

**T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

SİYASİ RİSKİN FİNANSAL YANSIMALARI ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA

Doktora Tezi

Cengiz KELEŞ

ANKARA 2007

**T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

SİYASİ RİSKİN FİNANSAL YANSIMALARI ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA

Doktora Tezi

Cengiz KELEŞ

**Tez Danışmanı
Doç Dr. Yalçın KARATEPE**

ANKARA 2007

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

SİYASİ RİSKİN FİNANSAL YANSIMALARI ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA

Doktora Tezi

Cengiz KELEŞ

Tez Danışmanı

Doç Dr. Yalçın KARATEPE

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı

Prof. Dr. Yurdakul ÇALDAĞ (Başkan)

Prof. Dr. Metin Kamil ERCAN

Doç. Dr. Yalçın KARATEPE (Danışman)

Doç. Dr. Güven SAYILGAN

Yrd. Doç. Dr. Güray KÜÇÜKKOCAOĞLU

İmzası

.....
.....
.....
.....
.....

Tez Sınavı Tarihi : 13 Şubat 2008

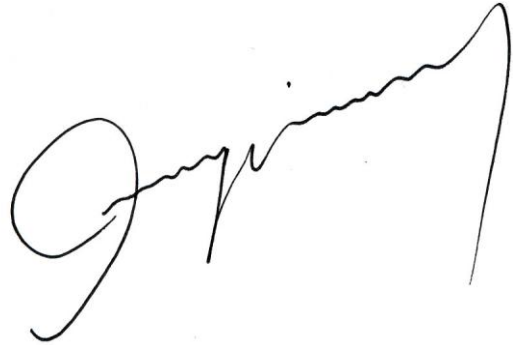
**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim.(10/3/2007)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin
Adı ve Soyadı

Cengiz KELEŞ

İmzası



TEŞEKKÜR

Doktora tez çalışmamın hazırlanması sırasında her zaman ilgi ve destek veren değerli hocam ve tez danışmanım Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Öğretim üyesi Sayın Doç. Dr. Yalçın KARATEPE'ye, gösterdikleri ilgi, hoşgörü, yardım, görüş ve yönlendirmeleri çalışmaya katkıda bulunan; Doktora Tez İzleme Komitesinin Değerli üyeleri Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Emekli Öğretim üyesi Sayın Prof. Dr. Yüksel KOÇ YALKIN'a ve Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Öğretim üyesi Sayın Prof. Dr. Ercan BAYAZITLI'ya; Ayrıca çalışmalarım sırasında gerek fikir gerek yönlendirme, gerekse kaynak konularında yardımcı olan Prof. Dr. Ian Betts'e, Prof. Dr. Jean-Claude Cosset'e, Prof. Dr. Ephraim L. Clark'a, Prof. Dr. Campbel R. Harvey'e, Prof. Dr. Witold Henisz'e, Prof. Dr. A. J. Venter'e, Prof. Dr. Mahajan, Arvind'e, Prof. Dr. Sumru G. Altuğ'a, Prof. Dr. David Eiteman'a, Prof. Dr. Yohannan T. Abraham'a, Prof. Dr. Jiapeing Mei'ye, Prof. Dr. George Bittlingmayer'e, Doç Dr. Melike Bildirici'ye, Doç. Dr. Sebnem Kalemlı-Ozcan'a, Doç. Dr. Dr. Warren Bailey'e, Doç. Dr. Claire Hill'e, Dr. Doğan Tirtiroğlu'na, Dr. Kaan Nazlı'ya, Dr James Ker-Lindsay (Civilitas Research)'e, Dr. Uğur Lel'e, Dr. Michel Leonard (Aon Trade Credit)'a, Dr. Michal Paserman'a, Dr. Faruk Bil'e, Dr. Can Erbil'e, Dr. Charlotte Brink'e, Hasan Murat Yılmaz (Petrofer Türkiye)'a, Bart van der Steenstraten (Shell International)'e, Stephen J. Weber (BERI)'e, Hayley Richards (Informa UK)'a, Mary Lou Walsh (The PRS Group)'a; konuyla yakından ilgilenen değerli dostlarıma; tezin hazırlanması sırasında her zaman yanımda olan aileme teşekkür ederim.

Cengiz KELEŞ

Ankara 2007

İÇİNDEKİLER

İçindekiler	iv
Tablo ve Grafikler Listesi	xiii
Kısaltmalar	xiv
Giriş	1

1. BÖLÜM

SİYASİ RİSK : GELİŞİM SÜRECİ, TANIMI, KAPSAMI VE BELLİ BAŞLI YAKLAŞIM VE İNCELEMELER

1.1. Siyasi Risk Analizi Genel Bakış	7
1.1.1. Risk Ortamı ve Siyasi Riskin Tanımlanması	22
1.1.2. Siyasi Riskin Ana Etmenleri : Devlet ve Organları	27
1.1.3. Kurumlar ve Etkin Pazarlar	37
1.1.4. Kurumsal Değişim	41
1.2. Belirsizlik, Risk Olgusu ve Siyasi Risk Kaynakları	48
1.3. Siyasi Çevre	53

2.BÖLÜM

SİYASİ RİSK DEĞERLEMESİ

2.1. Siyasi Risk Kaynaklarının Belirlenmesi ve Modellenmesi	59
2.2.Siyasi Risk Kaynakların Belirlenmesi	65
2.3. Bilgi ve Değerlendirme Modelleri	70
2.4. Siyasal Risk Analizinde Kullanılan Göstergelerin Sınıflandırılması	89
2.4.1. Siyasal Faktörler	89
2.4.1.1. Siyasal sistem	89
2.4.1.2. Güçler ayrılığı	89
2.4.1.3. Siyasal sistemin açıklığı ve/veya İç açıklık	90
2.4.1.4. Hükümetin kamuoyu sorumluluğu	90
2.4.1.5. Ekonomik planlama meseleleri	90
2.4.1.6. Hükümet şekli	91

2.4.1.7. Irk, etnik yapı, din, ulusalcılık, dil meseleleri	91
2.4.1.8. Sınır tartışmaları/dışsal çatışma ve uluslararası ilişkiler	92
2.4.1.9. Siyasal terörizm	92
2.4.1.10. Ordulaşma	92
2.4.1.11. Meşruiyet sorunları	93
2.4.1.12. Hükümetin tutumu	94
2.4.1.13. Sosyal devrimin sonuçları	94
2.4.1.14. Siyasi istikrar(sızlık)	94
2.4.1.15. Sivil savaş	95
2.4.1.16. Olağanüstü hal	95
2.4.1.17. İktisadi beklentiler ve gerçeklik	95
2.4.1.18. Liderlikte halef sorunları	96
2.4.1.19. Siyasette ordunun yeri	96
2.4.1.20. Rejime karşı iç desteğin azalması	97
2.4.1.21. Anayasal olmayan hükümet değişimi	97
2.4.1.22. Siyasal bir faktör olarak ideoloji	97
2.4.1.23. Siyasette dini örgütlenmelerin rolü	98
2.4.1.24. Demografik yapı, gelenekler ve dar görüşlülük	98
2.4.1.25. Hükümet ve ihalelerde rüşvet/ (adam) kayırma	98
2.4.1.26. Hukuk geleneği	99
2.4.1.27. Medyanın statüsü	99
2.4.1.28. İnsan hakları ölçütü	100
2.4.1.29. Bürokrasinin niteliği	100
2.4.1.30 Siyasal irade (yoksunluğu)	100
2.4.1.31. Uluslararası örgütlere katılım	101
2.4.1.32. Coğrafi konum ve jeosiyasi önem	101
2.4.1.33. Hükümet tarafından anlaşma/sözleşme feshi	102
2.4.1.34. Seçici ayırım	102
2.4.1.35. Siyasi şiddet	102
2.4.1.36. Genel ve yerel seçimler	102
2.4.2. Ekonomi Faktörleri	103
2.4.2.1. Liberalleşme düzeyi	103
2.4.2.2. Kamulaştırma / İstimlak	103
2.4.2.3 Emeğin (iş gücü) niteliği ve doğası	104

2.4.2.4. İç ekonomik güç	104
2.4.2.5. Karların yatırımcıların kendi ülkesine gönderilmesi	105
2.4.2.6. Yabancı mülkiyet payı	105
2.4.2.7. Özelleştirme	105
2.4.2.8. Gayrisafi Milli Hasıla	106
2.4.2.9. Ana sanayi / sektörlerin ulusallaştırılması	106
2.4.2.10. Borsa / döviz kontrollerinden kaynaklanan zararlar	106
2.4.2.11. Yerli sanayii koruma siyaseti	107
2.4.2.12. Örgütlenmiş emeğin rolü	107
2.4.2.13. Rekabet	108
2.4.2.14. Hükümetin müdahalesi	108
2.4.2.15. Bulaşıcı hastalıkların ekonomik etkisi	109
2.4.2.16. Finans sisteminin gelişmişlik düzeyi	109
2.4.2.17. Ekonomiden sorumlu devlet birimlerine güven	110
2.4.2.18. Reel Faiz oranı	110
2.4.2.19. MIGA anlaşmasını imzalayan devletler ve Yabancı sermaye yatırımları	110
2.4.2.20. Fiziki altyapının gelişmişlik düzeyi	110
2.4.2.21. Sürdürülebilir ekonomi büyüme oranı	111
2.4.2.22. Yıllık ortalama enflasyon oranı	111
2.4.2.23. Ekonomik olarak etkin olan nüfus	111
2.4.2.24. Reel ücrette değişim	112
2.4.2.25. Tüketici fiyat endeksi	112
2.4.2.26. Ödemeler dengesi	112
2.4.2.27. Yabancı ticarete karşı ayırım yapmak	113
2.4.2.28. Uluslararası rezervlerin yeterliliği	113
2.4.2.29. Borç hizmet yükü ve Dış yardım	113
2.4.2.30. Kaynakların korunması	113
2.4.2.31. Ormansızlaşma oranı	114
2.4.2.32. Karbondioksit emisyonu	114
2.4.2.33. Ticaret koşulları	114
2.4.2.34. İşsizlik oranı	115
2.4.2.35. Borçların ödenmemesi/uygun olmayan borç yenilenmesi	115
2.4.2.36. Hükümet harcamaları	116
2.4.2.37. Makroekonomik siyasetler	116

2.4.2.38. Finans sektörünün denetlenmesi	116
2.4.2.39. Tehlikeye maruz kalmanın sıklığı	117
2.4.2.40. İstikrar ve merkez bankalarının gücü	117
2.4.2.41. Finansal öngörü	118
2.4.3. Siyasal Riskin Sosyal Faktörleri	118
2.4.3.1. Hükümetlerin beşeri sermaye yatırımına verdikleri önem	118
2.4.3.2. Okur-yazarlık oranı	119
2.4.3.3. İşgücü devingenlik engelleri	119
2.4.3.4. Gini katsayısı (Gelir dağılımındaki dengesizlikler)	119
2.4.3.5. Eğitim oranı –öğrenci/öğretmen	120
2.4.3.6. Kişi başına düşen ulusal gelir	120
2.4.3.7. Ortalama eğitim dönemi	120
2.4.3.8. İşsizlik oranı	121
2.4.3.9. Yabancı iş adamlarına ve ziyaretçilere karşı tutum	121
2.4.3.10. Kabul edilebilir yaşam kalitesi	121
2.4.3.11. Kentleşme oranı	122
2.4.3.12. Nüfus	122
2.4.3.13. Beslenme durumu	123
2.4.3.14. Sağlık hizmetleri	123
2.4.3.15. Yaşam süresi	123
2.4.3.16. Bebek ölüm oranı	124
2.4.3.17. Tele-iletişimin yaygınlığı	124
2.4.3.18. Hükümetin halka erişim oranı	124
2.4.3.19. Kamuoyu hizmetlerinin sağlanması	125
2.4.3.20. Küresel insan gelişim indeksi (HDI)	125
2.4.3.21. Günlük gazeteler	125
2.4.3.22. Radyo ve televizyon	126
2.4.3.23. Toplumsal bilinç ve idari bilinç	126
2.4.3.24. Toplumsal kalkınma	127
2.4.3.25. İklim	127

3. BÖLÜM

SİYASİ RİSK YÖNETİMİ

3.1. Değişen Ortam-Karşılaşılan Zorluklar ve Çevre Durağanlığının Yönetim Stratejileri	128
3.2. Siyasi Risk Ölçme Metodolojisi ve Analizi	132
3.3. Yabancı Sermaye	137
3.4. Siyasi Risk Yönetim Teknikleri	141
3.4.1. Sigorta ve Uluslararası Ortaklıklar	143
3.4.2. Yerel Ortaklıklar ve İştirakler	144
3.4.3. Ödeme Şekilleri	144
3.4.4. Operasyonlar ve Teknoloji	144
3.4.5. Coğrafi Çeşitlilik	145
3.4.6. İşgücü Uygulamaları	145
3.4.7. Dağıtım	145
3.4.8. Hükümetle İlişkiler	146
3.4.9. Halkla İlişkiler ve Pazarlama	147
3.4.10. Aktif Yönetimi	149
3.4.11. Yatırım Bankaları	149
3.4.12. Hedge (Çitleme) Fonları	150
3.4.13. Yatırım Fonları	151
3.5. Siyasi Risk Yönetiminde Analitik Modellerin Örgütsel Kurulumlarının Analizi	151
3.5.1. Model I: Tutarlı Katılımcı	153
3.5.2. Model II: Örgütsel Davranış Modeli	155
3.5.3. Model III: Hükümet Siyasaları ve Pazarlık Oyunu Modeli	157
3.5.4. Model IV: Kritik Teori	161
3.5.5. Model V: Olasılık Teorisi (Prospect)	163

4.BÖLÜM

SİYASİ RİSK - YATIRIMCI ETKİLEŞİMİ

4.1. Giriş	166
4.2. Siyasi Riskin Doğasını Ortaya Koyan Örnek Olaylar ve Değerlendirmesi	172
4.3. Risk ve Belirsizlik	176
4.3.1. Menkul Değerlerin Fiyatlandırılması: Standart Model ve Modelin Zorlukları	176

4.3.2. Belirsizlik	179
4.4. Siyasi Riske Yatırımcının Verdiği Tepki	183
4.5. Siyasi Riskli Menkul Değerlerin Fiyatlandırılması	186
4.6. Sermaye Kaçışı	191
4.7. Sermaye Kaçışının Belirteçleri	199
4.7.1. Yatırım iklimi	200
4.7.2. Asimetrik bilgi ve risk	202
4.7.3. Siyasal istikrarsızlık	203
4.7.4. Makroekonomik istikrarsızlık	204
4.7.5. Gelir dağılımı dengesizliği	205
4.7.6. Sermaye iç-akışı	205
4.7.7. Sermaye kaçışı stoku	207
4.7.8. Kamu siyasasının belirsizliği	208
4.8. Sermaye kaçışının ölçümü	208
4.8.1. Artık metodu	209
4.8.2. Dooley Metodu	211
4.8.3. Sıcak para metodu	213
4.8.4. Ticari fatura (vergi) kaçakçılığı metodu	213
4.8.5. Gelir (gayrimenkul ya da mevduat) metodu	214
4.8.6. Sermaye kaçış metotlarının değerlendirilmesi	214

5. BÖLÜM

SİYASİ RİSKİN ÖNCÜLLERİ OLARAK :SANAYİ ÜRETİMİ, HİSSE SENEDİ DALGALANMALARI VE SİYASİ BELİRSİZLİK : TÜRKİYE ÖRNEĞİ

5.1. Giriş	218
5.2. Dalgalanma, Üretim ve Siyasi Belirsizlik	221
5.3. Türkiye’de Siyaset, Hisse Senedi Fiyatları ve Üretim	223
5.4. Ampirik Çalışmanın Metodolojisi, Sonuçları ve Yorumlanması	228
5.5. Sonuç	234

6.BÖLÜM

SERMAYE BÜTÇELENMESİ İÇİN SİYASİ RİSKİN MODELLENMESİ -BİR MODEL ÇALIŞMASI

6.1. Giriş	240
6.2. Siyasi Risk ile Sermaye Bütçelemesine Genel Bakış	243
6.2.1. Agmon'un Siyasal Riski Sermaye Bütçeleme Sürecine Katma Modeli	247
6.2.2 Shapiro'nun Nakit Akışını Düzenleme Yaklaşımı	251
6.2.3. Ephraim Clark'ın Yaklaşımı	253
6.2.4 Mahajan'ın Yaklaşımı	256
6.3. Siyasi Riskin Modellenmesi	257
6.3.1 Açık Siyasi Olayların Koşullu Bir Poisson Süreci Olarak Modellenmesi	258
6.3.2 Siyasi Ortamın ve Kayba Maruz Kalmanın Modellenmesi	259
6.4. Bayesian Güncelleme Süreci	264
6.5. Modelin Uygulanması	266
6.5.1 Risk Altındaki Sermaye Miktarının Tahmini	266
6.5.2 Koşullu Poisson Sürecinin Parametrelerinin Tahmini ve Güncellenmesi	267
6.6. Sonuç	269
7. Sonuçlar ve Genel Değerlendirme	272
8. FAYDALANILAN KAYNAKLAR	285
EKLER	312
ÖZET	319
ABSTRACT	320

Tablo ve Grafikler

Tablo 1.1. Siyasi Risk Kriterlerinin Sınıflandırılması ve Sonuç Kategorileri	53
Grafik 2.1: Siyasi Riskin Sınırları	61
Tablo 2.1. Ülke Riski, Siyasi Risk ve Siyasi Tehdit Kavramlarının Ayrımı	62
Grafik 2.2. Siyasi Risk Modelleme Süreci	65
Grafik 2.3. Siyasi Risk Değerlendirmesi için Genel Yapı	69
Tablo 2. 3: Siyasi Risk İndeksi Sağlayan Firmaların Modellerinin Birincil Bileşenleri	78
Grafik 5.1. Regresyon Analizinde Kullanılan Verilen Ortalama Değişim Grafiği	226
Tablo 5.1: 1986'dan Günümüze İMKB'de Ulusal 100 Endeksin Değişimi ve Reel Getiriler	227
Tablo 5.2. İMKB Hisse Senedi Getirilerinin ve Üretim Değişikliklerinin İstatistiksel Özeti	229
Tablo 5.3. Çoklu Regresyon Analizi İlişkiler Tablosu	229
Tablo 5.4. Çoklu Regresyon Sonuçları Özeti	230
Grafik 5.2. Regresyon Analizi Plot grafikleri	231
Tablo 5.5. Yıllık Üretimin Yüzde Değişimlerinin, Güncel ve Gecikmeli Dalgalanma Log'u ve Hisse Senede Fiyatlarının Log'undaki Değişimlere Regresyonu	232
Tablo 5.6. Sanayi Üretimi değişimleri üzerinde gecikmeli etkilerin regresyon analizi sonuçları	233
Tablo 5.7. İMKB 100 Endeksi – Seçim Öncesi ve Sonrası Getiriler	235
Tablo 6.1. Agmon'un Siyasi Bağımlılık Matrisi	248
Tablo 6.2. Sigorta çözümünün zaman içindeki gelişimi ve meydana gelen olay sayısına bağımlılığı	269
Ek Tablo 1: İMKB 100 Bileşik Endeksi Aylık Yüzde Değişme	312
Ek Tablo 2. Türkiye Aylık Sanayi Üretim İndeksi	313
Ek Tablo 3: Üretici Fiyat Endeksi Aylık Değişim Oranları	314
Ek Tablo 4 : Amerikan Doları Aylık Değişim Oranları	315
Ek Tablo 5 : International Country Risk Guide (ICRG) Türkiye Siyasi Risk Verileri	316
Ek Tablo 6 : Türk Lirası Banka Faizleri	317
Ek Tablo 7 : Hazine Tahvil Faizleri	318

Kısaltmalar

- ACDI : Uluslararası Kalkınma Ajansı (Kanada) (Agence Canadienne de Développement Internationale)
- AIU : Amerikan Uluslararası Sigorta Firmaları (American International Underwriters)
- AIG : (American International Group Inc.)
- ALM : Aktif / Pasif Yönetimi (Asset/Liability Management)
- APEC: Asya-Pasifik Ekonomik Birliği (The Asia-Pacific Economic Cooperation)
- APT: Arbitraj Fiyatlama Modeli (Arbitrage Pricing Theory)
- BCIU : Uluslararası Anlayışın Artırılması İş Konseyi (Business Council for International Understanding)
- BERI: İş Çevresi Risk İndeksi Kuruluşu (Business Environment Risk Index)
- BoA : Amerika Bankası (Bank of America)
- CAPM: Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model)
- CFAR: Kredi Nakit Akımı Riski (Credit Cash Flow at Risk)
- CIA: Merkezi Haberalma Teşkilatı (The Central Intelligence Agency)
- COFACE: Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Extérieur (Fransa Dış Ticaret Sigorta Kurumu)
- CRIS : Güncel Araştırma Bilgi Sistemi (Current Research Information System)
- EAR : Riskte Kazanç (Earnings at Risk)
- ECGD : İhracat Kredisi Garanti Departmanı (İngiltere) (Export Credit Guarantee Department)
- EID MITI : Uluslararası Ticaret ve Endüstri Bakanlığı İhracat ve İthalat Sigorta Bölümü (Japonya)
Export Import Insurance Department of the Ministry of International Trade and Industry
- EIU : Ekonomi İstihbarat Birimi (Economic Intelligence Unit)
- EPSAR: Riskli Ortamda Hisse başı Kazanç Earning-per-Share-at-Risk.
- EU: Avrupa Birliği, European Union.
- GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla
- HZNTHVF: Hazine Ortalama Tahvil Borçlanma Faizleri

IAF (Avustralya) : Uluslararası Akreditasyon Forumu, International Accreditation Forum, Inc.

