
- Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research* - 19 (4), 637-660.
- Jorion, P., & Schwartz, E. (1986). Integration vs. segmentation in the Canadian stock market. *The Journal of Finance*, 41(3), 603-614.
- Karabulut, G. (2003). Bankacılık sektöründe sermaye karlılık ilişkisi: Türk bankacılık sistemi üzerine bir inceleme. *İ. Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 28, 169-177.
- Khalif, H., & Hussainey, K. (2014). The association between risk "disclosure and firm characteristics: a meta-analysis. *Journal of Risk Research*, 1-32.
- Kravet, T., & Muslu, V. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perception. *Springer Science*, 18, 1088-1122.
- Kuusela, H. & Ollikainen R. (1998) Riskit ja riskienhallinta, Vammala: Vammalan Kirjapaino Oy.
- Markowitz H (1952) Portfolio selection. *J Financ* 7(1):77–91
- Markowitz, H. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. New York: Wiley.
- Martellini, L., Priaulet, P., & Priaulet, S. (2003). *Fixed-income securities. Valuation, risk management and portfolio strategies*. West Sussex: Wiley
- Matschke MJ, Brösel G (2007) Unternehmensbewertung. Funktionen—Methoden—Grundsätze. Gabler, Wiesbaden.

- McNeil, A. J., Frey R., Embrechts, P. (2005). *Quantitative Risk Management*. Princeton: Princeton University Press
- Menon, K., & Williams, D. (2004). Former audit partners and abnormal accruals. *The Accounting Review*, 79, 1095-1118.
- Miller RA (2009) The weighted average cost of capital is not quite right. *Q Rev Econ Finance* 49:128–138.
- Mundt, A.P. 2008. *Dynamic risk management with Markov decision process*. Universitätsverlag Karlsruhe, 2008.
- Myers, J., Myers, L., & Omer, T. (2003). Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation? *The Accounting Review*, 78, 779—799.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2009). *Financial management*. New Delhi: New Age International.
- Peter, Moles (2013). *Financial Risk Management*, Edinburgh Business School Heriot-Watt University, 18-19.
- Petrova, E., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, I., & Z. Vasileiou, K. (2012, March). Relationship between Cost of Equity Capital and Voluntary Risk Disclosure. *International Journal of Economics and Finance*, 4(3), 83-96
- Pfister, C 2003, *Divisionale Kapitalkosten. Theorie und Anwendung*. Univ., Diss.--Zürich, 2002., Haupt, Bern.
- Power, M. (2007). *Organized uncertainty: Designing a world of risk management*. Oxford University Press on Demand.
- Probohudono, A. N., Tower, G., & Rusmin, R. (2011). Risk disclosure during the global financial crisis. *Social responsibility*, 9(1), 124-137
- Richardson, A. J., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, 597-616.
- Schall LD (1972) Asset valuation, firm investment, and firm diversification. *J Bus* 45(1):11–28
- Schlegel D (2014) A comparison of global empirical results on company cost-of-capital practices. *Int J Bus Glob* 12(1):53–62
- Schmalenbach-Gesellschaft (1996) Wertorientierte Unternehmenssteuerung mit differenzierten Kapitalkosten. *Z Betriebswirtsch Forsch* 48(6):543–57.
- Souissi, M., & Khelif, H. (2012). Meta-analytic review of disclosure level and cost of equity capital. *International Journal of Accounting and Information Management*, 20(1), 40-62.

- Steinle, C, Krummacker, S & Lehmann, G 2007, 'Bestimmung von Kapitalkosten in diversifizierten Unternehmen: verfahrensvergleiche und anwendungsempfehlungen', *Zeitschrift für Controlling & Management*.
- Taşkın, F. D. (2011). Türkiye'de Ticari Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler, *Ege Akademik Bakış*, 11 (2), 289-298..
- Ulusoy, T. (2011). Financial power analysis of countries: Transmitters (adsorbents), setters and unresistants. *African Journal of Business Management*, 5(22), 9087-9105.
- Watson D, Head A (2010) Corporate finance. Principles and practice. Financial Times/Prentice Hall, Harlow
- World Economic Forum (WEF) 2008. Global Risks 2008, A Global Risk Network Report. Cologny/Geneva, January 2008.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı ve Soyadı Azeddin Tahir Tabani Arab
 Doğum Tarihi ve Yeri 15/10/1965, Libya Alrujban
 Medeni Durumu Evli
 Yabancı Dili İngilizce
 E-posta zttarab@yahoo.com



Eğitim Bilgileri

Lise Gergarsh Okulu Trablus Libya, Fen Alanı 1983
 Lisans Garyounis Üniversitesi Bengazi, Libya.
 İktisat Fakültesi, Muhasebe Bölümü 1989-1990.
 Yüksek Lisans Finansal Yönetim, Bankacılık ve Finansal Bilimler
 Arap Akademisi, Umman, Ürdün 1999-2000

Çalışma Bilgileri

İş yeri Yardımcı Öğretim Görevlisi,
 Bilim ve Teknoloji Yüksek Enstitüsü, Judo/ Libya

Yayınları

1. Azeddin Tahir Tabani Arab, The Effect of Financial Risk on the Cost of Capital, International Journal of Management and Commerce Innovations ISSN 2348-7585 (Online) Cilt. 5, Sayı 1, s: (532-543), Ay: Nisan - Eylül 2017, Available at: www.researchpublish.com
2. Azeddin Tahir Tabani Arab, Environmental Disclosure effect with the Cost of Capital, International Journal of Management and Commerce Innovations ISSN 2348-7585 (Online) Cilt. 4, Sayı 2, s: (817-823), Ay: Ekim 2016 - Mart 2017, Available at: www.researchpublish.com
3. Azeddin Tahir Tabani Arab, Corporate Governance (Anti-Corruption Strategies, International Journal of Management and Commerce Innovations ISSN 2348-7585 (Online) Vol. 5, Issue 1, pp: (528-531), Month: April - September 2017, Available at: www.researchpublish.com Page | 528 Research Publish Journals.
4. Azeddin Tahir Tabani Arab, The Impact of banking risks on the capital of commercial banks In Libya, International Journal of Management and Commerce Innovations ISSN 2348-7585 (Online) Vol. 6, Issue 2, pp: (1122-1127), Month: October 2018 - March 2019, Available at: www.researchpublish.com Page | 1122 Research Publis Journals.