ICRG : Uluslararası Ülke Risk Rehberi (International Country Risk Guide)

II : Kurumsal Yatırımcı Şirketi (Institutional Investor Corporate)

IMF : Uluslararası Para Fonu (International Monetary Found)

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

MIGA : Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu (Multilateral Investment Guarantee Agency)

NAFTA: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (The North American Free Trade Agreement)

NBD: Net Bugünkü Değer

NYSE : New York Stock Exchange (New York Borsası)

OECD: Ekonomik İşbirliği ve Geliştirme Ajansı (Organisation for Economic Co-operation and Development)

OPIC: Denizaşırı Özel Yatırım Kurumu (Overseas Private Investment Corporation)

PRSI: Siyasi Risk Hizmetleri Endeksi (Political Risk Service Index)

PSSI: Siyasi Sistem İstikrar Endeksi (Political System Stability Index)

RAROC: Riske Ayarlanmış Sermayenin Getirisi (risk-adjusted return on capital)

S&P : Standard and Poors

SUE: Sanayi Üretim Endeksi

TLBANKFA: Merkez Bankasına bildirilen Banka Faizleri

TREUARBEIT: (Almanya) [Uluslararası Ticaret ve Endüstri Bakanlığı İhracat, İthalat Sigorta Departmanı]

UFC: (United Fruit Company) Birleşik Meyve Şirketi

UFEAD : Üretici Fiyat Endeksi Aylık Değişimi

USDDG : Amerikan Dolarının Aylık Değişimi

VAR : Riskteki Değer (Value at Risk)

WPRF : Dünya Siyasi Risk Kestirim Endeksi (The index of World Political Risk Forecast)

WTO: Dünya Ticaret Örgütü (World Trade Organization)

Giriş

İş hayatının küreselleşmesi olarak betimlenen yeni manzara, siyasi, ekonomik ve sosyal kırılmalıkları çok olan, yatırımcılarla ev sahibi ülke arasında artan gerilimleri, çatışmaları ve farklı siyasi , ekonomik ve sosyal amaçları beraberinde getirmektedir. Dünya yatırım çevresindeki yatırımcılarla, siyasi erk arasındaki bu ilişkiye bağlı gelişmeler siyasi risk artışını da beraberinde getirmektedir.

Yatırımcılar amaçlarına ulaşmak için varlıklarını riske atarlar ve bu risklerin analizi, siyasi riskler de dahil, başarılı operasyonların anahtarıdır. Potansiyel kayıplara karşı fırsatları tartmak başlangıçta yapılacak bir siyasi risk değerlendirmesi sonrasında mümkün olmaktadır. Yatırımcının karşılaşılabileceği risklerin yapısı projeye; yatırımın yapıldığı ülkedeki yatırım ortamında bulunan ve proje ile ilişkili olan faktörlere; kültürel yapıya ve örgütleri düzenleyen erk sahiplerinin davranışlarına bağlıdır. Fırsatlar ve riskler genelde çift taraflı bir kılıç gibidir ve siyasi risklerin yönetimi uluslararası iş yapan bir şirketin bir ülkede karşılaşılabileceği zorluklardan sadece birisidir.

Bir firmanın yurt dışı yatırım stratejisi, örgütün bilinmeyen bir ev sahibi ülke çevresinde ve yatırım ortamında konumlandırılması ile ilgilidir. Bu şekilde örgütsel stratejik tercihler, bir firmanın şirket performansına etki edecek bilinmeyen çevresel ve örgütsel içeriklere bağlı olmasının boyutunu belirleyecektir. Bunlar bir yatırımcının en uygun yatırım fırsatını bulması ve içinde bulunduğu siyasi risklerin farkında olması için çok önemli noktalardır. Bir yatırımcı seçtiği bir yatırım çevresindeki siyasi risklerin, bertaraf edilmedilerse, küçültüldükleri veya sınırlandırıldıkları yollara dayalı kararlar alabilir.

Siyasi riskin analizi, yatırımcıların değerlendirme sonuçlarının almalarını ve yatırımın daha ilerideki uygunluk durumun değerlendirmelerini mümkün kılmaktadır. Bu riskleri yönetmek için uygulanacak stratejilerin ışığında yapılır ve böylece yatırımın karlılığından da emin olunacaktır. Yabancı yatırım, sermaye transferi yoluyla yabancı bir ülkede operasyonların başlatılması veya genişletilmesi, bir firmanın sadece rekabet avantajını genişletmek değildir. Başka bir ülkede üretim yapmak aynı zamanda dış yatırımı ihracat sırasında

ürünlere koyulan gümrüklerden dolayı ortaya çıkan zorluklardan kurtulmanın aracı olarak gören firmaların karşılaştığı sorunlar için de bir çare olmuştur. Bir ürün üretmek sadece dünyanın belli bir bölgesinde bulunabilen doğal kaynaklar gerektirebilir ve bu kaynaklara erişme sorunlu hale gelebilir. Rekabet yerel firmaları sık sık randımanlarını arttırmaya ve üretim maliyetlerini azaltmaya yönlendirir. Firmalar bu malların üretiminin (veya hizmetlerin) sermaye masrafları, enerji, doğal kaynaklar ve iş gücü olarak nispeten daha ucuz olduğu ülkelerde iş girişimlerinde bulunabilirler. Sermayenin tersine bu faktörlerin çoğu hareketli değildir ve firmaların bu kaynakları kendilerine çekmeleri değil onları aramaları gerekmektedir (Czinkota, Ronkainen, Moffett ve Moynihan, 1998).

Sermayenin son derece akışkan hale geldiği gerçeği bazı giriş kaynakları değişken olmasa da dış yatırıma imkân sağlar. Fakat yüksek miktarda sermayenin tehlikede olduğu durumlarda bu sermayenin yönetimi ve onun son ürününün önemi çok büyüktür. Fakat direk dış yatırımın gerçek genel maliyet riski siyasi risklerin maliyetlerini nadiren içermektedir. Bu, siyasi risklerin maliyetlerinin çok sınırlı bir bakış açısı alındığı ve böylece bunun da siyasi riskin gerçek ekonomik önemi hakkında ölümcül yanlış anlaşılmalara yol açacağı için, çok şaşırtıcıdır. Bu durum genelde riskin tüm unsurları ve kısmen sektörler veya örgütlere yapılacak yatırımlardaki riskin akdi maliyetlerine olan keskin inanç hakkında bir bilgiye sahip olmamaktan kaynaklanır (Kennedy, 1991).

Diğer ülkelerde operasyonlar kurmak sadece şirketin yeni pazarlara ve özel kaynaklara erişimini sağlamaz aynı zamanda şirketin ileride yeni ürünler geliştirmeyi teşvik etmek için yeni bilgi kaynakları ve birikimlerine açılmasını sağlar, şirketin yerel ve uluslararası rakiplerine karşı girişebileceği stratejik hareketler ve karşı hareketlerin seçeneklerini genişletir. Bu rekabet genelde belirli olmayan çevrelerde ve siyasi olarak riskli ortamlarda gerçekleşir. Siyasi risk yönetimi yabancı yatırımcıların veya çokuluslu şirketlerin faaliyetlerine dair yatırım riskini ölçmek veya onu kabul edilebilir bir seviyede sabit tutmak için gerçekleştirdikleri işlemlerin bir özeti olarak alınabilir. Bu faaliyetler ilk olarak bir yurtdışına açılım fikrini; sonrasında hükümetin bu faaliyetlere tepkisini; firmanın

yurtdışına açılım fikrinin karlılığını negatif olarak etkileyebilecek spesifik siyasi hareketleri içerir (Bartlett ve Ghoshal, 2000; Chicken, 1996).

Direk dış yatırımın trendleri arasında farklı yabancı şubelerle finansal, yasal ve akdi ilişkilerin yeni ve çeşitli bir serisi için ana şirket ve onun çeşitli ev sahibi ülkelerdeki işletmeleri arasındaki geleneksel mülkiyet modellerinden uzakta bir değişim olan çokuluslu şirketlerin hizmetlerinin ortaya çıkması da vardır. Dış yatırım kavramı sadece bu şekilde üretim tesisleri ile sınırlı değildir. Şirketleri yurtdışına yatırım yapmaya süren ilk motivasyonlardan biri arasında ana malların güvenliğinin sağlanmasına ihtiyaç duyulması, pazar arama eğilimi ve üretim için düşük maliyetli şartlara erişim de vardı. Tabi ki, yabancı ülkelerdeki çekici faktörler önemli problemleri de beraberinde getirdi. Çokuluslu şirketlerin ilk uluslararası genişlemeleri, uluslararası alanda yayılmayı bir şirketin kısmi işinde de kendini kurtarması için bir gereklilik haline getiren motivasyonlara rağmen, genelde açıkça tanımlanan küresel hedefler veya iyi geliştirilmiş uluslararası stratejiler olmadan gerçekleşti. Ulusal bir şirket yerine çokuluslu bir şirket olmanın rekabetçi pozisyonda önemli avantajlar getirdiği ortaya çıktı (Bartlett ve Ghoshal, 2000).

Şirketler kendi kontrolü dışında belirli makroekonomik risklerle de karşılaşmaktadır. Bunların arasında maaş oranlarındaki rasgele hareketler, faiz oranları, döviz kurları ve mal fiyatları gibi sebepler olabildiği gibi savaşlar, doğal afetler gibi olaylar da vardır. Şirketlerin karşılaştıkları siyasi riskler diğer şeylerin yanında ev sahibi ülkenin hükümetinin siyasi hareket(sizlik)lerinden ve reaksiyonlarından da doğmaktadır. Bir şirket iç kaynaklar riskinin yanında aynı zamanda kendi stratejilerine ev sahibi ülkenin rekabetçi firmaların vereceği cevapların belirsizliklerinden doğacak belli rekabet riskleri ile de karşılaşır. Böyle riskler şirketlerin stratejilerinin bu şirketin sahip olmadığı, temin edemediği ve yedekleyemediği kaynakları gerektirmesi durumlarında ön plana çıkarlar. Yöneticilik becerisi çoğu firmanın karşılaştığı bir ana kaynak riskidir ama kaynak riskleri ayrıca uygun teknolojinin eksikliğinden veya sermayeden bile kaynaklanabilirler (Bartlett ve Ghoshal, 2000).

Bu tip risklerin ortak özelliklerinin ülkelere göre değişmeleri ve zamanla da bir değişime uğramaları olduğu görülmektedir. Bu, ev sahibi ülkenin yatırım

çevrelerinin değişebilirliği ve oynaklığı beraberce değerlendirilmesi gereken riskler ve fırsatlar getirdiği için, esnekliği Şirketlerin siyasi risk yönetiminin ana gereksinimi yapar. Risk değerlendirmesinin sonuçlarını değerlendirdikten, yatırımcılar muhtemelen bir iŐlemede bulunacaklardır. Bir projeye baŐlamayı ve riskleri atlamayı seğebilirler veya onları alınması gereken riskler olarak değerlendirmeyi seğebilirler. Yatırımlarının koşullarını veya ayarlamalarını değiştirmeyi deneyebilirler. Örneğin, eğer bir ülkenin bir kısmı bir iç kargaşa yaşıyorsa bu ülkenin daha güvenli bir bölgesinde çalıŐmayı ve böylece durum deęiŐene kadar tehlikeli bölgeden sakınmayı seğebilirler (Howell (ed.), 1998).

Birçok durum için devlet, karşısında sadece çok az bir itiraz hakkına sahip olunan kesin kural-koyucu otoritedir. Sonuç olarak, Şirketler, farklı ülke yaklaşımları ile siyasi felsefelere karşı çalışmak, yasal sistemler, özel mülkiyete yönelik sosyal yaklaşımlar, Şirket sorumluluğu ve serbest iŐletmelerden kaynaklanan alışılmamıŐ ek bir risk unsuru ile karŐılaŐabilirler. Dahası, Şirketlerden döviz kurlarındaki değişimler ve dalgalanan para birimlerine karşın finansal sonuçları ölçmeleri ve sağlamaları istenmektedir. Bu, zaman ve mesafe sınırları ile bölünmüŐ bir organizasyonda gerçekteŐirilmeli ve dil ve kültürdeki farklılıklarla engellenmelidir gibi yönetilmesi oldukça güç bir durum yaratmaktadır (Bartlett ve Ghoshal, 2000).

Kendi ülke sınırlarının dışındaki oyunun kontrol edilemez güçlerinden ortaya çıkan ve yayılan etki ile sürekli karŐılaŐacakları için Şirketler direk ve istekli bir Şekilde ülkeler arasında gelişen hem ihtilaf hem de işbirliği durumlarına tabi olurlar. Bunun ötesinde, Şirketler, ev sahibi ülkenin hükümeti ile pazarlığa giriŐildięinde ekonomik gücün sahipleri olarak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde çok fazla dikkat çekerler(Brummersted, 1988). Bu dikkat hükümet dışı yatırımların hükümetlerin siyasa oluşturma süreci üzerinde yapacağı direkt etkinin altını çizen dayanıŐmayı arttırarak daha da büyür.

Şirketlerin siyasi rolü aynı zamanda bilanço; sosyal ve çevresel yönden sorunlu yatırım, ticaret dağıtımı, azalan ham maddelerinin rezervlerinin dağıtımı, küresel marketlere devam eden bir erişim, fiziksel çevrenin korunması, insan sermayesine yatırım ve yayılan teknolojilerin gözetilmesi gibi yayılımcı ekonomik ve ahlaki durumlar ile de geliştirilir (Brummersted, 1988).

Siyasi risk bağlamında, şirketlerin belli zayıflıkları da bulunmaktadır. Hem ev sahipleri hem de ev sahibi hükümet tarafından işletilebilirler ve direkt yatırım hükümetlerin bir çeşit imtiyaz çıkarmak için kullanabileceği uluslar üstü bir dayanışma oluşturur. Aynı zamanda eğilimli olsun ya da olmasın şirket aktivitesi yargıda çelişkili durumlara ve anti tröst ile ilgili olarak mülkiklik, ticari kısıtlamalar, sermaye kontrolleri ve vergi siyasetlerine sebep olmuştur. Hükümetler uluslararası sistemde en önemli güç sahibi olmaya devam ederler ve devlet hâkimiyeti firmaların işletileceği koşulları belirlemede baskın olma eğilimi gösterir. Şirketler yurtdışında karşılaşılabilecekleri riskleri minimum indirmek için ev sahibi ülkelerle ve onların uluslararası ortamları ile ilgili durumları sürekli değerlendirmenin problemi ile de karşılaşacaklardır (Brummersted, 1988).

Şirketler maliyetleri düşürmenin, ürün ve programların geliştirilmiş kalitesinin, geliştirilmiş müşteri tercihi ve yükseltilmiş rekabet çitasının yararlarını görmek için küresel stratejiler kullanırlar. Yine de küresel strateji koordinasyonda gerekli artış, gereksinimleri rapor etme ve çekirdek personel için önemli yönetim maliyetlerini beraberinde getirebilir. Bu, eğer aşırı merkezileştirme yerel motivasyonu ve morali olumsuz etkilerse, farklı ev sahibi ülkelerde firmanın etkinliğini azaltabilir (Yip, 2000).

Bir şirketi yönetmek ulusal sınırlar ötesindeki risk ve fırsatları ve fonksiyonel özellikleri görebilen bir perspektif ve potansiyel kârı almak için bu sınırlar ötesindeki aktiviteleri koordine etme ve tamamlama yeteneği gerektirir. Bu durum şirketlerin yönetim geleneklerine ve işin yapısına bağlı olarak dengesi oldukça değişebilecek birçok faaliyetin dahil edilmesini gerektirir (Bartlett ve Ghoshal, 2000).

Hükümetler ve şirketler arasındaki çatışma potansiyeli sadece ekonomik meselelerden değil sosyal, siyasi ve kültürel meselelerden de doğabilir. Göstere göstere ev sahibi ülkelerin yapıları ve siyasetlerini manipüle etmeye çalışan şirketlerin kötü niyetliliği olmasa bile boyut, güç ve etkilerine bağlı olarak bu şirketler bir siyasi tehlike arz edebilirler (Doz ve Prahalad, 1980).

İdeal olarak, şirketler kendilerinin iş yapacağı her ev sahibi ülke için hem bütünüleyici hem de koruyucu yönetim teknikleri içeren risk yönetim stratejileri

geliştirmeye denemelidir. Bütünleyici tekniklerin kullanımı firmaların hem çevrenin sunduğu fırsatlara hem de ev sahibi ülkenin siyasi çevresinin taleplerine cevap vermesine imkân sağlayacaktır. Bununla beraber, koruyucu teknikler firmalara rekabetçi güçlerini korumada yardım edecek ve eğer yüksek seviyede siyasi risk ortaya çıkar ve bu şirketlerin karlılığını ve işletilebilirliğini olumsuz etkilerse onları kayıpların ciddiyetini azaltmada destekler (Gregory, 1988).

Siyasi risk konusuna kısa bir girişten sonra tezimizin kurulumu hakkında bilgi verelim. Görüldüğü üzere siyasi risk çok boyutlu karmaşık bir yapıya sahiptir. Bu bağlamda konuyu yatırımcı açısından ele alarak farklı modüllerle analiz edeceğiz.

Birinci bölümde ülkemizde siyasi riskle ilgili kapsamlı bir çalışma olmadığından hareketle detaylı bir literatür taraması yapılmış ve siyasi risk kavramı gelişim süreci içinde farklı bakış açılarıyla tanımlanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde siyasi risk değerlemesiyle ilgili süreç ve kullanılan yöntemler ana yapıları itibariyle tanımlanarak irdelenmeye çalışılmıştır. Daha sonra da yazında yapılan çalışmalarda kullanılan etkenler siyasi, ekonomik ve sosyal ana başlıkları altında gruplanarak kısaca açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde ise siyasi risk yönetimi ve analiz yöntemleri çeşitli açılardan irdelenmiştir.

Dördüncü bölümde ise siyasi riske yatırımcının tepkisiyle ilgili literatür örnek olaylarla incelenmiştir.

Beşinci bölümde ise siyasi riskin reel ekonomiye ve borsaya etkileri ülkemiz verileri ile analiz edilmeye çalışılmıştır.

Altıncı bölümde ise siyasi risk, sermaye bütçelemesi bağlamında ilgili çalışmalar incelenerek modellenmeye çalışılmıştır.

Sonuçta çok disiplinli bir konu olan siyasi risk modüller olarak incelenmeye çalışılmış, yapılan analizler farklı modüller şeklinde ayrı ayrı düşünülmüştür.

1. BÖLÜM

SİYASİ RİSK : GELİŞİM SÜRECİ, TANIMI, KAPSAMI

VE BELLİ BAŞLI YAKLAŞIM VE İNCELEMELER

1.1. Siyasi Risk Analizi Genel Bakış

Klasik liberal paradigmanın varsayımlarının çoğu 19'uncu yüzyılın ideolojik tartışmaları esnasında tespit edildi ve özellikle 20'inci yüzyılın sonlarında şimdi neo-liberal değişken olarak adlandırılan terimin ortaya çıkmasına yol açan olaylar baş gösterdikleri zaman bazı tasfiye eğilimlerine maruz kaldı. Liberal paradigmanın öz ilkelerinden birisi Adam Smith'in *devletin sanayi ve ticaret işlerine müdahale etmemesi prensibidir* (laissez faire). Bu prensip hemen hemen bütün ekonomik faaliyetleri özel girişimciye devretmiş ve hükümetin rolünü çeşitli dayatmalar yerine sadece bu faaliyetleri desteklemeye ve geliştirmeye indirmiştir. Laissez faire sisteminin kurulması kuramsal olarak kanun önünde eşit olan bireyler arasında özgür ve müdahalesiz bir rekabeti öngörüyordu. Bunun yanında, bu sistem anayasal teminatlarla özel mülkiyet hakkı ve piyasada erkin karar alma haklarını da içeren toplumun temel haklarını temin edecek liberal siyasi yapının kurulmasını da öngörüyordu. Gelişmiş ülkelerde borsa manevrasıyla bağdaştırılan yolsuzluklar ve 20'inci yüzyılın ilk çeyreğinde servetin ve kaynakların dağılımını zenginlerin lehine çarpıtan tekelci kapitalizmin yükselişi ekonomide devlet müdahalesine yol açtı. Bu müdahaleyi gösteren siyasa ve programlar kolektif olarak, İngiliz ekonomist Lord Maynard Keynes'ten sonra Keynes prensipleri tarafından desteklenen Yeni Anlaşma (New Deal) olarak bilindi. Keynesçilik, özel mülkiyet ilişkilerinin temel yapısını özünde değiştirmeden kendilerini toplumun daha az imtiyazlı sektörlerine refah sağlamayı amaçlayan ölçüleri tekrar gözden geçirmeye adayın siyasetçilere ve bütün yeni ekonomistlere ilham kaynağı olmuştur.

Amerika Birleşik Devletleri'nde entelektüel alanda yarım yüzyıllık hakimiyetinden sonra, liberal paradigma içerisinde Keynesci ilkelerin eleştirisine yol açan bir tür küçük devrim oluştu. Buna göre, Keynesci ilkeler, özellikle hükümete çağdaş globalleşme bağlamında fiyatlar, kâr ve paranın istikametiyle ilgili piyasayı kontrol

etme yetkisi veren düzenleyici siyasetleri empoze ettiği için artık yeterli ve uygun değildir. Bu bağlamda 20. yüzyılın son çeyreğinde ekonomik, sosyal ve siyasal alanda yeni bir yapılanma süreci –küreselleşme- başlamış oldu. Ana hatlarıyla küreselleşme olgusu aşağıdaki özelliklerle tanımlanabilir (Seybold, 1995: 43-48) :

- i. Sınırsız rekabetin başlaması,
- ii. Bilgi çağının başlangıcı ve Risk Toplumu olgusunun ortaya çıkışı,
- iii. Mutlak devletlerin yapı değişikliğine zorlanması,
- iv. Dünya Ticaret Örgütü (WTO) tarafından temsil edilen küresel ticaret sisteminin üstünlüğü, ve
- v. Kuzey Amerika Serbest Ticaret Bölgesi (NAFTA), Avrupa Birliği (EU), ve Asya-Pasifik Ekonomik Birliği (APEC) gibi bölgesel ekonomik yapıların ortaya çıkması ve varlıklarını devam ettirmeleri.

Neo-liberalizm, küreselleşme için ideolojik alt yapı oluşturur. Temelde, neo-liberal paradigma paranın, malın ve hizmetin müdahalesiz işleyişini destekler. Dünya ülkelerinin ekonomilerinin rekabete açıldığı serbest ticareti desteklemesi paraya serbest bir saltanat sağlama isteği daha ucuz, işin organize olmadığı ve ham maddenin kolay elde edildiği alanlara kaydırılması şeklinde ya da yatırım alanlarından sağlanan kârın sınırlama olmadan geri verilmesi imkanı olan bölge/ülkelerden beslenir. Bunları başarmak için de, neo-liberalizm, ülkenin ideolojik olarak etkisizleştirilmesini ve özellikle de İskandinav ülkeleri gibi refaha ulaşmış ülkelerle, ekonomisi merkezi planlı Çin, Küba ve Vietnam gibi diğer ülkelerde hükümetin düzenleme gücünü tasfiye etmeyi savunur. Bu durum, ekonomik büyümenin yönünü ve gelişimini belirleyen görünmez bir ele dayanarak, malların ve hizmet değiş-tokuşunun ulusallık zemininden çıkarılması ve özelleştirilmesini de sağlar. Ekonomik büyüme ve gelişme de aynı şekilde yeni bir dünya düzeni kurması beklenen ülkeleri bir araya getiren bu yöntemlerin doğal ve mantıklı sonuçları olarak görülür (Soros, 1997: 45).

Küreselleşmenin yayılması ticari fırsatlar ve piyasalar konusunda yeni açılımlar doğurmuştur. Bu süreç, risk kavramının tanımlanması çalışmalarının çoğalmasına

neden olmuştur. Riskin tanımlanması ve ölçülmesi özellikle, uluslararası yatırım karar vericilerinin en temel sorunudur. Bu bağlamda oyunun kurallarını koyan ulusal devlet ve uluslararası düzeyde kural koyma erkine sahip kuruluşların kural değişiklikleri veya işlev bozuklukları yatırımcıların yatırımlarının akıbeti açısından önemli gelişmelere neden olabilmektedir. Bu bağlamda, devletin ve devlet sisteminin önceliği uluslararası siyasanın bir çok yaklaşımını belirlemektedir ve devlet dışı aktörlerin rollerinin içeriğini sınırlamaktadır.

Sömürgeciliğin ilk dönemlerinde Avrupalı ve Kuzey Amerikalı sömürgeci yöneticiler, Afrika, Asya ve Latin Amerika'nın sömürge bölgelerinde siyasi hegemonyalarını, askeri avantajlarını, ekonomik kazançlarını koruma ve muhafaza etme kaygısını gütmüşlerdir. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde, siyasal riski azaltma aracı olarak doğrudan siyasi kontrol ve manipülasyon sömürgeleştirilen bir çok insanın bağımsızlıklarını kazanmasıyla neredeyse tamamıyla etkisini kaybetmiştir. Eski-moda sömürgeciliğin bitmesi ve bununla birlikte henüz ortaya çıkan Üçüncü Dünya uluslarının büyüyen etkisiyle siyasi riske, değer biçmek, onu anlamak ve uygulamak oldukça zor olmuştur. Bu zorluğun akabinde, yönetime ya da bu bağlamda uluslararası bir firmaya zararlı olduğu, veya elverişsiz olduğu kanıtlanan siyasal olayları doğru bir şekilde veya kesinlikle tahmin edememe yetersizliği doğmuştur.

İkinci Dünya Savaşı sonrası yıllarda, dünyanın az gelişmiş olarak nitelendirdikleri ülkelerinde anayasal düzeni kurma ve ulusal yapısını destekleme gibi biçimci sorunlarla meşguldüler. Dolayısıyla, çalışmalarında geliştirdikleri araç ve yöntemler çokuluslu firmaların karşılaştıkları belirgin sorunları çözmede uygulayamadılar. Çözüm arama görevi, büyük oranda, bu sorunlara daha yakın olan ekonomi akademisyenleri tarafından üstlenildi. Son otuzbeş yıl içerisinde, siyasi risk analizi sadece disiplinlerin büyüyen tümleyiciliği değil aynı zamanda akademilerin dışında erişilebilir olan ekstra gelir kaynağı anlamına gelen danışmanlık fırsatları sayesinde oldukça gelişmiştir. Bu, aynı zamanda, genelde sosyal bilimler ve özelde de siyasal bilimlerde davranışçı akımın yeniden dirilmesiyle teşvik edilmiştir (Overholt, 1982).

Siyasi risk analizine ilginin son dönemde yeniden artması uluslararası siyasal ve ekonomik ilişkilerin daha karmaşık ve üstesinden gelinmesi daha zor olmaya başladığı bir zamanda ortaya çıkmıştır. Eski sömürge ülkeleri, Batılı hükümetlerin, Batı-güdümlü finansal kurumların ve Batılıların sahip olduğu ticaret ve yatırım ortaklıklarının edilgen özneleri olarak kalmak yerine kendileri de bunların aktif rakipleri olmuşlardır. Bu, hem karşılıklı korunmak hem de dışarıdan gelenlere karşı gelişmiş kaldıraç gücü oluşturmak için, gelişmekte olan dünyanın farklı bölgelerindeki hem sınır ülkeler arasındaki ticari blokların ve serbest ticaret bölgelerinin oluşmasıyla kanıtlanmıştır. Güney Asya Ülkeleri Birliği ve daha geniş ifadesiyle Asya-Pasifik Ekonomik İşbirliği Asya'da bölgeleşmeye doğru bu eğilim için örnek teşkil etmiştir.

Siyasi risk analizinin önemi ne batılı yönetimin, ne de batı-kaynaklı anonim ortaklıkların elinden çıkmamıştır. Batılı hükümet için siyasi risk analizi müdahale edip etmeme; ne tür araç veya metotla müdahale etme ve bu tür bir müdahaleden ne tür bir avantaj elde edilir gibi bazı kararların alınmasıyla bağdaştırılmıştır. Uluslararası şirketler için, siyasi risk analizi yatırım yapıp yapmamak, ne kadar yatırım yapmak, neye yatırım yapmak, risk içeren bu tür bir yatırımdan ne gibi bir avantaj sağlanabilir gibi paralel birkaç kararla bağdaştırılmıştır. Şüphesiz siyasi riskin analizi planlama için hayati önem taşır. Bilgi riski en aza indirir, üretkenliği ve çevreyi kontrol etme yetisini geliştirir. Bundan dolayıdır ki, siyasi risk hem yönetsel düzeyde hem de yurtdışında fırsat arayan firmalar düzeyinde karar-vermenin önemli bir tümleyenidir. Hükümet için siyasi risk kamu-siyasasının merkezindedir, firmalar içinse kâr ne kadar temel ise tahmindeki doğruluk da o kadar temeldir. Siyasal tehdit kavramı risk analizinde güvenlik siyasası aşaması kapsamına girer. Genellikle güvenlik tehditleri ekonomi çevresini makro düzeyde düzenler. Özellikle, makro düzeyde, herhangi bir şirket siyasal güç uygulandığında tehdidin nesnesi durumuna gelebilir. Güvenlik tehditlerinin hüküm sürdüğü ortamda, istikrar piyasa güçlerini siyasal hiyerarşi ile telafi etmekle sağlanabilir (Rice ve Mahmoud, 1986).

Martti Siisiainen (2001)'e göre, gelecek aktörler için her zaman bir tehdittir. Fakat risk, tehdit eden herhangi bir şey anlamına gelmez. Herhangi bir risk durumunda

farklı seçeneklerden birini seçmek mümkündür. Gelecek riski karar-verme sürecinin bir sonucudur ve dolayısıyla isteğe bağlı olarak oluşur. Doğal felaketler özgür seçimin dışında oluşur. İlkel toplumlarda tehdit tehlikeyle aynıydı; modern toplumlarda tehdit riskle aynıdır. Karar verme süreci ve yönetim mekanizması ne kadar rasyonel olursa risklerle gelecekte o oranda yüzleşilebilir. Hesaplamalar ne kadar rasyonel ve detaylı olursa gelecekteki risklerin o oranda önü kesilir.

Pekka Visuri (2003)'ye göre, güvenlik analizinde tehlikeye maruz kalmaya benzeyen tehdidin temel bir algılanması mevcuttur. Soğuk Savaş sırasında tehditler somut ve ölçülebilirdi. Şu anda hüküm süren uluslararası arenada riskler barışçıl gelişimin devam ettirilmesinden kaynaklanır. Örneğin, siyasi risk paradigmasında uluslararası arenada, uluslararası şirketleri etkileyecek adil olmayan bir rekabeti azaltma düzenlemesi çabası makro dengelerin bozulmasına sebep olabilecektir. Siyasal otoriteler ile ekonomi aktörleri arasındaki oyunun kuralları ve bu ilişkiye dair risk, karşılaştırmalı yöntem kullanılarak incelenebilir. Bu bağlamda, uygulamada oyunun kurumsallaşmış kuralları ve işlemci riskler şirket için en iyi bilinen çalışma ortamı referans alınarak farklı çalışma ortamlarında etkili bir şekilde karşılaştırılmaktadırlar. Risk değişkenlerinin değeri siyasal otoritenin sınırlarının içinde ve dışında siyasi, ekonomik ve sosyal ortamlardaki faktörlerle belirlenir.

Örneğin, Türkiye'li bir işletme açısından otorite düzeyleri yerel, bölgesel, ulusal, Avrupalı ve küreseldir. Siyasi risk analizindeki değişkenler, farklı otorite düzeylerinde belirlenebilir. Değerler, karar verme eylemlerinin veya toplumdan kaynaklanan faktörlerin başarı olasılığına bağlıdır-ki, bu da şirketin faaliyetini etkiler. Örneğin, Avrupa Birliğinde enerji ve telekomünikasyon siyasalarında bir uyum sorunu vardır; burada bir taraftan daha fazla liberalleşme için yönelimler varken diğer taraftan değişime direnen ulus devletlerde hüküm süren çıkar yapılarına dair yönelimler vardır.

Risk değişkenlerinin türleri, David A. Brummersted (1988) tarafından yapılan çalışmalarda şu şekilde ortaya konmuştur. Risk analizindeki bağımsız değişkenler bütünleşme süreçleri ve küresel değişkenlerle yaratılan *psikolojik, siyasi, toplumsal, devletler arası ve kamuoyusal (devlet-toplum)* yapılarıdır.

Psikolojik değişkenler kişisel özellikleri, inançları, tutumları, eski deneyimleri ve sosyal kaynaklı faktörleri siyasal karar verme sürecine bağlar. Kararlar karar verenlerin kişilikleriyle oluşturulur. Liderlik biçimi ve siyasal kararlar arasında karşılıklı bir ilişki vardır. **Siyasal değişkenler** devletlerin sürekli siyasal yapılarıyla ilişkilendirilir; örneğin, (devlet) dairelerin kurulmasıyla, yasamayla, partiyle, kurumla, çıkar guruplarıyla, bürokrasiyle ve kamuoyu görüşünün oluşmasıyla bağdaştırılır. **Toplumsal değişkenler** iktisadi büyüme, ödeme bilançoları ve enflasyon gibi iktisadi faktörleri kapsar. Siyasal risk analizinde iç istikrar bu guruptaki değişkenlerle ilişkilidir. **Devletlerarası değişkenler** ekonomik ve askeri ittifaklardır. Yeni bağımsız bir değişken olan **devlet toplum değişkeni** farklı geçerlilik (yasallık da olabilir) derecelerine göre ekonomi aktörlerini düzenleyen MERCOSUR, NAFTA, AB gibi örgütler için gereklidir. **Küresel değişkenler** devletlerin jeo-siyasal statüleri ve uluslararası ilişkilerdeki sistemleri kapsar.

Belirli temel boyutlarla birlikte devletler arasındaki farklılıkları tanıma birbirine karışmış değişkenleri kullanarak tamamlanabilir; bu değişkenler bağımsız ve bağımlı değişkenler arasındadır. Bunlar, siyasal otoritenin meşruiyetini ve bu alandaki hükümet ve ekonominin teknik yapılarını kapsar ve şirketin siyasal arenasında en belirleyici düzeydir (Aggarvall,1987).

Ernst B. Haas (1991)'a göre, siyasal ortamdaki istikrar otoriteye ve bu otoritenin meşru gücüne bağlıdır. Bunun yanında, birbirine karışmış değişkenler karşılaştırmalı bir analizde sistemleştirilmelidir. Buna karşın sistemleştirme de sorunsuz olmaz, çünkü bir dönüşüm süreci esnasında otorite düzeyleri belirsizdir. Siyasal riski incelerken "hükümet olmadan yönetimi" nasıl anlayabiliriz? Siyasal otoritenin yokluğu veya çok düzeyli yönetim istikrarsızlığın bir işareti olarak mı, yoksa bir şirketin çevresinde otoritenin rolünün giderek azaldığı yeni piyasa temelli bir düzenleme siyasası olarak mı algılanmalıdır? Belirsizlik, piyasa ekonomisinin bir özelliğidir, fakat bu tür belirsizlik kaostan ayrı tutulmalıdır. Piyasa ekonomilerinde oyunun kuralları çok taraflı merkezde istikrarı temsil eder. Liberalizm çok taraflı sistemin siyasal ideolojisini sunarak hüküm sürer. Alternatif rejim çok taraflı devlet-merkezli bir sistemdir (Haas,1991:66).

Siyasi risk düzeyi, çevrede oyunun gayri resmi kurallarından çok, resmi kurallarının olup olmadığını araştırarak incelenebilir. Oyunun kuralları ne kadar resmi olursa bir çevredeki yabancı tüccar ve yatırımcı için siyasi risk düzeyi o kadar yüksektir (Vanhanen,1994).

1973 Petrol Bunalımı sonrası karşılaşılan ciddi sorunlar, uluslararası sektörlerde siyasi risk olgusuna ilginin artmasının ve olgunun ciddiye alınmasının tetikleyicisi olarak kabul edilebilir. Günümüzde, uluslararası sektörel etkinliklerde belirsizliğin daha da artmış olması, siyasi risklerin değerlendirilmesine olan gereksinimi de artırmıştır. Bu bağlamda, küreselleşmenin temel niteliklerinden olan finansal derinleşme olgusu, dünya genelinde spekülative bir ekonomik yapının doğmasına neden olmuştur (Lax,1983).

1973 petrol bunalımı ardından sistematik-yapısal yaklaşımlar ile değerlendirme yöntemleri geliştirilirken de, nicel makroekonomik göstergelerle, siyasal ve sosyal alanlı nitel unsurlar arasındaki ilişkilerin nasıl modellenebileceği sorunu gündeme gelmiştir. Zira, karşılaşılan somut olaylar, bu unsurların arasında oldukça yoğun ve dinamik bir ilişkinin varlığını göstermiştir. Veri tabanı uyuşmayan bu unsurların ve aralarındaki ilişkilerin varsayımlara dayanarak ele alındığı yöntemler, çoğu kez sistemi zorladığından, sonraki yıllarda karşılaşılan önemli siyasi risk olaylarında erken uyarı işlevini görememişlerdir (Lax,1983).

Uluslararası sektörlerde yaklaşık otuzbeş yıllık bir gelişim süreci bulunan siyasi risk değerlendirme çalışmaları ile ilgili bulgular ana hatlarıyla şöyledir * :

- i. Siyasi risk değerlendirme çalışmaları, uluslararası finans ve yatırım sektörlerinde duyulan ihtiyaç sonucunda başlatılmıştır.
- ii. Siyasi risk değerlendirmesine yönelik çok sayıda yöntem geliştirilmiştir. Geliştirilen yöntemlerde doğal olarak, ilgili sektörlerin gereksinim duydukları ve duyarlı oldukları unsurlar ön plana çıkmaktadır. Bu ise, siyasi risk konusunda kavramsal ve yöntemsel karmaşaya yol açmaktadır.

* Brewer'in çalışmalarından çıkarım yapılmıştır.

- iii. Siyasi risk değerlendirme çabalarının yöneldiği uluslararası sektörel etkinlikler, temelde insan temelli subjektif sistemlerdir. Ancak, siyasi risklerin, ülkelerin makroekonomik dengelerinin yanı sıra, insan unsurunun doğrudan yer aldığı siyasal ve sosyal alan ile ilgili oldukları açıktır.
- iv. Siyasi risk değerlendirmelerinde mekanik çabalar ancak, sistemin tüm sınırlarının kesinleşmesi, içerdiği unsurların saptanması ve bu unsurlar arası etkileşime ilişkin güçlü ilişki bilgisine ulaşma sonucu anlam kazanabilir. Oysa, insan temelli sistemlerde bunun bilinen yöntemler ile gerçekleştirilmesi pek olası değildir.
- v. Bahsedilen nedenlerle, siyasi risk değerlendirme yöntemlerinde dikkate alınacak faktörlerin ve ağırlıklarının saptanması ile sonucun belirlenmesinde stokastik teknikler yaygın biçimde kullanılmamaktadır. Nitekim, bu alanda ön plana çıkan risk derecelendirme kuruluşlarında stokastik yöntemlerin geliştirilmesi çabasına fazlaca yer verilmemekte, siyasi risk değerlendirmelerinde öznel uzman yargılarına dayanan yaklaşımlara ağırlık verilmektedir.
- vi. Günümüzde bilişim sektörünün gelişmesine paralel olarak geliştirilen karmaşık yazılımlar ile desteklenen siyasi risk analiz çalışmaları, genellikle akademik amaçlıdır. Bu yöntemlerin performanslarının, çoğu kez risk derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar ile karşılaştırılarak yorumlanması dikkat çekicidir.
- vii. Risk derecelendirme kuruluşlarıncı verilen risk notları, siyasi risklere ilişkin sonuç bilgiyi simgelemekten ziyade, özellikle finans sektörünün işlemlerinde dikkate alınan bir işlem katsayısı/göstergesi niteliği kazanmıştır. Bunların, doğrudan belirli bir sektör-proje amaçlı kullanımına olanak yoktur. Ancak, ilgililenen ülke için genel bilgiler veren destek raporlarından yararlanılabilir.
- viii. Risk notları, genellikle değerlendirilmeye alınan bölgeler/ülkeler/sektörler/yatırımlar bütününde oluşturulan risk yelpazesine göre belirlendiğinden, göreceli risk

düzeyini simgeler. Bu durumda, bir bölgeye/ülkeye/sektöre/yatırıma ait risk notu gerçekte tek başına bir değerlendirmenin sonucu değildir.

- ix. Uluslararası boyutta karşılaşılan siyasi risklerin önemli bir bölümü, bilinen sigortacılık anlayışı açısından sigortalanabilir nitelikte değildir. Bu nedenle, ülke hükümetlerince desteklenen ve genelde kamu kurumlarınınca yürütülen bir ihracat sigorta sistemi uygulanmaktadır.

Yazında ortaya konan siyasi risk değerlendirme yöntemleri, siyasi risk olgusunu sadece ekonomik değil, ulusal, uluslararası siyasal ve sosyal olay ve gelişmelerle bir bütünlük içinde irdelenmesi gerektiğini göstermektedir.

Siyasi risk değerlendirme çalışmalarına uzmanların katılması, dolayısıyla bu değerlendirmelerin öznel yargılara-sezgilere dayanması bir diğer kaçınılmazdır. Bu nedenle, uzman yargı ve görüşlerinin doğru ve gerçekçi biçimde nasıl alınabileceği ve analize yansıtılabileceği üzerinde de yoğunlaşılması da analizin bir diğer önemli ayağıdır.

Stephen Nairne (1997)'e göre, siyasi riski değerlendirmek için geniş çevrelerce kabul edilen herhangi bir yöntem bilim ortaya çıkmadığından, bütün yaklaşımlar en az altı koşulu yerine getirmek zorundadır. *Öncelikle*, ilgili ülkenin iş çevresini (makro bazda) olumsuz etkileyebilecek siyasi, ekonomik ve sosyal faktörleri belirlemek gerekir. *İkinci olarak*, bu çevre içinde (mikro bazda) bir sektörün veya bir projenin uygulanabilirliğini olumsuz etkileyebilecek siyasi, ekonomik ve sosyal faktörleri belirlemek gerekir. *Üçüncü olarak*, mümkün olduğu ölçüde siyasal, ekonomik ve sosyal faktörleri ölçmek gerekir. *Dördüncü olarak*, ülkeler, sektörler ve projeler arası karşılaştırmayı mümkün kılan risk hesaplamalarını sistemleştirmek gerekir. *Beşinci olarak*, değişkenlerin analizine, ölçülmesine ve seçiminde ilkeler uygularken, model esnek ve tahmin edilebilir olmalıdır. *Altıncı olarak*, ilgili çevrede uygulanabilecek olan iş fırsatlarının belirlemek gerekir.

Susan Strange (1996)'e göre, devlet otoritesinin rolünün azalması ve otorite düzeylerinin dönüşmesinden dolayı, siyasi ekonomiyi incelemek için daha geniş ve kapsamlı –mevcut karşılaştırmalı siyaset ve ekonomidekinden daha geniş- bir yaklaşıma ihtiyaç vardır. Siyasi riskin karşılaştırmalı yöntem bilimi bu yeni

karşılaştırmalı siyasi ekonominin bir parçası olacaktır. Bu bağlamda, Strange (1996) üç yaklaşım öne sürer. *İlk* yöntem bilimsel yol, piyasa ve sektör bazında, siyasi otoriteler ve piyasa güçleri arasındaki dengeyi organize etmek olmalıdır. *İkincisi*, piyasa işlemlerine müdahalede bulunan kurumları incelemek olmalıdır. *Üçüncü yöntem* siyasi ekonomide otoritenin fonksiyonlarını incelemek olmalıdır.

Siyasi riski incelerken *ilk yöntem*, piyasa ve sektör bazında materyali organize etmek ve siyasi otoriteler ve piyasa güçleri arasında bir denge aramaktır. Şirket düzeyinde risk seviyesi belirli sektör ve piyasalardaki dengeden elde edilir. Denge siyasi ekonomideki ideolojilere bağlıdır. Örneğin, güvenlik konuları sektörler ve piyasalar arasında değişir ve bir şirketin risk düzeyini tanımlar. Fakat uluslararası piyasalar küçük devletler ve bunların siyasi otoriteleri tarafından kontrol edilemez. Finans piyasaları, enerji piyasaları, telekomünikasyon piyasaları ve tekstil piyasaları “ekonomi” ve “siyaset” arasındaki denge bağlamında birbirinden ayrılır. Strange (1996) sektörel yöntemden kaynaklanan iki soruna dikkat çeker. *İlki* bütüncü (holistic) varlığın göz önünde bulundurulmasıdır. Değerlerin karışımının kapsamlı bir resmini yeniden oluşturmadan önce kaç piyasa incelenmelidir ve sistemden bir bütün olarak kim-ne-kazanır? *İkinci* olarak piyasayı farklı kısımlara bölme üzerinde durulmalıdır, örneğin enerji sektöründe piyasalara bölünme su, petrol ve nükleer güce dayanır. Strange’e göre, hizmet sektörü giderek karmaşıklaşmaktadır ve siyasi risk analizinde hizmet sektörü en önemli piyasadır çünkü kamu hizmetlerinde “siyasi” ve “ekonomik” olanın arasındaki sınırları tanımlar.

İkinci yöntem, kurumsal ekonomistler tarafından geliştirilmiştir. Bu yöntem ulusal hükümetlerden uluslararası örgütlere, özel kuruluşlardan iş derneklerine kadar bazı kuruluşların uyguladığı müdahale rollerinin türünü inceler. Fakat bu kuruluşları ve rollerini tanımlamak karmaşık, sıkıcı ve içinden çıkılmaz olabilir. Dahası herhangi istatistiksel bir tanımlama reel dünya dinamiklerinden yoksundur ve teknik gelişmeler hızlı bir şekilde siyasal otorite ve piyasalar arasındaki ilişkiyi değiştirir. Farklı konulara ilişkin farklı zamanlarda otoritenin farklı kurumsal kaynaklarının görece önemini değerlendirmek kolay değildir, dolayısıyla daha çok statik bir görüşe sahip bir yöntemle otorite-piyasa ilişkilerini anlamak zordur.

İstikrarın, siyasi güçle işbirliği içinde, çevredeki oyunun resmi kurallarının artırılmasıyla sağlanabileceği fikri uluslararası ticaret için zemin oluşturur. Siyasi otorite güvence vererek, riski bölerek, altyapıyı düzenleyerek ve kamu hizmetlerini daha iyi idare ederek büyük yatırımlar için uygun koşullar yaratmaya çalışmaktadırlar. Yeni kurumlar, devletçi mantık yerine piyasa mantığına dayanacaktır. Risk alma kapasitesi marjinal iken çevre yönetimi sadece siyasi otoritenin kurumlarıyla mümkündür. Siyasi otoritenin gücü şirketlerin gücünden farklıdır çünkü, vatandaşları bağlayan kararlar alabilir ve bir ülkenin hükümeti tarafından konulan yasa fiziksel baskıyla tatbik edilebilir. Bundan dolayı siyasi risk çalışmasında ilk analiz “ekonomik” ve “siyasi” olan arasındaki dengeye ilişkindir.

Üçüncü yöntemde, siyasi ekonomide otoritenin fonksiyonları incelenir –kim ya da ne bu fonksiyonları uyguluyor ve sonuçlara etkisi nedir? Bu yöntem esnek ve bütün otorite türlerine uygulanabilir. Yöntem otoriteyi kimin, niçin, ne tür araçlar kullanarak ve ne tür sonuçlar doğuracak şekilde kullandığı sorusuyla başlar. Susan Strange tarafından öne sürülen hipoteze göre birçok ülke birçok konuya ilişkin bazı otorite fonksiyonlarını kaybetmiştir ve bu fonksiyonları ya diğer devletlerle ya da devlet-dışı otoritelerle paylaşır.

Siyasi riskler istikrarsızlık, denetim siyasası, borsa dalgalanmaları, bir şirketin kârını maksimize etmek için iç-dış stratejik planlaması, doğal felaketler gibi tahmin edilemeyen olaylardan da kaynaklanır. Siyasi risk, istikrarsızlık ve siyasi yaklaşımlar paradigmasında iki yaklaşım vardır. İki yaklaşımdaki ortak faktör şudur: toplumda ekonomi ve siyaset aktörleri arasındaki oyunun kurallarının olası sonuçları şirket düzeyinde incelenir. İstikrarsızlık oyunun kurallarını karmaşık hale sokar ve siyasi kararlar beklenmedik bir şekilde bir şirketin kârını kesebilir.

Bir şirketin bulunduğu siyasi çevrede devlet tarafından yapılan düzenleme/engelleme/sınırlamalarla istikrar elde edilir. Örneğin malın alım ve satımını düzenleyen kanunlar. Kurumsallaşmış sınırlamalara ilişkin çerçeveyi değiştirmek kanunu değiştirmeyi gerektirir, fakat yabancı bir yatırımcı bu ticari işlemlerin uygulamadaki yeni kanuna göre hareket ettiğinden emin olmadan önce siyasi çevrede daha fazla gayri resmi normu lehine değiştirme çabası içine girebilir. Bir

çevrede etkisiz (verimsiz) kurumlar olsa da normlar sadece pazarlık gücüne sahip aktörler tarafından değiştirilebilir. Genellikle siyasi risk paradigmasında, bir şirketin siyasi çevresi üzerinde herhangi bir kontrolünün olmadığı varsayılır. Karşılıklı tekelcilik modelinden –ki burada devlet otoritesi ve şirket arasında hasım ilişkisi vardır- bir siyasa yaklaşımı geliştirilmiştir. Oyunun kurumsallaşmış kuralları Türkiye’de iç ve dış piyasalarda siyasi riski değerlendirmek için yeni bir yaklaşım sunar. Bu yaklaşım hem istikrarsızlığı hem de siyasa yaklaşımlarını kapsar (North,1997).

Farklı yaklaşımları ve siyasi risk değerlendirmesine ilişkin önerilen yeni kuramı tartışmaya geçmeden önce, siyasi risk paradigmasının kuramsal değerlendirilmesi üzerine bazı noktalara değinmek gerekir. Raymond Vernon tarafından 1971’de geliştirilen “pazarlık gücü süreci” (obsolescing bargain) modelinde, iki siyasi aktör - ulus devlet ve bir yabancı şirket- ekonomik ve siyasi hakimiyeti kontrol etmek için birbirlerine karşı rekabete sokuldu. Fakat iki taraflı monopol dengesi o zamandan beri siyasi otoriteler ve ekonomi aktörleri arasında değişime uğramış ve çok-düzeyle siyasi otoritelerle, uluslararası arenada çoklu-piyasa arasındaki dengeye dönüşmüştür. Vernon istikrarsızlığı, ABD şirketleri arasındaki pazarlık pozisyonu perspektifinden araştırmıştır. Başta, pazarlıkta bir işbirliği ilişkisi vardır, fakat zaman geçtikçe pazarlık pozisyonlarında güç değişimi ortaya çıkar. İşbirliği yönetsel ve teknolojik sistemler arasında oluşur. Yatırımın yaşam döngüsü, teknolojik ve yönetsel iktidar ev sahibi ülkelerin çevrelerine yayıldıkça kısalır. Anlaşma gücü şirketin elinden çıkar, bu da şirketi siyasi risklere maruz bırakır. Mevcut risk modelleri büyük oranda pazarlık gücü süreci (obsolescing bargain) modelinin uygulamalarıdır.

1988’de Wenlee Ting bir sanayi siyaseti ile Vernon modelini birleştirdi ve siyasi otorite ve iktisadi aktörler için bir pazarlık modeli geliştirdi. Siyasi riskler sanayi siyasetinin kapsamındadır. Ampirik kanıt Asya’daki yeni sanayileşmiş ülkeleri kapsar ve sektörel siyaset üzerine yoğunlaşır.

1998’de, Theodore H. Moran tekrar, Vernon’un iki taraflı monopol modeli olan modası geçen pazarlık gücü süreci (obsolescing bargain) modelinin geliştirilmesine geri döndü ve analizlerinde çok-uluslu şirketlerin ve finans

kuruluşlarının strateji uzmanlarının yazdığı makaleleri kullanarak siyasi paradigmayı yeniden düzenlemeyi denedi. Ancak, burada ölçülen şey farklı analiz düzeylerinde iktisadi aktörler ve siyasi otoriteler arasındaki ilişkideki değişen sınırlar değil, işbirliği ve risk yönetimi araçlarının perspektifiydi. Bu da bütünleşme ve küreselleşme süreçlerine ilişkin uluslararası ilişkilerde hüküm süren siyasi dönüşümü algılamayı kısıtlar. Esasında gerekli olan şey Thomas Brewer'in uluslararası siyasetin boyutlarına ilişkin analizinin biraz daha geliştirilmesidir. Brewer (1985) makalesinde de belirttiği üzere; bütünleşme sürecinin ortaya çıkardığı uluslararası ilişkilerdeki dönüşüm Ramond Vernon'un modelinden daha ileri bir analize gereksinim duyar.

Thomas L. Brewer(1981)'in geliştirdiği kavramsal modelde, ekonomi ve siyasi çevreler arasındaki ilişki öncekinden daha geniş bir bağlamda tanımlanmıştır. Riskler siyasi süreçlerden kaynaklanır ve devlet otoritelerinin uyguladığı denetim siyasası alanına dahildir. Devlet ve şirket arasındaki ilişki iki taraflı monopol ile belirlenir. Ekonomi ve siyaset aktörleri arasında bir rekabet vardır. **Öncelikle**, güvenlik konuları uluslararası ilişkilerdeki gerçekçilik varsayımlarına göre devletin davranış tarzını yönlendirir. Eğer şirketin faaliyeti devlet güvenliğini tehdit ediyorsa şirketin faaliyetleri sınırlandırılır. **İkinci olarak**, çok taraflılık paradigmasına göre devlet üniter bir aktör değildir fakat farklı çıkar grupları arasındaki pazarlık süreçlerini yansıtır. Siyasi bir arenada gücü elinde tutan elit, oyunun kurallarını belirler ve siyasi risk gücü elinde tutan elitlerin çıkarlarındaki değişime dayanır. **Üçüncü olarak**, bürokratik ve örgütsel davranış tarzı modeline göre, hükümet siyasasının örgütsel ve bürokratik kurumların bir ürünü olduğu tartışılabilir. **Dördüncü olarak**, ulusal bir yönetimin kontrolü altındaki çevre milli sınırları aşan küresel bir paradigmadan etkilenir. Uluslararası ilişkilerdeki güç değişimleri hükümetin siyasalarını etkiler.

Howard Lax, 1983 ve 1988'de, sektörel siyasi risk için modeller geliştirdi ve petrol sektörünü araştırdı. Lax'ın kuramsal temelinde, denetimin (düzenleme) el değiştirmesi riske sebep olur. Bir pazarlık ortamındaki risk türleri: siyasi otoritenin koyduğu transfer riski ve siyasi kontrolün artırılması anlamına gelen işlevsel risktir.

Yönetimsel riskler oyunun kurallarındaki değişimlerdir ve mülkiyet riskleri mülkiyet haklarına güdümlüdür. Anlaşma riskleri adil olmayan talepleri kapsar. Siyasi istikrarsızlık, siyasi risk ikilemine odaklanan bir yaklaşım olarak, siyasi çevredeki radikal bir değişim –örneğin savaş, devrim veya siyasi şiddet- olarak tanımlanır. Siyasi istikrarsızlık mevcut güç sistemini değiştirir. Ani siyasi değişim istikrarsızlığın bir belirtisidir ve yavaş yavaş oluşan siyasi dönüşüm de siyasi riskin bir belirtisi olarak değerlendirilir.

Geleneksel anlamda istikrarsızlık siyasi riskin en önemli nedenlerinden biri olmuştur. Eğer ön koşulumuz, “ekonomik” ve “siyasi” olan arasındaki ilişkiyi yöneten kurallar bir yatırımın yapıldığı zamana denk gelen bir parametre ise, riskler kuralları dönüştürebilecek gelecekteki koşullardır. İstikrarsızlık durumunda, ortada olmayan veya gelecekteki gerilimde ve baskılarda ortadan kalkan kurallar – ki bu siyasi istikrarsızlığı yol açar – kültürel, ideolojik, dini ve ekonomik faktörlerden oluşan böyle bir etki-tepki ağının uzantılarıdır. Siyasi istikrarsızlık suçu artırır ve ekonomi faaliyetini resmi ekonomiden gölge ekonomisine dönüştürür.

Bir devletteki güç ilişkileri ve gelişimleri farklı perspektiflerden algılanabilir: *siyasi, sosyal, teknik gelişim, doğal kaynaklar ve hüküm süren barışçıl düzen, vs...* Johnson (1981), siyasi sistem ve ekonomiyle devletleri ve bölgeleri, istikrarsız-istikrarlı, zayıf-güçlü boyutlarda nasıl yerleştirildiklerine dayanarak, dört sınıfa ayırır. Modelde en büyük siyasi risk olasılığı siyasi sistemin istikrarsız ve ekonomik şartların zayıf ya da güçlü olduğu ülkelerde görünür. Bu tür devletlerde, siyasi liderlerin bir şirket çevresinde oyunun kurallarını uygulaması için herhangi bir güce sahip olmadıkları beklenebilir. En zayıf siyasi risk olasılığı, siyasi sistemin istikrarlı olduğu fakat ekonomik şartların faklılık gösterdiği ülkelerde görülür. Bu kategoriler sanayileşmiş ülkeleri ve geleneksel tarım ülkelerini içerir.

Demokratik toplumlarda siyasi eylem kanalları vardır, fakat demokratik olmayan toplumlarda siyasi eylem büyük olasılıkla şiddet yoluyla ifade edilir. Samuel Huntington (1970)'a göre, devrimlerin ekonominin güçlü olduğu fakat siyasi eylem için herhangi bir kanalın olmadığı toplumlarda oluşma ihtimali daha fazladır. Liberal demokrasilerde, bireyler ve çıkar grupları için siyasi eylem kanalları vardır.

Siyasi riskler mülkiyet haklarındaki değişimlere ilişkindir. Douglass C. North (1990) mülkiyet haklarını, bireylerin kendi emeklerini, ve sahip oldukları mal ve hizmetleri edinme hakları olarak tanımlar. Mal edinme meşru kuralların, örgütsel biçimlerin, uygulamaların ve normların bir fonksiyonudur ve bunlar kurumsal çerçeveyi oluştururlar. Kurumsal çerçevedeki istikrarsızlık makro-siyasi değişken olarak bir değere sahiptir. İstikrarsızlıkların oluşması durumunda risklerin belirli bir şirket veya sektöre bağlı olduğu reddedilir. Aynı şekilde, bağımlı değişken sadece muğlak bir şekilde bağımsız değişkenlere bağlıdır (Moran, 1990).

Siyasi risk modernleşmenin bir yan ürünüdür ve gelişmekte olan ülkelerde yaygın olan bir koşuldur. Avrupalılarda ve Amerikalılarda diğer devletleri Batılı standartlara göre yargılama eğilimi vardır. Batılı normlara göre olağan dışı olan olaylar - bu olaylar ülkenin siyasi kültürü ve geleneklerinde yaygın olsalar da- genellikle kargaşa ve siyasi istikrarsızlığın belirtileri olarak karakterize edilir.

Siyasi erkin ekonomik düzen üstündeki etkisinin temel göstergesi olan yasal çerçeveyi çizmek yerinde olacaktır:

i. Piyasa düzenine ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar

- Rekabet düzenine ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Rekabet Hukuku)
- Mülkiyet düzenine ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Mülkiyet Hukuku)
- Miras düzenine ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Miras Hukuku)
- Ticaret düzenine ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Ticaret Hukuku + İcra ve İflas Hukuku)

ii. Çalışma ve hizmet düzenine ilişkin hukuki norm kural ve kurumlar (İş Hukuku)

iii. Sosyal güvenlik düzenine ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Sosyal Güvenlik Hukuku)

iv. Mali düzene ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Maliye Hukuku)

v. Parasal düzene ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Para ve Bankacılık Hukuku)

vi. Dış ticaret düzenine ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Dış Ticaret Hukuku)

vii. Entelektüel mülkiyet hakları düzenine ilişkin hukuki norm, kural ve kurumlar (Patent Hukuku) ve ilişkin diğer düzenlemeler...

1.1.1. Risk Ortamı ve Siyasi Riskin Tanımlanması

Siyasi risk, ister ulus devletlerin, ister idarecilerinin, ister iktidar sahiplerinin olsun, dış ticaret, iç ticaret, ve özel mülkiyet işleyişine müdahale etme gücüdür. Bu noktada bir egemen devletin gücü başkasının gücü ile buluşur, mutlak güç özel mülkiyet ile buluşur, ve devlet piyasa ile buluşur. Yüzlerce yıldır, stratejik ittifaklarla birlikte, bir ülkenin dış ticaretinin ve yurt dışındaki yatırımcı vatandaşlarının korunması uluslararası ittifakların arkasındaki ana etken olarak ortaya çıkmaktadır.

Siyasi risk yatırımcılarının karşı karşıya kaldıkları esas sorunlardan bir tanesi açık ve sistematik bir tanımın bulunmamasıdır. Genel olarak mevcut tanımlar risk, olasılıklar ve belirsizlikler arasında ayırım yapamamakta ve zaman, risk ve bilgi arasındaki ilişkiyi tartışmamaktadır. Dahası siyasi risk, yönetimi uluslararası ortamlarda sadece tehditlerin yönetimi olarak görülmekte ve fırsatlara göz yummaktadır. Siyasi riskin iyi bir tanımlanması bu değişkenlerin her birini dikkate almalı ve siyasi riski yönetimsel olasılıklar (beklenmedik durumlar) bağlamında sunmalıdır.

Nagy (1984)'e göre, içerik olarak siyasi ve egemenlik riski kavramlarını da içeren ülke riski, bir ülkede tamamen ya da bir dereceye kadar hükümetin kontrolünde olan ve borcun geri ödemesiyle ilgili kayıplara neden olabilecek olaylar ya da gelişmeler ile ilgilidir. *Borçlu tarafın hükümet/özel kuruluş/kişi olması durumunda* “ülke riskinden” söz edilirken, borçlunun yalnızca hükümetler olması durumunda “egemenlik riski” söz konusudur. Siyasi risk ise, ülke riskine yol açabilecek ekonomik ve sosyal nitelikli olay, durum ve gelişmeler olarak olarak tanımlanmıştır.

Kennedy (1987) çalışmasında siyasi riski, ülke riski tanımının bir alt başlığı olarak incelenmektedir. *“Bir işletmenin iş yaptığı ülkenin siyasi-ekonomik-sosyal yapısından kaynaklanan olay ve gelişmeler”* ülke riski iken; siyasi risk, *“firmanın finansal kaybına, stratejisinin değişmesine ve eleman sorununa yol açabilecek siyasi olay ya da gelişmelerdir”*. Aynı çalışmada, siyasi-ekonomik ve sosyal yapının birbiriyle içiçe geçtiği ve ayrılmaz bir bütünlük oluşturduğu, bu nedenle anılan terimlerin aynı anlamda kullanılabileceği de belirtilmektedir.

Foreign Policy Research Institution'a göre, siyasi risk *“bir yatırımın kârlılığını*

etkileyebilecek siyasi olay/olayların oluşma riski ya da olasılığıdır”.

Heandel (1979), siyasi riski, “*bir yatırımın planlanan kârlılığını değiştirebilecek siyasi olay ya da olayların oluşma riski veya olasılığı*” olarak tanımlamıştır. Aynı araştırmacı tarafından yapılan bir başka tanıma göre ise, siyasi risk “*hükümetin, yabancı girişimcileri etkileyebilecek olaylara yol açan kararlar alması veya düzenlemeler yapmasıdır*”.

OPIC’e göre, siyasi risk hükümetin tavır değişikliğinden ve aldıkları kararlardan kaynaklanır. Bir anlamda, hükümetin piyasa kurallarını değiştirmesidir.

Root (1972)’a göre, siyasi risk “*belirsizlik ve risk gibi iki farklı unsurun bileşiminden meydana gelir*”. Belirsizlik ise, savaş, devrim, darbe, kamulaştırma, devalüasyon, ek vergi koyma, dışalım kısıtlaması ve döviz kurunun kontrolü gibi uluslararası sektörlerin kazançlarını olumsuz yönde etkileyebilecek siyasi olaylarının ortaya çıkabilirliğidir.

Siyasi risk kavramını, uluslararası şirketler açısından, sistematik biçimde ilk kez ele alan Robock (1971), bunu makro ve mikro siyasi riskler olmak üzere iki gruba ayırarak tanımlamıştır. Makro riskler, “genel olarak tüm yabancı yatırımları ve iş ortamını etkileyebilecek yaygınlık ve etkinliğe sahip, rejim değişikliği, ihtilal, radikallerin çatışmaları gibi, genel siyasi olaylar ve hükümet kararlarıdır”. Mikro risk ise, “yalnızca belli bir alandaki yatırımı veya sektörü etkileyebilecek siyasi olay ve gelişmeler” olarak tanımlanmıştır. Mikro riskler, makro risklerden ayıran en önemli özellik, bunların doğrudan sektöre veya projeye yönelik siyasi olay ve gelişmeler olmasıdır.

Simon (1984) makro ve mikro riskleri, yurtiçi-yurtdışı boyutlarına ve ayrıca sosyal yapıdan ya da hükümet kararlarından kaynaklanmalarına göre daha detaylı bir biçimde sınıflanmıştır.

Bonner (1981)’in çalışmasında ise siyasi risk, uluslararası şirketlerin yabancı bir ülkedeki çalışmalarını ciddi biçimde etkileyebilecek siyasi nedenli olayların oluşumudur.

Karabay (1997)’a göre siyasi risk, “siyasi niteliklere sahip karar vericilerin ve/veya bunların kararlarını etkileyen unsurların neden olduğu, proje hedeflerinden

sapmaya yol açabilecek her türlü olay ve gelişme” biçiminde tanımlanmıştır. “Ülke riski” ise, siyasi riski kapsamakla birlikte ayrıca, karar vericilerin etkinliği (yönlendirme alanı- gücü) dışında kalan, genelde ilgili ülkenin coğrafyasına dayalı lojistik koşullar ve doğa yapısından kaynaklanan olayları-gelişmeleri de içeren bir kavram olarak tanımlanmıştır. Siyasi risklerin, kaynağına ya da etki alanına göre de sınıflandırılarak tanımlanması, analizin yapılacağı alan ile ilgili tüm olay ve gelişmelerin eksiksiz biçimde ortaya konabilmesi açısından önemlidir.

Uygulamalarda görüldüğü kadarıyla, konuyu ilk kez ele alan ve yaygın bir şekilde talep eden finans kuruluşlarınca “ülke riski”, yatırım ve hizmet sektöründe ise daha çok “siyasi risk” terimi kullanılmaktadır. Siyasi risk yeterli bilgi kullanırken şirket planlamacılarının siyasi değişkenler nedeniyle karşılaştıkları belirsizliktir. Siyasi olayların bir sonucu olan bu risk türü tüm ulusal ortamlarda bulunur ve şirket faaliyetleri üzerinde olumlu yada olumsuz etkileri olabilir. Riskin ölçülmesi belirsizliğin ölçülmesi olarak tanımlanabilir. İstatistiksel dağılımlar olasılıkları ve belirsizliği temsil eder. Dağılım eğrisinde merkezden kenarlara doğru gidildiğinde, her değer ile ilgili belirsizlik düzeyi artar. Analistlerin dağılımın hem merkezindeki hem de kenarındaki olasılıklarla ilgili değerleri incelemeleri gerekirken, risk yöneticileri özellikle ikincisi ile ilgilidir. Yönetimsel bir bakış açısından bakıldığında olasılıklar bir durumun ne kadar sorunlu olduğunun göstergesi değildir; ancak belirsizlik öyledir (Oseghale 1993; Kennedy 1987).

Smith (1971)'e göre, yabancı yatırımcıların kararları, yatırım yapılacak ülkedeki iç çatışmaların büyüklüğünden etkilenmektedir. Yine bu modele göre iç çatışmaya göreceli yoksunluk neden olmaktadır. Gurr (1968) tarafından tanımlandığı şekilde göreceli yoksunluk durumu; belli bir topluluğun vatandaşlarının hak ettiklerine inandığı mal ve hayat koşulları olarak tanımlanan değer beklentileri ve yine aynı vatandaşların alıp koruduklarına inandıkları söz konusu malların miktarı şeklinde tanımlanan değer güçleri arasındaki ayrım olarak belirtilmektedir. Bundan dolayı, eğer algılanmış bulunan yoksunluk oranı yüksekse vatandaşlar hoşnutsuzluk ve öfke ile yanıt verebilmektedirler. Bu yanıt, iç çatışma (Gurr,1968) ya da siyasi istikrarsızlık (Hibbs,1973) olarak isimlendirilen saldırgan davranış şeklinde ortaya

çıkılmaktadır. Smith'in modeline göre yabancı yatırımcılar için söz konusu olan siyasi riskin temel kaynağı; yatırım yapılacak ülke içindeki siyasi istikrarsızlık düzeyidir. Ulusal düzeydeki çatışma ve yabancı yatırımlara yönelik olarak ev sahibi hükümet siyasasındaki değişiklikler, potansiyel siyasi risk kaynağı olarak değerlendirilmektedir.

Root(1972)'a göre, yatırım yapılacak ülkenin aldığı kararlar ve uygulamaları, siyasi riskin içeriğini belirtmektedir. Yatırım yapılan ülkenin sürekli olarak; ulusal ekonomideki iç/dış değişikliklere siyasi-ekonomik değişme ve ulusal düzeydeki toplumun iç/dış değişmelere siyasi-toplumsal değişme yanıt vermektedir. Bu güçlere hükümetin verdiği yanıtlar, yabancı yatırımcılara yönelik siyasalardaki değişiklikler biçiminde açığa çıkmaktadır. Hükümetin yanıtının içerik ve niteliğini belirleyen, yatırım yapılan ülkenin yerel siyasi sürecidir. Yatırım yapılan ülkede siyasi riskin niteliğini belirleyen, toplumsal gruplar arasındaki ilişkilerdir. Bu toplumsal gruplar arasındaki çatışma, hükümet kararları ve siyasaları da siyasi risklerin içerik ve niteliğini belirler. Smith(1971)'in modelinden farklı olarak; siyasi risk, yatırım yapılan ülkenin, hükümet uygulama ve kararlarından kaynaklanmaktadır. Bu modelin yetersizliği, siyasi istikrarsızlığın yabancı yatırımcılar üzerinde herhangi bir direkt etkisinin olmamasıdır. Bu model Smith'in modeliyle birlikte düşünüldüğünde; siyasi riskin, hem siyasi istikrarsızlıktan, hem de yabancı yatırımcılara yönelik ev sahibi hükümet siyasalarındaki değişimlerden kaynaklandığı yargısına varılabilir.

Schollhammer'a göre (1978) siyasi risk yabancı yatırımcılara yönelik yatırım yapılan ülkenin hükümet siyasalarındaki değişikliklerdir. Bunlar; iç çatışma, ekonomik koşullar, kurumsallaşma, yaptırımlar ve savunma harcamaları gibi faktörlerdeki değişikliklere bir yanıttır. Bu faktörler ve ev sahibi hükümet siyasaları arasındaki ara aşamalar, yönetici değişiklikleri ve yaptırımsal düzenlemelerdir. Böylece siyasi risk kısıtlamalar, anlaşmaların tek taraflı olarak gözden geçirilmesi ve ayırım gözetme ev sahibi ülkenin yerel karakteristiklerinin bir işlevi olarak ortaya çıkmaktadır.

Simon (1982)'a göre, siyasi risk; pek çok kaynaktan doğmaktadır. Bu kaynaklar, o

toplumla ilgili, hükümetle ilgili, diğer toplumlarla ilgili ve diğer hükümetle de ilgili kaynaklardır. O toplumla ilgili kaynaktan doğanlar; devrimler, askeri darbeler, iç savaşlar, hükümette karşı gösteriler ve grevler gibi siyasi istikrarsızlık durumlarıdır. Bu bağlamda siyasi risk, devletle ilgili kaynaktan doğan, hükümet siyasasında değişiklik riskidir. Bu değişimler; istimlak alımlar, millileştirmeler, yeniden vatandaşlığa kabul konusundaki sınırlamalar, işlemsel sınırlamalar, ticari anlaşmaların tek taraflı olarak gözden geçirilmesi ve vergi ayırımlarını kapsamaktadır. Toplumla ilgili kaynaklardan doğan siyasi risk; ayrılıkçı iç savaşlar gibi ülke içi siyasi olaylardır. Hükümet dışı olmasına karşı bu olayları özel olarak yabancı yatırımcıları hedef almamaktadır. Yerel firmalarda bu tür olaylardan olumsuz olarak etkilenmektedir. Siyasi riskin, yalnızca ev sahibi ülkeden değil aynı zamanda hem ev sahibi ülke, hem ana vatan ve genel olarak küresel ortamdan kaynaklandığı görülmektedir.

Oseghale (1993) çalışmasında bir ülkenin tüm çevresini siyasi ve iş sistemleri olarak iki alt sisteme ayırmıştır;. Bu iki alt sistem birbirleriyle devamlı ilişki halindedir, bir alt sistemdeki değişiklik diğer bir alt sistemde değişiklik yaratır ve karşılıklı değişiklikler devam ederek sistem dengeye gelmeye çalışır. Çokuluslu şirketler doğrudan yabancı yatırım kararları için, yabancı ülkenin siyasi koşullarının yanında, ekonomik ve ana ülke ile yabancı ülke arasındaki ikili ilişkilerin de incelenmesini gerektirir. Çokuluslu bir şirketin yabancı yatırım davranışı iki ana faktör tarafından belirlenir. Bunlar yatırım yapmayı doğuran güdüler ve çokuluslu şirket için alıkoyucu risk faktörüdür. Genel olarak *yatırım yapmayı doğuran güdüler* pazar büyüklüğü ve büyüme hızı ve kâr potansiyelidir. *Yatırımı engelleyici faktörler* ise siyasi istikrarsızlık, çokuluslu şirketlere yönelik yabancı hükümetin siyasasındaki olumsuz değişiklikler ve ana ülke ile yabancı ülke arasındaki gergin ikili ilişkilerdir.

Bu bağlamda siyasi riskin oluşumunda içsel ana kaynak olarak devletin rolünün açıklığa kavuşturulması faydalı olacaktır.

1.1.2. Siyasi Riskin Ana Etmenleri : Devlet ve Organları

Devlet oyun kurallarının güvenilirliğini sağlar ve uluslararası ekonomik faaliyette öngörülürlüğü sağlayacak bir şekilde çevredeki piyasalara sınırlamalar getirir. Risk düzeyinin azaltılmasının bir yolu siyasi otoriteler arasında işbirlikçi ilişkilerin olduğu çoklu bir rejim yaratmaktır. Bu rejimdeki her otorite kendi alanında oyunun kurallarını belirler. Devlet sınırları geçildiğinde, siyasi otorite ve ekonomik aktör arasındaki oyun kuralları değişir. Bir topluluk ne kadar plüralist (çok taraflı) bir hükümete sahip olursa kuralları o kadar açık olur. Plüralizm (çok taraflılık) düşük siyasi risk düzeyi gösterir. Siyasi risk analizindeki görüşlerin nedeni ise siyasi ve ekonomik aktörlerin daha istikrarlı ve öngörülebilir oyun kurallarını talep etmeleridir. Birlikte çalışmanın yollarından biri ise siyasi ve ekonomi aktörlerinin arasındaki oyun kurallarının uyumunu küresel olarak sağlamaktır.

Hem resmi hem gayri resmi kurallar vardır. Kurallar ne kadar resmi olursa uluslararası düzeydeki ekonomik alışverişin siyasi çevresi o kadar öngörülür olur. Üstelik, uluslararası sahada güven kavramı yasallık kavramına göre daha önemlidir. Değişik aktörlerin işbirliği yapmak için birbirlerine güvenmeleri gerekir.

Douglass C. North (1990)'a göre, kurumlar ve onların gelişim şekli ekonomik performansı şekillendirir. Kurumlar kullanılan teknoloji sayesinde alım-satım işleminin ve üretimin maliyetini belirleyerek ekonomik performansı etkilerler. Bunlar resmi kurallardan, sınırlamalardan ve bunların uygulamalarından oluşur; resmi kurallar bir gecede değişebiliyorken, gayri resmi sınırlamalar çok yavaş değişir. İkisi de insanların çevresindeki dünyayı açıklamak için sahip oldukları öznel anlamlardan oluşmaktadır.

Kurumlar, toplumdaki oyun kurallarını kapsar ve dolayısıyla siyasi, toplumsal ya da ekonomik dürtüleri yapılandırır. Öngörülebilir ticari işlem ve güvenilir taahhüt sağlayan bir grup siyasi ve ekonomik kurum, ekonomik büyümeyi destekleyerek, verimli faktör ve üretim piyasaları hazırlar. İstikrarsız bir ortamda, resmi kurumlar yok olur. Kurumlar toplumdaki oyunun resmi ve gayri resmi kurallarından ibarettir. Kurumları önceki uluslararası ilişkiler kuramındakinden daha geniş bir şekilde

tanımlayan Douglass C. North'un neo-kurumsal temellerinden elde edilen bu temel düşünce, çok taraflı bir rejimde siyasi risk değerlendirmesi ve yönetimi için temel oluşturur. Siyasi risk analizinde oyunun kurumsal kuralları risk değişkenleridir. İki çeşit değişken vardır: resmi ve gayri resmi. Uluslararası ticaretteki siyasi riskler geleneksel olarak iş prosedürlerini kurumsallaştırmakla idare edilir. Ulus devlet, ekonomik alış verişi sağlamak için siyasi riski topluma mal etmede baş aktördür. Ulus devlet ekonomi aktörlerine dolaylı ve doğrudan güvenceler verir. Bu devlet altyapıları korur ve bu şekilde siyasi risk düzeyini azaltır ve işlem maliyetini üstlenir. Dolayısıyla hükümetler şirketler için siyasi güvenceler sağlar. Hammadde, enerji ve yiyecek tedarikinin erişilebilirliği ve piyasaya girişi birbirine bağlı olan bir çevreye yol açmıştır. Teknolojik gelişme, ulusal programların rekabetçi pozisyonlarını korumada baskılar oluşturmuştur. Ama çok taraflı rejim daha fazla istikrar sağlar. Siyasi otoritelerin, oyunun sağlam kuralları ve uyumlu marjinal kuralları aracılığıyla, ekonomi aktörleri için siyasi risk yönetimi yaratmaları günümüzde oldukça önem taşımaktadır. Bu sistem güvenilir olduğunda, rejim siyasi risklerin dışında kalır.

Plüralist (çok taraflı) devlet rejimi siyasi risklerin geleneksel değerlendirilmesi ve yönetimine yeni açılımlar sunar. Geleneksel karşılaştırmalı risk değişkenlerinin üzerinde, değişik ortamlarda siyasi yönetimin başarı şansını belirleyen siyasi değişkenler mevcuttur. Tek araçları incelemek yerine siyasi yönetimin analiz edilmesinin nedeni, siyasi risk çalışmasının şirket düzeyinde risk yönetimi ve siyasi otorite düzeyinde siyasi risk yönetimine bölünebiliyor olmasıdır; iş ortamında risk değişkenlerinin yönetimi birincildir ve yönetim araçları istikrarlı bir yönetime dayanır.

Siyasi risk paradigması, bir taraftan oyun kurallarının ve siyasi otoritenin dönüşümünün şirketlerin yaygın çevresinde nasıl tanımlandığı sorusuna cevap vermelidir. Siyasi risk, siyasi otoritenin beklenmedik şekilde ekonomik aktörün takip ettiği oyun kurallarını değiştirme riskidir, ya da genel olarak oyun kuralları hakkında bir belirsizlik vardır, bu da siyasi risk olarak kabul edilebilir.

North (1990)'a göre, değişimin değerlendirilmesi ve yönetimi için başlama noktası bağımlı risk değişkenlerini oyunun kurumsal kuralları olarak tanımlamaktır.

North'un tanımı, plüralist literatürün uluslararası ilişkiler kuramlarında şart koştuğu dört talebi (gereği) yerine getirmektedir: i. devlet-dışı aktörler uluslararası ilişkilerde önemlidir. ii. devlet üniter bir aktör değildir. iii. devlet rasyonel bir aktör değildir. iv. uluslararası siyasetin ajandası genişir.

Çok taraflılık, siyasi otoriteyi plüralist ve üniter ulus devletten çok düzeyli siyasi bir otoriteye dönüştürme bağlamında, uluslararası siyasaların kapsamlı ajandasına bağlıdır. Yeni referans çerçevesi kurumsal *i. oyun kuralları, ii. değişim ve, iii. oyunun yeni kurallarının resmen tanınması ve meşruiyetinden oluşur.*

North (1990)'un neo-kurumsalcı kuramı siyasi risk analizinde paradigma değişimini açıklar. Kurumlar, geleneksel kurumsallık teorisine oranla daha geniş bir şekilde tanımlanmaktadır. Kurumlar, örgütlerin değil, oyunun resmi ve gayri resmi kurallarıdır. Kurumlar şirketlerin siyasi çevresini hem stabilize eder hem de düzenler.

Oyunun kurumsal kuralları bağımsız ve risk analizinde karışabilen değişkenlerdir. Siyasi risk ve bağımlı değişken şirket çevresinde oyunun kurallarının öngörülemez değişimidir. Bu şekilde geniş bir perspektifte tanımlanan kurumları göremez, hissedemez, onlara dokunamaz hatta bunları ölçemeyiz, bunlar insan aklının yapılarıdır.

Kurumların bir önemi var mı? Tarifeler, düzenlemeler ve kurallar önemli mi? Yeni hükümet değişiklik yaratır mı? Kurumlar, tarih boyunca insanlara düzen yaratmak ve alış-verişte belirsizliği azaltmak için temel yapıyı sağlar. Kullanılan teknolojiyle birlikte kurumsallaştırılan oyun kuralları ticari işleri ve dönüşüm maliyetlerini belirler ve dolayısıyla ekonomik faaliyette kâr oranını ve uygulanabilirliği belirler (North,1997).

Ticari ortama hükmeden siyasi şartlar ve bunların riski siyasi istikrarsızlık ve siyasi otorite tarafından uygulanan siyaset açısından incelenebilir. Siyasi riskin geleneksel araştırması bu konu üzerine odaklanmıştır. Ne var ki, bu bakış açılarını konuyu tamamıyla değerlendirmiyor ve siyasi değişim üzerinde daha derin bir analiz yapılmasına olanak vermiyor. Bu ise şirketler için çok önemlidir.

Bundan daha etkili analiz aracı kurumsal oyun kurallarını incelemektir. Bu analiz bireyler, siyasi karar mercileri ve şirketlerin işleyişi için sınırlamaları ve mevcut istikrarsızlığı belirler.

Kurumlar, toplumdaki bütün aktörleri yöneten siyasi otoriteler tarafından getirilen sınırlamalar olarak tanımlanır. Kurumlar siyasi, ekonomik ve sosyal planda çok etkilidir ve bunların değişimi toplumdaki değişime bağlıdır. Kurumlar değişik toplumlardaki girişimci çevreler arasındaki farkları açıklar ve belirsizliği yönetmek için yaratılmışlardır.

North (1990), neo-klasik ekonomilerin ekonomik aktörleri sınırlayan koşulları tamamıyla ele almadıklarına dikkat çekmiş ve dolayısıyla kurumsal etki üzerine referans çerçevesi geliştirmiştir. Ticaret ve siyaset ortamları için ortak payda, bireyler ve kuruluşlar için sınırlama şartlarını belirleyen kurumların referans çerçevesidir. Toplumsal-kurumsal oyun kuralları günlük eylemler için bir yapı sunduğu için belirsizliği bertaraf eder. Dolayısıyla, yerli ticarete bulunurken farklı durumlarla nasıl baş edeceğimizi biliyoruz: müşterilere, personele, dağıtımlara, rakip şirketlere, resmi ve çeşitli çıkar guruplarına nasıl davranmamız gerektiği gibi. Eylemlerin arka planı bilindiğinde çıkar guruplarının davranışı öngörülebilir. Başka bir devlette, iş faaliyeti, müteşebbis çevrenin statik ve değişmez olarak kaldığı kendi devletimizden daha farklı kurumlara dayanır.

Bugün, yeni kurumlarının olduğu zamanda yaşıyoruz. Oluşma aşamasında istikrarlı ve istikrarsız kurumları karşılaştırabiliriz. Bireyler, belirsiz bir ortamı yönetilebilen bir ortamla değiştirmek için gayret sarf ettiğinde ortaya kurumsal oyun kuralları çıkıyor ve stabilize oluyor.

Siyasi risk, siyasi otoriteyle ekonomik aktör arasındaki dengenin ortak alanıdır. Örneğin, risk, otoritenin meşrulaşması aşamasında ortaya çıkabilir. Oyunun toplumsal kuralları düzenleme ve kanunlar gibi resmi kurumları ve davranışlarını kontrol eden normlar gibi gayri resmi kurumlara ayrılırlar. Kurumlar kasıtlı bir şekilde yaratılabilir veya bireysel eylem sonucunda kendi kendine stabilize olabilir.

Siyasi risk açısından ticaret ortamı üzerindeki kurumsal sınırlamalar kültürel farklılığa ve etnik faktörlere bağlıdır. Kültür, bir kuşaktan gelecek kuşağa öğrenme ve sınırlama aracılığıyla bilgi, yetenek, değer ve başka faktörlerin aktarılması olarak tanımlanabilir. Kültürel faktörlerin analizi sayesinde, dış ticaret ortamında siyasi aktörlerin beklentilerini anlamak olanaklı oluyor. Resmi kurumsal sınırlar,

siyasi ve ekonomik kurallar ve sınırlamalar ve bunların arasındaki hiyerarşi ilişkileridir. Yüksek hiyerarşik düzeydeki kurumsal değişme daha düşük bir düzeydeki kurumsal değişmeye göre daha nadir ve geniştir. Örnek olarak piyasa ekonomisinin kurallarını veya özel şirketlerin statüsünü değiştirebilen anayasal değişim verilebilir. Kurumların işleyişi siyasi ve ekonomik alış-verişe imkan sağlıyor. Siyasi kurallar ekonomik kurallara yol açar, buna rağmen neden-sonuç ilişkisi iki taraf için geçerlidir.

Kurumlar, aktörlerin değişik durumlarda neyi yapıp yapmayacaklarını belirtir. North, kurumları oyun sürecini belirleyen oyun kurallarıyla karşılaştırır. Oyun hem yazılı hem de yazılı olmayan kuralları içerir. Oyunu kazanmak için genellikle kuralları test etmek lazımdır; böylece, bir iş veya eylem oyun türüne ve oyun kurallarının uygulanmasına bağlıdır.

Kuruluşlar siyasi, ekonomik, sosyal ve eğitimle ilgili olabilir. Bunlar aynı hedefe ulaşmak için çabalayan bireyler tarafından oluşturulan gruplardır. Kurumlar, kuruluşların ortaya çıkışını ve eylemini etkiler ve aynı zamanda zaman içerisinde kurumsal referans çerçevesinin değişmesini de etkiler. Uluslararası ilişkilerde liberalizm kuramı oyun kurallarının stabilize sürecindeki çıkar gruplarının faaliyetlerini vurgular ve siyasi-ekonomiyi yerine getirir. Böylece, ekonomik bir faaliyet, otorite bölgesinde iş gören siyasi otorite tarafından sağlanan korumayla oluşur. Gölge ekonomiye ait olan kriminal (suç) örgütler gibi kuruluşlar şirketin ticari ortamı üzerinde bir etkiye sahiptir, ama bunların etkisini önceden ölçmek olası değildir (North,2002).

Kurumlar bir toplumda oyunun kuralları ya da, daha resmi bir dille, insan etkileşimini düzenleyen ve yine insanlar tarafından şekillendirilmiş sınırlamalar topluluğudur. Sonuç olarak; insanların siyasi, sosyal ya da ekonomik etkileşim inisiyatiflerini oluştururlar. Kurumsal değişim, toplumların zaman içindeki gelişimlerini şekillendirdiği için, tarihi değişimi anlamanın bir anahtarıdır.

Kurumların, ekonomilerin performanslarını etkilediğini söylemek hiç de zor değildir. Yine, ekonomilerin zaman içinde farklı performanslar sergilemesinin de, kurumların gelişiminden etkilendiği tartışılmayacak konulardan biridir. Bugüne

kadar, kurumsal analizleri ekonomiye ya da ekonomik tarihe entegre edecek bir analitik çerçeve çizilmediğinden; ne iktisadi teori ne de tarih, kurumların ekonomik performansa olan etkisini vurgulamamıştır.

Kurumlar; günlük hayata kurallar koyarak belirsizliği azaltırlar. Kurumlar, insan etkileşimi için bir rehberdir. Böylece; biz, sokakta arkadaşlarımızla selamlaşırken, otomobil kullanırken, portakal satın alırken, borç para isterken, bir iş kurarken, ölümlerimizi gömerken, ya da benzeri durumlarda, bunları nasıl yapacağımızı bilir ya da kolayca öğreniriz. Aynı işlemleri başka bir ülkede, yaparken bu kurumların farklı olduğunu da gözlemleyebiliriz. Kurumlar, bireylerin tercihlerini belirler ve sınırlarlar. Kurumlar; insanları, insan etkileşimlerini şekillendirme açısından her türü sınırlamayı içerir. Kurumlar; resmi midir? gayri resmi mi? İkisi de olabilir. Resmi olanlar örneğin; insanların ortaya koydukları ve gayri resmi olanlar örneğin, davranış şekilleri, gelenekler gibi. Kurumlar oluşturulabilirler, ya da zaman içinde gelişim gösterebilirler (North,2002).

Kurumsal sınırlamalar; bireylerin neleri yapmalarının yasak olduğunu ve hangi koşullarda bazı bireylerin belirli bazı faaliyetleri yapabileceklerini içerir. Bu yüzden de, kurumlar insan etkileşimlerinin meydana geldiği çerçevelerdir. Kurumlar, rekabete dayalı bir takım sporunun oyun kurallarıyla bire bir aynı niteliği taşımaktadırlar. Yani resmi ve yazılı kuralları içerdikleri gibi, bazı temel kuralları oluşturan, rakip takım oyuncusunu kasten sakatlamamak gibi, yazılmamış kuralları da içerirler. Bu benzetmeden de anlayacağımız üzere, kurallar ve resmi olmayan kodlar bazen uygulanmaz ve karşılığında ceza verilir. Bu yüzden; kurumların işlevi açısından çok önemli bir özellik; ihlallerin belirlenmesi ve cezaların kesinliğidir. Sporla olan bu benzetmeye devam edersek; resmi ve gayri resmi kurallarla, bu kuralların uygulanmasındaki zorlayıcılığın etkileri, oyunun tüm karakterini şekillendirir. Bazı takımlar sürekli olarak kuralları ihlal ettiklerinden ve bu sayede rakip takımın üzerinde büyük baskı kurduklarından dolayı başarılıdırlar. Bu taktiklerin cezalandırılması ise; ihlalin gözlemlenmesi ve cezanın sertliği derecesine bağlıdır. Bazen, kuralları ihlal ederek başarılı olabilecekleri halde sporcular yazılmamış davranış kuralları örneğin sportmenlik tarafından

sınırlandırılırlar (North,2002).

Örgütlerde, kurumlar gibi insan etkileşiminde bir yapı oluştururlar. Kurumsal bir çerçevenin bedellerini incelerken, bu bedellerin sadece bu çerçevenin değil, aynı zamanda bu kurumsal çerçeve sonucu ortaya çıkan örgütlerinde bir sonucu olduğunu görürüz. Terimsel olarak; kurallar, oyuncuların kesin olarak farklı biçimde ayrılmalıdır. Kuralların amacı oynanan, oyun şeklini tanımlamaktır. Fakat, takımın bu kurallar çerçevesindeki amacı; yetenekler, strateji ve uyumlaştırmayla ya meşru ya da gayri meşru şekillerle oyunu kazanmaktır. Takımın strateji ve yeteneklerini şekillendirmek, kuralların yaratılışını, gelişimini ve sonuçlarını şekillendirme sürecinden ayrı bir süreçtir.

Örgütler; siyasi kuruluşları (siyasi partiler, meclis, belediye meclisi, düzenleyici kurum vb.), ekonomik kuruluşları (firmalar, ticaret odaları, kooperatifler vb.), sosyal kuruluşları (dini kurumlar, klüpler, atletik dernekler vb.) ve eğitim kuruluşlarını (okullar, üniversiteler, meslek eğitim kampları vb.) kapsar. Örgütler; ortak bir hedefe ulaşmak amacıyla bir araya gelmiş bireylerden oluşan gruplardır. Örgütlere bir model vermek; hükümet yapılarını analiz etmek, yetenekleri analiz etmek ve öğrenmenin, örgütün başarısını zaman içinde nasıl etkileyeceğini incelemekle bağlantılıdır. Örgütlerin nasıl ortaya çıktığı ve temelde nasıl gelişecekleri, kurumsal çerçevenin yapısından etkilenir. Buna karşılık örgütler de, kurumsal çerçevenin gelişimini etkilerler. Ama yukarıda belirtildiği üzere bu çalışmada vurgulanacak olan, oyunun temel kurallarını oluşturan kurumlardır ve örgütler arasındaki etkileşime önem verilecektir. Örgütler; var olan sınırlar çerçevesinde bir amaca hizmet etmek amacıyla oluşturulurlar ve hedeflerini gerçekleştirme amaçları açısından kurumsal değişimin önemli bir uygulayıcısıdır (North,2002).

Önemli kuralların analizini, oyuncularının stratejilerinden ayırmak; kurumlar teorisi oluşturmak için önemli bir ön şarttır. Kurumları, bireylerin kendilerine uyguladıkları sınırlamalar olarak tanımlamak, neoklasik iktisat teorisine göre; teorik yaklaşım tercihinin bir tamamlayıcısıdır. Bireysel tercihler üzerine bir kurumlar teorisi kurmak; ekonomik ve sosyal birimler arasındaki farkları gözlemleyebilmek için önemli bir

adımdır. Mikroiktisat teorisinin gücü; bireysel olarak insan davranışları üzerine çıkarımlarda bulunmasından ileri gelir. Kurumlar bireyler tarafından oluşturulurlar. Kurumların bireysel tercihler üzerinde uyguladıkları sınırlar cezalandırıcıdır. Bireysel tercihleri, kurumların uyguladığı sınırlamalarla entegre etmek; sosyal bilim araştırmalarını bütünleştirebilmek açısından çok önemli bir adımdır.

Kurumlar, etkileşimin ve üretimin maliyeti üzerine etkide bulunarak, ekonominin performansını da önemli ölçüde etkiler. Uygulanan teknoloji ile de bağlantılı olarak; etkileşim ve üretim maliyetlerini belirlerler ki bu maliyetler toplam maliyeti oluşturur.

Bir toplumda kurumların temel rolü; sabit bir insan etkileşimi yapısı oluşturarak, belirsizliği azaltmaktır. Kurumların istikrarı; onların değişime uğramadığı anlamına gelmez. Kurumlar; değişimlerle, davranış kalıplarıyla, genel hukuk gibi kavramlarla, bireyler arası sözleşmelerle gelişir ve böylece bize sunulan tercihleri de sürekli biçimde değişime uğratırlar. Değişim bazen çok yavaş olabilir ve değişimi algılamak için dışarıdan bakmak gerekli hal alır. Fakat yine de; kurumsal değişimin hızlı olduğu bir dünyada yaşadığımız da, yadsınamayacak bir gerçektir (North,2002).

Kurumsal değişim; kuralların değişimi, resmi olmayan sınırlamalar ve zorlamalar gibi faktörlerden de etkilendiği için, karmaşık bir süreç olabilir. Yine; kurumlar, devam etmeyen bir durum yerine, çoğalarak değişebilirler. Kurumların neden çoğalarak değiştikleri ve devam etmeyen bir değişimin (devrim, işgal gibi) bile, tam olarak devam etmeyen olmadığı ise; toplumdaki gayri resmi sınırlamalarını bir sonucudur. Resmi kurallar; siyasi ya da yargısal kararlar sonucunda bir gecede değişebiliyorsa da, gayri resmi sınırlamalar (gelenekler, görenekler, davranış kalıpları vb) bu tarz siyasalardan etkilenmeme özelliğine sahiptirler. Bu tarz kültürel sınırlamalar; yalnızca geçmişi bugün ve gelecekle bağlamakla kalmazlar, aynı zamanda bize tarihsel değişimi açıklamanın bir yolunu da sunarlar (North,2002).

İnsanlık tarihinin temel bilinmeyenini; tarihsel değişimin farklı yollarını hesaba katmaktır. Toplumlar nasıl farklılaştılar? Toplumların farklı performans karakteristikleri neye bağlıdır? Birbirleriyle ticaret yapan büyük sanayileşmiş ülkeler arasında bir benzeşme gözümüze çarpsa da son on yüzyılın en önemli

özelliklerinden biri, insanların günümüzde her zamankinden de daha geniş bir biçimde olmak üzere; radikal olarak farklı dini, etnik, kültürel, siyasal ve ekonomik toplumlara dönüştüğünü ve zengin-fakir, gelişmiş-gelişmemiş milletler arasındaki uçurumunda büyüdüğünü görürüz. Bu farklılaşmayı ne açıklayabilir? Ve, daha da önemlisi, hangi koşullar farklılıkları çoğaltır ya da benzeşmeyi sağlar?

Bu karmaşaya daha da eklenecekler vardır. Toplumların uzun dönemli durgunluk ya da benzeri ekonomik durumlarda büyük düşüşler yaşamalarının sebepleri nelerdir? Alchian tarafından 1950'li yıllarda geliştirilen evrimsel hipotez; rekabetin bazı kurumları daha güçlendirdiğini ve insanların sorunlarına daha iyi çözüm getirenlerin ayakta kalarak ödüllendirildiğini söyler.

Kurumların ekonomik performansın belirleyicileri olduğunu ve göreceli fiyat değişiklerinin de kurumsal değişimin kaynağı olduğunu söyledik. Göreceli fiyatlardaki değişiklikler, daha etkili kurumlar yaratmak için inisiyatiflerin oluşmasını sağlarlar. Etkisiz kurumların kalması ve değişmemesi, yöneticilerin mali ihtiyaçlarının bir sonucudur ve özel girişimlerle sosyal refah arasında farklılıkların doğmasına neden olmaktadır. Yöneticiler, mülkiyet haklarını kendi çıkarları için kullanıyorlardı ve iş maliyetleri, etkisiz mülkiyet haklarının oluşmasına sebep oluyordu. Bunun sonucu olarak da; ekonomik büyüme yaratmayan mülkiyet haklarının yayılımı hem tarih boyunca hem de günümüzde geçerli hale geliyordu. Etkisiz kurumları açıklamak mümkündür fakat neden rekabetçi etkiler bu kurumları ortadan kaldırmıyor? Durgunluk olan ekonomilerdeki siyasi girişimciler, daha başarılı siyasalar üretemezler miydi? Uzun zaman dilimleri içinde radikal olarak farklı ekonomik performansları nasıl açıklayabilirdik?

Cevap; kurumlarla örgütlerin farklılığında ve bunların arasındaki ilişkinin kurumsal değişimin yönünü şekillendirmesinde yatmaktadır. Kurumlar, ekonomik teorinin standart sınırlamaları ile birlikte; bir toplumdaki fırsatları belirlerler. Örgütler bu fırsatlardan avantaj sağlamak için oluşturulmuşlardır ve örgütler geliştikçe kurumları da değiştirirler. Kurumsal değişime giden yol;

- i. Kurumlar ve örgütler arasında, kurumlar tarafından oluşturulan yapıdan dolayı gelişen ilişkilerdeki süreklilik tarafından,
- ii. Bireylerin algıladığı eleştiriler ve değişime tepkileri tarafından şekillendirilmiştir.

Resmi ve resmi olmayan anayasal sınırlamalar; kurumlar arasında etkili bir karşılıklı alışverişe sebep olurlar. Böylece; tüm kurumlar kendi aktivitelerinin sonuçlarına göre olumlu ve ya olumsuz etkilere maruz kalırlar. Değişimler; girişimcilerin, içinde buldukları siyasi ya da ekonomik örgütlerin kurumsal çerçevesini değiştirerek, nasıl daha iyi işler yapabileceklerini belirleme seviyelerine göre oluşur. Algılamalar ise; bu girişimcilerin aldıkları bilgiye ve bu bilginin aşamalarına bağlıdır. Siyasi ve ekonomik piyasalar yeterli olsaydı; alınan kararlarda her zaman yeterli ve etkili olurdu. Bu, aktörlerin her zaman doğru modeller uyguladıklarını ve yanlış modeller uygulamasalar bile, bilginin geriye dönüşümü sayesinde bu modellerin tekrar doğrulanabileceği anlamına da gelmektedir. Fakat bu rasyonel aktör modeli, çok fazla rastlanan bir kavram değildir. Genelde aktörler yetersiz bilgiler üzerinde hareket ederler ve edindikleri bilginin aşamaları da yetersiz olup, ters etkiler yaratabilir. Alışveriş masrafları, ekonomik ve siyasi pazarlarda, mülkiyet haklarının yetersiz olmasına neden olabilir ve bu sorunların temelini anlamak için yapılan mücadeleler de, bu mülkiyet haklarının sabit sorunlar olarak kalmasına sebep olabilirler (North,1994).

Bu konuya vereceğimiz bir örnek; ABD ekonomik tarihi ile ilgilidir; 19 yy'da ekonominin büyümesi, 19.yy'ın başında gelişmeye başlayan temel kurumsal çerçeve (anayasa, kuzeybatı düzenlemesi ve ağır işlerle ilgili davranışları düzenleyen normlar gibi); ekonomik ve siyasi örgütlerin gelişmesine önemli katkılarda bulundu (kongre, yerel siyasi organlar, aile çiftlikleri, tüccar evleri, gemi şirketleri). Bu örgütlerin artan aktiviteleri, eğitim üzerine yatırıma ihtiyaç duyulan bir ortam yaratıp, üretimi ve ekonomik büyümenin sürekli artmasını sağladı. Eğitime yapılan yatırımlar da; sadece serbest kamu eğitim sistemine değil, aynı zamanda tarımsal deney istasyonlarının da kurulmasına ve böylece tarımsal üretimin hızlı bir şekilde gelişmesine katkıda bulundu.

Ekonomik örgütler, bu fırsatlardan yararlanarak hem çok etkili oldular, hem de kurumsal çerçeveyi aşama aşama değiştirme imkanı buldular. Sadece siyasi ve yargısal çerçeve değişmekle kalmadı; Mülkiyet hakları da yeniden düzenlendi. Bunlara ek olarak, bir çok davranış kalıbı ve resmi olmayan sınırlamalarda büyük ölçüde değişti. Aktörlerin algılamaları her zaman optimal olmadı ve genellikle üretimi ve ekonomik refahı olumsuz etkileyecek kararlar almalarına neden oldu. Aktörlere kazanç getirecek fırsatlar bazen yeni gümrük vergileri yaratılması, bir tröstün kurulması ya da kölelerin sömürülmesi şeklinde geliyordu. Sonuç olarak kurumlar; üretimin artması ya da azalması ikilemi içinde karışık şekillenmeler içinde oluyorlardı. Kurumsal değişim de çoğu zaman hem olumlu hem de olumsuz anlamda sonuçlar doğurabilmekteydi.

Yukarıdaki paragrafta anlatılan kurumsal çerçevenin tam tersi bir anlatımda bulunacak olursak; üçüncü dünya ülkelerinin içinde buldukları koşullara değinmiş oluruz. Bu ülkelerdeki ekonomik ve siyasi girişimciler karışık inisiyatifler almakta; fakat genelde, yeniden dağıtımaya yönelik aktivitelere üretimden daha çok önem vermekteler, rekabetçi ortamların yerine tekeller oluşturmakta ve fırsatları genişletmek yerine bu fırsatlara sınırlamalar koymaktadırlar. Üretimi arttıracak tarzdaki eğitime nadiren yatırım yapmaktadırlar. Bu kurumsal çerçeve içinde gelişen örgütler; toplumu daha az üreten, verimsiz bir hale getiren ve var olan kurumsal yapıyı da üretim aktivitelerinden gittikçe uzaklaştıran bir yapı oluştururlar.

1.1.3. Kurumlar ve Etkin Pazarlar

Kurumlar insanların karşılıklı etkileşimlerini şekillendiren, insanlarca tasarlanmış sınırlayıcı kurallardır. Sonuç olarak siyasi, toplumsal, ekonomik bağlamda alışverişi teşvik eden unsurları yapılandırırılar.

Neo-klasik teori etkin pazarların işleyişine odaklanırken, az sayıda batılı ekonomistin, etkin pazarların oluşumu için gerekli kabul ettikleri kurumsal gereksinimleri anlamaya çalışmaktadırlar. Düşük işlem maliyeti ve güvenilir siyasi ve ekonomik kurumlar dizisi etkinliği mümkün kılar ve ekonomik büyümenin altında yatan pazarları ortaya çıkarır.

Alış verişte işlem maliyetini başlıca dört değişken belirler. *Birincisi*; mal ve hizmetlerin değerini veya alış-verişte aktörlerin performansını ölçme maliyetidir. Mülkiyet hakları bir takım haklardan oluşur ve takas edilen bölünebilir hakların kesin değerini ölçemediğimiz seviyede, işlem maliyetleri ve onlarla birleşen belirsizlikler artar. Ölçüm, değişilen hakların fiziksel çaplarını ve değişimin mülkiyet haklarına ilişkin çaplarını tanımlamaktan ibarettir. Bu maliyetler yüksek veya öngörülemez olunca, haklar yetersiz bir şekilde belirlenir. Sonuçta işlem maliyetlerindeki diğer değişkenler önemli hale gelir. *İkinci* değişken, kişisel veya kişisel olmayan alış verişin oluşmasını belirleyen pazar büyüklüğüdür. Kişisel alış verişte ilişkiler, dostluklar, kişisel bağlılık ve sürekliliklerin tümü, katılımcıların davranışını baskı altında tutmada ve maliyeti belirleme ve uygulamada azalmalara yol açar. Aksine kişisel olmayan alış verişlerde grupları, birbirlerinden faydalanmadan baskı altında tutan bir unsur yoktur. Buna göre değiştirilen hakların daha önce belirlenmesine duyulan ihtiyaçla birlikte yakınlaşma maliyeti artar. Etkin kişisel olmayan pazarda etkin rekabet gerekli bir baskı unsurudur. *Üçüncü* değişken uygulamadır. Uygulamanın çok iyi olduğu bir dünyada, sözleşmeler çiğnendiğinde, uyuşmazlıkları ve zarar görmüş gruba verilen tazminatı tarafsızlıkla değerlendiren üçüncü bir grup olabilir. Fakat böyle bir dünya var olamaz. Gerçekte, kısmen anlaşmaları uygulayan yargı sistemi oluşturmadaki sorunlar, ekonomik gelişim yolunda kritik bir engeller dizisi olmuştur. Batı dünyasında mahkemelerin, yasal sistemlerin ve nispeten tarafsız bir yargı uygulama biriminin evrimi, uzmanlaşma dünyasının bir gereksinimi olarak zamanla genişleyen yakınlaşma karma sistemin gelişimini sağlamada önemli bir rol oynamıştır. Zenginliği en üst düzeye çıkarmanın neo-klasik davranışsal varsayımını korursak, sadece bu üç değişken alışveriş maliyetini belirleyebilir. Bu varsayım doğru bir şekilde insan davranışını betimlemişse, karmaşık alış veriş ve örgütlenmenin mümkün olabileceğini kurgulamak zordur; ölçüm performansının, sözleşmenin gerçekleşmesinin ve anlaşmanın uygulanmasının maliyetliliği, uzmanlaşmanın ve iş bölümünün önünü kesebilir. *Dördüncü* değişken düşünsel davranışlar ve algılardır. Öznel kalıplardan oluşan ve bireylerin etraflarındaki dünyayı açıklama ve değerlendirmeleri için sahip olduğu ideoloji, siyasi tercihlerde önemli rol oynamakla kalmaz, aynı zamanda ekonomik performansı etkileyen bireysel tercihler için de anahtar görevini görür. Dürüstlük ve oyunun kurallarına ilişkin adalet

üzerindeki bireysel algılar açıkça performansı etkilemektedir; aksi halde siyasetçiler, çalışanlar, sendika liderleri ve diğerlerinin, sözleşmeye ilişkin anlaşmaların dürüstlüğüne veya adaletsizliğine müdahale edenleri ikna etmedikçe yatırımlar kadar, önemli miktardaki okullaşmayı açıklayamazdık. İdeolojinin önemi, sözleşmelerin belirlenme ve uygulamasının maliyetli olduğu seviyenin doğrudan işlevidir. Sözleşme hazırlanması ve uygulanması düşük maliyetle yapılabilirse, insanların oyununun kurallarının adil veya adaletsiz olduğuna inanmaları pek bir şey değiştirmez. Fakat hazırlanma ve uygulama maliyetli olursa, önem kazanır (Strange,1996).

Etkin pazarlar, sözleşmelerin düşük maliyetle hazırlanma ve uygulanmasını sağlayan kurumların bir sonucudur, fakat biz zamanla bu nitelikleri kazanan pazarlar üzerinde duracağız. Zamanla etkinlik kazanmada, yeni fırsatlar benimsemek için gerekli ekonomik ve siyasi esnekliği sağlayan kurumlar gerekir. Böyle uyumlu etkin kurumlar öğrenme ve bilgi kazanımını teşvik eden şeyleri sağlamak, yeniliği, risk almayı ve yaratıcı etkinlikleri desteklemek zorundadırlar. Belirsiz bir dünyada, karşılaştığımız sorunların doğru çözümünü kimse bilemez. Bu yüzden kurumlar girişimleri teşvik etmeli ve hataları elemelidir. Topluma sorunları çözmeye alternatif yollar sunan yerel bağlamda karar alma, mantıklı bir etkidir. Hataları elemek kadar onlardan ders çıkarmak da önemlidir. Bu yüzden kurumlar sadece mülkiyet haklarını, iflas yasalarının düşük maliyetli hazırlanmasını sağlamamalı, aynı zamanda yerel bağlamda karar almayı ve etkin rekabet sahibi pazarları teşvik etmelidir (Streb,2001).

Resmî kurallar; *siyasi* ve *ekonomik* kurallar ve sözleşmelerden oluşmaktadır. Siyasi kurallar devletin öncelik sırasını, onun temel karar alma yapısını ve gündeme ilişkin denetim niteliklerini geniş olarak tanımlar. Ekonomik kurallar da mülkiyet haklarını tanımlar. Sözleşmeler, alışverişteki belirli anlaşmalara özel hükümleri taşır. Karar alma noktasındaki partilere başlangıçta pazarlık gücü verilmek suretiyle, kuralların işlevinin, *-ister siyasi isterse ekonomik olsun-*, alışverişe olanak vermek olduğunu söyleyebiliriz.

Resmi olmayan sınırlayıcı kurallar, formel kurallar kadar kesin biçimde

tanımlanamaz. Onlar köklü bir hayat yetisine sahip ve formel kurallar tarafından kapsanmayan, sayısız alış veriş sorununu çözen özenti ve özelliklerdir. Onlar, her anı ve her noktayı ayrıntılı düşünme gereksinimi olmadan insanların gününbirlik alış veriş işlemlerine devam etmeleri için olanak sağlar. Rutinler, adetler, gelenekler ve benzer kelimeler informel sınırlayıcı kuralların katılığını gösterir. Onlar, işbirliği sorunlarına çözümler olarak gelişen anlaşmaları, yürütmenin bilinen standartları olan davranış normları, ve kendi kendine dayatılan yürütme kodlarını içerir.

Kendi kendine dayatılan yürütme, anlaşma ve davranış normlarının tersine, zenginliği en üst düzeye çıkarma hareketini gerektirmez; daha çok, zenginlik veya gelirin değişen değerler için feda edilmesini gerektirir. Onların tercihlerinin başkalarını baskı altında tutması önemli tezat konusudur. Resmi kurumlar, kasten, bazen kaza ile sık sık bu davranışın bireylere olan maliyetini azaltır ve kendi kendilerine dayatılan yürütme kodlarında oluşan ilke kalıplarını önemli hale getirebilirler. Bireylerin oyları önemli değildir, fakat toplamda onlar demokratik hükümetlerin siyasi dünyasını şekillendirirler ve oy verene fazla bir bedele mal olmazlar. Siyasetçiler stratejik yollarla kendilerini seçtirirler (Denzau, Riker and Shepsle 1985) ve hayat boyu işlerin başında kalan yargıçlar da, kanunları kendi yorumlarıyla değerlendirerek karar almalarına yönelik çıkar gruplarının baskılarına karşı korunurlar. Bu durumda yapılan tercihler, bireyin hareketlerinden kaynaklanmış olan tam maliyeti deldiği durumdan farklı olabilir. Tercihleri değiştiren dışsallığı kasten veya kazara yaratan kurumlardır. Kafamızda mahkum olduğumuz düşünceler için altına girdiğimiz maliyet ne kadar düşük olursa giderlerimize de o derece katkıda bulunurlar.

Anlaşmalar, toplumsal yaptırım veya devletin zorlayıcı gücü, dayatılan yürütme kalıpları tarafından uygulanabilir. Anlaşmaların ne kadar etkili uygulandığı, ekonomik performansın en önemli belirleyicisidir. Anlaşmaları zaman boyunca uygulama yetisi, etkin pazarların temel dayanağıdır. Bu, yüzeysel olarak yerine getirilmesi gereken kolay bir gereksinim gibi görünmektedir. Kişinin ihtiyacı olduğu şeyler etkili, tarafsız bir kanun sistemi ve resmi kuralların uygulanması için mahkemeler, davranış kalıplarını uygulamak için, doğru toplumsal yaptırımlar ve

kendi kendine yaratılan davranış kalıplarını benimsemek için doğruluk ve dürüstlük gibi güçlü kişisel ilke kalıplarıdır.

Etkin mülkiyet hakları yaratımı ve uygulanması hükümete bağlıdır, eğer siyasi kararları nitelendiren zaman ufuklarına sahip ve katı bir şekilde zenginliği en üst düzeye çıkarmaya ilişkin davranış varsayımıyla birlikte böyle sonuçları yaratan bir hükümet örneğini çıkarmak imkansız değilse de zordur. Devlet kurallarını sağlamlaştıracak davranışın ilke kalıplarını yaratmak ne kadar zorsa, onları etkili hale getirmek de o kadar zordur, fakat ekonomistler her zaman etkin pazarlar üzerine konuşsalar da, dolaylı olarak yukarıdaki koşulların var olduğunu varsayarlar. Etkin pazarların evrimi üzerine genellemeler yapmamızı sağlayan tarihi deliller gerçekten zayıftır. Geçmiş altı yüzyılda batı dünyasının üstünlüğünü sadece mülkiyet hakkının basit yeniden yapılanmasıyla ve daha etkin siyasi pazarların evrimiyle açıklayamayız. Davranışları değiştiren ve mülkiyet hakkını etkili kılan kültürel ve belirli ideolojik sınırlayıcı kurallara da değinmeliyiz. Kapitalizmin yükselişinde etkili olan Protestan etiğinin işin başında boşa çıkarken, kültürel inançlar, batı dünyasının başarılı gelişiminin önemli bir kaynağıdır. Ancak ekonomik performansın şekillenmesinde kültürel inançların rolü üzerine bildiklerimiz çok sınırlı kalmaktadır (Strange,1996).

1.1.4. Kurumsal Değişim*

Kurumsal değişimi anlama, (i) kurumların istikrar niteliklerini, (ii) değişim kaynaklarını, (iii) değişim aktörlerini, ve (iv) değişim yönünü anlamayı gerektirir.

Kurumların temel bir işlevi, göreceli fiyat değişim etkilerini kırarak, istikrar ve süreklilik sağlamaktır. Süre ve zaman boyunca karmaşık alışverişi mümkün kılan, kurumsal istikrardır. Etkin pazarlar için gereken koşul, ister siyasi isterse ekonomik olsun, olası güvenilir anlaşmaları sağlayan alışveriş kanallarıdır. Kurumları oluşturan sınırlayıcı kurallar dizisinin karmaşıklığı kanalıyla bu koşul aşılar. Her bir seviyenin değişmesinin bir öncekinden daha maliyetli olduğu bir aşamada, oluşan

* Kurumlarla ilgili detaylı bilgi için Prof. Dr. Coşkun Can Aktan'ın editörlüğünü yaptığı SPK Yayınlarından 193,194,195,196,197 nolu yayınlara bakılabilir.

kurallar tarafından aşama sırası anayasal kurallardan yerel kanunlara ve bireysel sözleşmeler üzerindeki ortak kanunlara doğru işlemektedir. Siyasi kurallar insanoğlunun sosyal evrimi sürecinde parça parça oluşmuştur.

Resmi olmayan sınırlamalar, daha önemli bir istikrar unsurudur. Bununla beraber, bu istikrar nitelikleri hiçbir şekilde kurumların etkin olmasını garanti etmezler. İstikrar, karmaşık insan etkileşimi için gerekli bir koşuldur, fakat etkinlik için yeterli bir koşul değildir.

Kurumsal değişimin kaynakları, görece fiyatlardaki değişimi ve(ya) tercihlerdeki değişimi yansıtan değişen algılardır. Tarih boyu, nüfus büyümesinin veya azalmasının bir sonucu olarak toprak/iş oranlarındaki değişimler gibi, görece fiyatlardaki değişimler, değişimin anahtar unsuru olmuştur. Avrupa'da feodalizmin düşüşü, diğer bir ana görece fiyat değişimi ile bağlantılıdır. İktidarların büyüklüklerini ve finansal gereksinimlerini değiştiren askeri teknolojideki değişimler, görece sermaye birikimindeki değişimle son iki yüzyıldaki kurumsal değişimin anahtar unsurlarıdır ve detaylı olarak aşağıda üzerlerinde durulacaktır.

Tercihler de değişir. Örneğin, bir kişinin bir başkası tarafından sahipliğinin medeni insanlara karşı büyüyen nefreti önemsemeyen bir kölelik sorununu açıklamanın bir yolu olmayabilir. Kölelik, 19. yüzyıl dünyasının birçok kısmında kârlı ve yaşanabilir durumdaydı. Ayrıca geç 18. ve erken 19. yüzyıllarda Batı dünyasında belirginleşmeye başlayan ve 1880'lerde Birleşik Krallığın Batı Hindileri'nde, Birleşik Devletler ortadan kaldırma hareketinde ve son olarak Brezilya'da köleliğin sonunu hazırlayan yol açan utancın altında kalmadan kölelik bin yıl sürdü. Düşünceler geliştikçe, tercihler ve seçilen yollar değişti.

Değişimin aktörleri siyasi veya ekonomik düzenleyicilerdir. Bu zamana kadar, örgütleri ve düzenleyicileri çözümlenmenin dışında bıraktık ve kurumların tanımı, oyunun kurallarından çok oyuncular üzerine odaklandı. Dışarıda bırakılan sınırlayıcı kuralları değiştirmek anlamına gelen hedefleri başarmaya yönelik etki, insanların güdümlü etkinliğidir. Örgütler, şirketler, ticari birlikler, siyasi partiler, düzenleyici birimler, dini kuruluşlar vs. tarafından oluşur. Örgütler ve öğrenme,

giderleri değiştirir, ama nasıl?

Ekonomik kuramın geleneksel sınırlayıcı kurallarıyla birlikte, kurumsal sınırlamalar düzenleyicilerin zenginliğini en üst düzeye çıkarma potansiyelini tanımlar. Örgüt, potansiyel döngüleri ele geçirmek üzere geliştiğinde, yavaş yavaş kurumsal sınırlamaları da değiştirir. Bunu, en üst düzeye çıkarma ve giderek aşınan veya hafifleyen resmi olmayan sınırlamalar üzerindeki etkileri arasındaki etkileşim yoluyla ya dolaylı yapar; ya da resmi kuralları değiştirme girişimiyle doğrudan yapar. Resmi sınırlayıcı kurallar üzerine yatırım yapma veya sınırlayıcı kuralları değiştirmek için kaynak ayırma üzerindeki görelî döngü oranı, iktidarın yapısına, kuralları değiştiren tasfiyelere ve siyasi yatırım maliyetlerine bağlıdır. Ancak, uzun vadeli ekonomik performansı şekillendiren kuralları değiştiren tam olarak örgütlerin çabaları değildir. Aynı zamanda onların toplumları yatırıma teşvik etmek üzere kullandığı bilgi ve beceri türleridir. Resmi eğitim, yeni teknoloji, bilimsellik böyle yatırımlara olan transferlerden ortaya çıkan talepler olmuştur.

O halde kurumsal değişim, içinde kısa vadeli fırsatların uzun vadeli değişim yolu yarattığı olumlu yönde gelişen bir süreçtir. Uzun vadeli sonuçlar iki neden yüzünden istenmez. Birincisi, düzenleyiciler üzerine nadiren yatırım yapılır, fakat bu yatırımların yönü, bilgi birikiminin artırılmasına veya yayılmasına, unsur hareketliliğini teşvik etmeye veya caydırmaya yönelik olan yatırımın varolduğu ölçüyü etkiler. İkincisi, beklenen ve asıl giderler arasında önemli farkın varlığıdır. Giderler sık sık beklenenden uzaklaşır, çünkü bireylerin sınırlı yetileri ve sorunların karmaşıklığı söz konusudur. Böyle olmakla beraber, bu teknolojiden yararlanmak için gerekli kurumsal ve örgütsel yeniden yapılanma, ekonomik örgütlendirmeden yeniden yapılanmadan daha önemlidir zira her ne kadar etkin pazarların yaratımı görevi ne kadar karmaşık olsa da. Toplumların yapısı tümüyle dönüştürülmelidir. Bu teknoloji ve ölçü olarak alınan ekonomiler, uzmanlaşmayı, iş bölümünü, kişisel olmayan alış-verişi ve kent toplumlarını gerektirir. Kökünden uzaklaşmış olanlar, aile çevresinde yapılanan eski alt düzey sınırlayıcı kurallar, kişisel ilişkiler ve tekrarlanan bireysel alış-verişlerdir. Gerçekten de ailenin temel geleneksel işlevleri, eğitim, iş ve iş güvencesi ya saf dışı bırakılmakta, ya da şiddetli bir

şekilde kısıtlanmaktadır. Yeni formel kurallar ve örgütlenmeler ve devletin daha büyük rolü, bunların yerini almaktadır.

Marksistlerin savundukları, bu sorunların kapitalizmin bir sonucu olduğu ve yeni teknolojilerle kapitalizmin örgütlenmesi arasındaki çelişkilerin onun çöküşüne yol açacağıydı. Marksistler sorunların kapitalizmin bir sonucu olduğu konusunda yanıldılar. Gelişmeler, ikinci ekonomik devrimin teknolojisini benimseme girişiminde bulunan herhangi bir toplum için bile her an başa gelebilir. Bununla beraber Marksistler, temel bir ikilem olarak, yeni teknoloji ve örgütlenme arasındaki yükselen gerilimleri gösterirken haklıydılar (North,1994).

Böyle olmakla beraber, bu sorunları yatıştıran unsur, batı dünyasının kurumlarının görece esnekliği idi. Uyumlu etkinlik, batı dünyasında mükemmellikten uzak olması bir yana, bu kurumların yakaladığı başarı derecelerinin nedenidir. Temel kurumsal çatı, ailenin geleneksel işlevlerinin yerini alan siyasi ve ekonomik örgütlerin gelişimini teşvik etmiştir, uzmanlaşma dünyasıyla birleşen güvensizliği yaratmıştır, düşük maliyetli işlemleri teşvik eden, aşama sıralarının bazı teşvik edici tutarsızlıklarını çözümlen ve düzenlemeye ilişkin yaratıcı yeteneği destekleyip esnek ekonomik örgütlenmeyi teşvik etmiştir ve sadece çevresel olmayan aynı zamanda kentli bir dünyada toplumsal olan dış etkilerle mücadele etmiştir.

Uyumlu etkinliğin altında yatan koşulları belirtmek, kurumsal olarak kolaydır. İyi belirlenen, mülkiyet hakları, etkili rekabet, yaygın karar alma ve eleme hatalarıyla sonuçlanan resmi kurallar olmalıdır. Gerçekten de büyüme yolunda sendelemiş ve duraksayan ekonomileri diriltmek için özelleştirmenin tümüyle iyi bir yöntem olduğuna ilişkin basit görüşlü kanı, birçok ekonomistin kurumların doğasını anlamadaki ilkeliklerini yansıtır. Etkin unsur ve ürün pazarları yaratmak, hakkında tüm bildiklerimizin çok küçük olduğu karmaşık bir süreçtir. Bu teknolojinin hazırlanmasından kaynaklanan işlem maliyetleriyle boğuşmayı ve bu işlem maliyetlerini azaltmak için örgütlerin gelişimini teşvik eden kurumları yaratmayı gerektirir. Formel kurallar böyle pazarları yaratmak için alt düzey sınırlayıcı kurallar ve etkili uygulamalarla tamamlanmalıdır. Toplumun benimsediği resmi kurallar

hakkında yapılan tercihleri şekillendirmek suretiyle, alt düzey sınırlayıcı kuralların tanımlanabilirliği ve uygulamaların etkinliği çevresindeki dünyayı açıklamak için sahip olduğu öznel çatılardır.

Rasyonel tercih kalıpları, oyuncuların yardımlarla çevrelerindeki dünyayı yorumladıklarını veya onların yanlış kalıpları gözden geçirme ve düzeltmelerini sağlayacak bilgi geri bildirimini aldıkları doğru kalıplara sahip olduklarını varsayar. Başarısızlığa uğramış oyuncuları ve onların öznel kalıplarını modernleşmeye götürecek bilgi birikimidir. Gerçekten de eğer iktisat teorisindeki araçlara ilişkin rasyonellik ön gerçeği doğru olsaydı, yanlış kuramların eskimeye bırakıldığını ve zenginliği en üst düzeye çıkarmanın insanın temel bir davranış niteliği olduğu ölçüde, ekonomik büyümenin ekonomilerin evrensel bir özelliği olduğunu umuyor olurduk. Yeterince uzakta bir ufukla bu doğru olabilir; fakat insanın ekonomik tarihinin 10.000 yılına bakarsak küresel ekonomik büyümenin çok uzağındayız. Öznel kuramlarımızı çağdaşlaştırmada tek bir doğru kurama ulaşmak için yeterince bilgiye sahip değiliz.

Bireylerin öznel kalıpları nereden gelmekte ve nasıl değiştirilebilir? Bireylerin çevrelerini çözmede kullandığı öznel kalıplar, kısmen bilimsel bilginin büyüme ve aktarımının, kısmen de her toplumun kültürel mirası olan toplumsal olarak aktarılan bilginin sonucudur. Önceki bilgi türünün tercihleri belirlediği ölçüde rasyonellik yaklaşımı ekonomik performansı çözümlemede doğru olanıdır. Fakat insanın toplulaşmasının başından beri, insanlar bilimsel açıklamalara karşı çıkararak, çevrelerinde olan biteni nedenlemek için tabuları, inançları ve kalıpları yaratmıştır ve bu hala sürmektedir. Kültür, farklı bilgi türlerinin karışımından fazla bir şeydir. Her toplumda insan etkileşimini yapılandırmak için alt düzey bir çatı gelişir. Bu çatı bir toplumun kültürünü tanımlayan temel sermaye birikimidir. O halde, kültür, duyguların beyine sunduğu bilgiyi şifrelemek ve yorumlamak için dil zeminine kavramsal bir çatı sağlar. Sonuçta kültür, resmi kuralları şekillendirmekle kalmaz, kurumların oluşumunun bir çatısı, bir parçası olan alt düzey sınırlamaların da temelini oluşturur.

Bireylerin çevrelerini açıklamak için kullandığı ideolojiler değişmektedir. Bunlar,

bireylerin sahip olduğu özel kalıplar tarafından tahmin edilen giderler ve gerçek giderler arasındaki tutarsızlıkla sonuçlanan goreli değerlerdeki esaslı değişikliklerden açıkça etkilenmektedir. Olay sadece bundan ibaret değildir ve aynı zamanda düşünceleri de içerir. Bir toplumdaki tercihleri duzenleyip, öznel kalıpları Şekillendiren, goreli değişikliklerin bileŐimidir.

İkinci ekonomik devrim sadece kurumlarda değil, aynı zamanda bireysel olaylarda da değişiklikler meydana getirmiŐtir. Ailenin, iktidarın ve ekonomik örgütlenmenin geleneksel rolüyle birleşmiş olan geleneksel değer ve inançları sorgulama ortaya çıkmıştır. Gerçektende, son yüzelli yıldaki huzursuzluk, ideolojileri ve böylelikle tercihleri ve oyuncuları Şekillendiren ve ekonomik kurumlar üzerinde tercihler yapan öznel algılar, gelişen siyasi ve ekonomik çevreden bağımsız olmuşlardır. İnsanların gelişim gösteren tercihlerinde kullandığı öznel kalıpları Şekillendiren, tutarlı veya tutarsız kültürel düşünceler ve sınırlayıcı kurallar arasındaki etkileŐimdir.

Pazar ekonomilerinin kurumsal çatısı, ikinci ekonomik devrimle birleşmiş ve batı dünyasını nitelendiren yüksek gelirlili ekonomileri yaratmak üzere yeni teknolojinin üretken gizli gücünün gerçekleşmesini saęlamıŐ ve maliyetleri yüklenmiştir. Kurumsal atı nc dünya ve geçiş ekonomilerinde, kurumsal çatı öyle yüksek işlem maliyetleri ortaya çıkarmıştır ki, bu ekonomiler ikinci ekonomik devrimin maliyetleri altına girerlerken, yeni teknolojinin üretken gizli gücünü ise kısmen gerçekleŐtirebilmiŐlerdir.

Kökeninde teknolojik gelişimin akım halinde teknolojik tercihleri Şekillendirdiği yöntemi belirlemek için kullanılan siyasi bağlılık , burada kurumsal çatının bu akım yönündeki kurumsal tercihleri Şekillendiren paralel nitelikleri sorgulamak için kullanılmakta ve bu bağlılık sonuçta ekonominin yönünün, değiştirilmesini zorlaŐtırmaktadır. Çünkü bir ekonomideki örgütler ve bunların yarattığı çıkar grupları, varolan kurumsal çatının yarattığı fırsatlar dizisinin bir sonucudur. Ortaya çıkan tamamlayıcılıklar, ölçü alınan ekonomiler, dışsallıklar; varolan kurallar, alt düzey sınırlayıcı kurallar ve kurumsal çatının bir sonucu olarak yaratılan örgütlerdeki üyelerin çıkarları arasındaki ortak faydaya yönelik karşılıklı etkileşimi yansıtır. Kurumsal kalıp,

örgütleri ve işleri bu kurumsal çatıya dayanan çıkar gruplarını yaratır.

Bilgi maliyetinde önemli oranda çağdaş teknolojiden kaynaklanan bilgi maliyetlerindeki önemli azalış siyasalar açısından beklenen giderler ile gözlenen sonuçları arasındaki tutarsızlıkları keskinleştirmekle kalmamış, aynı zamanda varolan ekonomik sorunlara daha iyi çözümler bulması beklenen farklı kalıplardan insanları sürekli bir şekilde haberdar etmiştir. Fakat sahip olunan eski öznel kalıplarla birlikte büyüdü bozulan tek değişim bu değildir; hızla değişen dış olaylar bağlamında yeni bir dengeye ulaşmak daha da zordur. Var olan çıkar guruplarına karşı sadece resmi kurallar değil aynı zamanda ideolojik algılar da değiştirilmelidir. Ayrıca bilgi birikimi farklı birey ve guruplar tarafından farklı biçimde yorumlanacak olan karışık sinyaller üretir. Sonuç, siyasi ve toplumsal parçalanma ve de siyasi istikrarsızlıktır; örneğin, resmi sınırlayıcı kurallardaki ve daha da öznelleştirsek mülkiyet haklarındaki bir değişiklik, tutarlı alt düzey sınırlayıcı kurallar ve istenen sonuçları sağlamak üzere etkili bir uygulamayla tamamlanmalıdır. Fakat davranış kalıpları, anlaşmalar ve kendine dayatılan yürütme şifreleri yavaşça değişir; ayrıca uygulama kısmen çıkarları eski kurumsal yapıya dayanan çıkar gurupları ve örgütler tarafından üstlenilmelidir. İş ortamındaki belirsizlik aktörler arasındaki işbirliğini azaltır. Robert Axelrod bunu “oyun teorisi”yle tanımladı. Axelrod’un araştırmaları, *“özellikle, gelecekle ilgili beklentiler, siyasal otoriteyle ekonomik aktör arasındaki işbirlikçi ilişkileri belirler”* hipotezini destekliyor.

Belirsizliği sınırlayan bilginin, uluslararası ticaret için öncelikli önemi vardır. Problemler, çok çeşitli önermelerin olduğu önermesinden doğuyor. Ancak, neo-kurumsal iktisatta belirsizliğin faktörleri, mülkiyet haklarının, oyun teorisi yöntemlerinin ve iş bedeli analizinin incelenmesiyle değerlendirilmiştir. North(2002)’a göre, rasyonel seçim ve kusursuz piyasanın vurgulanması, eksik bilginin karıştırılmasının ve çevrenin karmaşıklığının ve öznel algıların analize tabi tutulmadığı bir duruma yol açtı. Ancak çok çeşitliliğin olduğu bir çevredeki ekonomik ve siyasi aktörler arasındaki dengeyi analiz ederken karşılaşılan güçlükler, işbirliği teorisiyle bastırılabilir. Şirket düzeyinde risk analizi oyununun kurumsallaştırılmış kurallarının etkisi şu dört boyutla özetlenebilir: İlk olarak, siyasi

ve ekonomik modeller, gerek zamanla gerek farklı çevrelerde profilsel olarak oluşan bir takım özel kurumsal kısıtlamalara özgüdür. Bu modeller genellikle geçerli değildir. Bunun özellikle çok taraflı bir rejimde iş çevreleri karşılaştırıldığında doğru olduğu görülür. *İkinci* olarak, kusursuz bilgi ve rasyonellik üzerine kurulu davranışsal modeller oyunun resmi ve gayri resmi pek çok kuralını feshetmiştir. *Üçüncü* olarak, ideolojiler ve öznel bakış açıları bireylerin tercihlerini yönlendiriyor. *Son* olarak, siyaset ve ekonomi birbirleriyle oldukça ilişkilidir. Nedensellik ilişkisi kurmak güç olabilir.

1.2. Belirsizlik, Risk Olgusu ve Siyasi Risk Kaynakları

Bilim, “*var olan her şeyin bir miktar ile var olduğu*” ilkesine bağlıdır. Üzerinde konuşulan şeyi ölçebiliyor ve sayısal olarak ifade edebiliyorsanız, o şey hakkında her şeyi biliyorsunuz demektir; ama bunu yapamıyorsanız, bilginiz hem yetersiz hem de istenilen nitelikte değildir. Bu bağlamda belirsizlik kavramının, tanımsızlık, karmaşıklık, bilinemezlik, kaypaklık, birden-çoklu ilişki, değişkenlik, çeşitlilik, muğlaklık vb. kavramları da kapsayan bir tanımlama yapılmalıdır. Belirsizliği bilinen yöntemlerle bir sistemin unsurlarının niteliklerini ölçmeyi olanaksız kılan ve geleceği kestirmeyi güçleştiren bir durum olarak tanımlamak mümkündür. Modern bilimin, risk analizi için stokastik teknikler dışında yaygın biçimde kullanıma sunduğu başka bir olanak bulunmadığından, bu tekniklerin kullanımında olasılığın öncülleri çoğu kez göz ardı edilmekte ve stokastik analizler ile ulaşılabilenler dışında bir başka bilginin sağlanamayacağı düşünülmektedir. Bu nedenle riskin, kavramsal içeriğinin yanı sıra, bunun gerçekçi biçimde nicelleştirilebilmesi açısından da gereken olgusal niteliklerin de araştırılması gerekmektedir. Zira, öncelikle neyin nicelleştirileceği açıklanmalıdır (Karabay, 1997:18-22).

Risk ve belirsizlik kavramları arasında bir tanım farkı vardır. “Belirsizlik” karar verme sürecinde bilginin yanlış ya da yetersiz olduğu anlamına gelir. “Risk” ise beklenmeyen, tesadüfi bir olayın gerçekleşme ihtimalidir. Riskin gerçekleşmesi beklenen ve gerçekleştirilen gelir üzerinde olumsuz bir etki yaratır. Belirsizliğin riske dönüşümünü sağlayan bilgi miktarı burada temel pozisyonudur. Risk, en azından kuramsal olarak, ölçülebilir, değerlendirilebilir ve kaçınılabilir. Siyasi

riskleri uluslararası düzlemde değerlendirirken ve yönetirken siyasal faktörlerin ekonomik faaliyetle yakın ilişkili olduğu varsayılır. Thomas Brewer'e göre ilişki üç faktörden kaynaklanır. *Öncelikle* ekonomi kaynakları siyasal hedeflere ulaşmada hem yaptırım hem de ödül olarak sık sık kullanılmaktadır. *İkincisi* siyasal rekabet genellikle az bulunan ekonomi kaynakları için yapılan bir rekabettir. *Üçüncü olarak*, ekonomik hedefler genellikle kolektif siyasal kararlarla başarılmaktadır (Brewer, 1981).

“Siyasi risk” kavramı tartışmalıdır çünkü tanımı belirgin sosyal bilimlerin, siyaset biliminin, ekonomi kanunlarının ve sosyolojinin sınırlarına uzanır. Dolayısıyla, farklı perspektifleri uyumlu hale getirmek zordur. Hatta ‘siyasal’ terimi riskin hem özelliğini hem de kaynağını birleştirir. Karmaşıklık siyasi riskin ne kadar geniş bir açıdan tanımlandığına bağlıdır. Bazı aşırı yorumlara göre siyasi riskler sadece kamuoyu siyasal gücünün faaliyetlerinin sebep olduğu risklerdir. Genellikle, siyasi riskin kaynakları kamu gücü, siyasal partiler, çıkar gruplar ya da bir şirket ortamında grup faaliyetlerinden kaynaklanan belirsizliktir. Hepsinin ötesinde, tanım piyasa faktörlerinin dışında bir güç sorununu vurgular ve buna göre ortaya çıkan riskin esas sebebi siyasi çevrenin dinamik özelliğidir. Siyasi bir ortamda oyunun değişim kurallarının arkasında siyasal bir gücün el değiştirmesi yatar (Brewer, 1985).

Risk yönetim araçları kurumsal bir sistemin oyun kurallarından elde edilir ve bu kurallar siyasal otorite tarafından düzenlenir. Riskin ne tür bir olgusal varlık olduğunun anlaşılması felsefenin epistemoloji, ontoloji ve fenomoloji tekniklerini gerektirmektedir (Karabay, 1997:70-75):

- i. Ontolojik yaklaşım: Risk, tek başına soyut bir olgu olup, somutlaşması için belirsizliğin var olması gerekmektedir. Ancak belirsizlik halinde riskten söz edilebileceğinden, bu iki olgu arasında karşılıklı (dual) bir varoluş bağı bulunmaktadır.
- ii. Fenomolojik yaklaşım: Risk, tek başına eylemsiz-statik bir olgudur. Bu olgunun dinamizmi için, bir obje ile ilgilenen ve onun bilgisine gereksinim duyan bir süjenin var olması gerekir.
- iii. Epistemolojik yaklaşım: Risk öznel bir olgudur. Zira, yukarıda verilen fenomolojik yaklaşım, risk analizlerinin sunduğu bilgi için epistemolojik bir

yaklaşımı beraberinde gerektirmektedir. Çünkü, ulaşılmak istenen bilginin kapsamı ve değeri, özneye göre değişebilmektedir. Dolayısıyla risk, ancak özne açısından anlamlı-gerekli ve yeterli bilgiyi verebilecek biçimde tanımlanmalıdır.

- iv. Yukarıdaki nedenlerle, risk olgusunun nicelleştirilmesi için iki yaklaşım ortaya konabilir. Bunlar, belirsizliği aşmaya yönelerek olası sonuçları öngörmek ve olası sonuçlar yerine, özne ve yöneldiği nesnenin bunlara direncini öngörmektir.

Friedman ve Jonghoon (1988) çalışmalarında siyasi risk kaynaklarının belirlenmesi için üç farklı ölçüt kullanmışlardır. Bunlar: **seçicilik**, **aktörler**, ve **etkidir**.

i. Seçicilik

Siyasi risk kaynakları seçiciliklerine göre belirlenebilir. *Makro risk* birim düzeyindeki değişkenler ne olursa olsun aktörleri etkileyen ayrımcı olmayan siyasi olayları anlatır. *Mikro risk* ise sektörlere özgü riskleri, şirketleri yada projeleri etkileyen risk getiren olayları ifade eder. Mikro risk ayrımcıdır, seçicidir, ve genellikle kanun dışı hareket eder ve egemen ülke kurumları tarafından seçici hareket biçimini almaktadır (Robock, 1971). Diğer yandan, Makro risk, yönetmelikler ve mevzuat sınırları dahilinde işler. Channon ve Jalland (1978) tüm firmaların etkilendikleri standart yönetmelikler; bir firmanın diğerine tercih edildiği ayrımcı müdahaleler; ve bir firmanın, projenin yada faaliyetin hedeflendiği seçici ayrımcılık arasındaki ayrımı yapmaktadır. Siyasi riskin sebebi genellikle egemen ülkelerin kurumlarının yaptıkları hareketler olduğu için, standart ve ayrımcı hareketler arasındaki ayrımı karıştırmamak ve yasal ve ekstra yasal risk biçimleri arasındaki fark için dikkatli olmak gerekir. Egemen devlet kurumları istedikleri mevzuatı çıkarabilirler ve doğaları gereği her zaman 'yasal' hareket ederler. Daha faydalı bir ayırım da kanun yada yerleşik hukuk sınırları dahilindeki hareketler ile emsalleri koyanlar arasındaki ayırımdır. Makro siyasi riske örnek olarak bir savaşın uluslararası ticaret üzerindeki etkisi verilebilir. Bununla birlikte, analiz birimi normal olarak ülkedir; makro risk aktörler, sektör yada sanayi ne olursa olsun tüm bir ülkedeki ekonomik faaliyetleri etkileyen siyasi olayları anlatır. Finansal siyasadaki değişiklikler makro

siyasi risklere iyi örnektir. Bir sanayi düzeyinde ayrılan mikro riske örnek olarak ise telekomünikasyon sektörünü etkileyen mevzuat gösterilebilir. Aktör düzeyinde ayrılan mikro riske örnek olarak da bir petrol şirketinin aktifleri millileştirilirken başka bir petrol şirketinin aktifleri için böyle bir işlemin yapılmaması gösterilebilir (Belkaoui ve Belkaoui, 1998: 78).

ii. Aktörler

Siyasi risk kaynakları riski yaratan kişilerin/kurumların kimliklerine dayalı olarak tanımlanabilir. Bu kişi/kurumlar üç sınıfa ayrılırlar: kurumlar, sosyal gruplar ve diğer kuruluşlar. Kurumlar arasında yerli ve yabancı hükümetler ve bu hükümetlerin resmi kurumları ve aynı zamanda uluslararası kuruluşlar da bulunmaktadır. *Kurumsal siyasi risk* biçimi örnekleri arasında rüşvet, şeffaflık eksikliği ve kurumsal değişim sayılabilir. Rüşvet önemli oranda gizli maliyete sebep olabilir ve şeffaflığın olmaması da ilave gecikmelere neden olabilir. Kurumsal değişim bürokrasinin ve yargının ve seçilmiş devlet kurumlarının devrilmesini içine almaktadır. Şirketlerin faaliyet gösterdikleri kurumsal ortamı değiştirmek suretiyle, kurumsal değişim belirsizlik düzeyini artırır. Örneğin, bürokrasideki değişiklikler gümrük gecikmelerinin azaltılmasından sorumlu resmi yetkililer arasında var olan ilişkileri bozabilir. Benzer şekilde, yargının siyasi renginin varlığı yerleşik çalışma mevzuatının yeni yorumlarının ortaya çıkmasına neden olabilir.

Siyasi risklere neden olan sosyal gruplar arasında parlamento grupları, iktidarda yada muhalefetteki siyasi partiler, lobiler ve dinsel, etnik yada dinsel bölünmeye dayalı mezhepsel gruplar lobiler sayılabilir. Savaştan iç kargaşalara ve boykotlara kadar değişiklik gösteren güncel gelişmeler siyasi riske neden olabilirler. Kâr amacı gütmeyen kuruluşlar, lobiler ve çıkar grupları, kamu bilinci üzerindeki etkileri vasıtasıyla, değişen kurumsal sosyal sorumluluk algılarına ve tüketici beklentilerine yol açabilirler. Örneğin, fazla çevresel bilinç bir kimyasal tesis sahibi bir şirketin etrafta yaşayanlar ile karşı karşıya gelmesine neden olabilir. Vatandaşlar lobi faaliyetinde bulunarak seçtikleri yetkililerin daha sıkı kirlilik kontrolleri yapmalarını sağlayabilirler yada hatta şirketin boykot edilmesi çağrısında bulunabilirler. Sonuç olarak, mevzuat daha kuvvetli uygulanabilir, yeni yasalar kabul edilebilir, ve şirketin genel itibarı zarar

görebilir, ve böylece şirket keyfi yasama ve yargı hareketlerine daha duyarlı hale gelir. Diğer kurumlar ve kurumsal aktörler de siyasi risk kaynağı olabilirler.

Kurumsal riskte bulunan risklere benzer değişkenler kurumsal ortamlar için de geçerlidir. Bu değişkenler arasında yetkililerin değişmesi, bürokratik şeffaflık ve rüşvet de bulunur. Bu sahada çok az araştırma yapılmış olmasına karşın, kurumlar için etkileşimlerdeki belirsizliğin azaltılmasından sağlanan faydalar muhtemelen tatmin edici olacaktır. Bu tür bir yaklaşım, bazı şirketlerin bir çok ülkenin gayri safi milli hasılasından daha fazla üretimleri olduğu düşünüldüğünde anlam kazanmaktadır.

iii. Etki

Siyasi risk kaynakları ticari faaliyetlere olan etkilerine dayalı olarak belirlenebilir. Faaliyetleri sınırsız olarak bölümlenmek mümkün olmakla birlikte, yazın olası siyasi risk hedefi olan altı farklı alan üzerinde durmaktadır: *finans, mülkiyet ve varlık, sermaye akışı, yönetim, üretim, ve dağıtım* (Root, 1972; Overholt, 1982; Lax, 1983). Finansal faaliyetler siyasi riskten doğrudan etkilenebilir. Spesifik faaliyetler arasında kredi alma, kur koruma, proje finansmanı ve özsermaye finansmanı da bulunmaktadır. Mülkiyet ve varlıklar siyasi riskin kolay hedefleridir. Savaş, terörizm, kamulaştırma, zorunlu satış, yatırım yapmama, isteksiz ortaklık ve ekipman transferi yurt içi varlık, kaynak yada altyapı mülkiyetini doğrudan etkileyebilir, azaltabilir yada hükümsüz kılabilir. Buna ilave olarak, şirketler bu hareketlerin çalışanlarının refahı ve emniyeti üzerindeki etkisi üzerinde durmaları da yerinde olacaktır. Yürürlükteki ekonomik mevzuatın önemli bir sonucu olarak, sermaye akışları da siyasi riskin ortak bir hedefidir. Özel örnekler arasında sermaye transferi üzerindeki kısıtlamalar, kur dönüştürülebilirlik riski, kârların ve alacakların ihraç edilmesi sayılabilir. Benzer şekilde mevzuat, iş, pazarlama fırsatları ve kiralama uygulamaları üzerinde kısıtlamalar getirerek yönetimi etkileyebilir.

Bir firmanın üretim döngüsü de siyasi riskin hedefi olabilir. Bunun örnekleri arasında ham maddeye erişimin engellenmesi, üretim kotası, çevresel kısıtlamalar nedeniyle belirli teknolojilerin kullanılması üzerindeki kısıtlamalar, zorunlu teknoloji

transferi ve yerel üretim yöntemlerinin zorunlu kullanımı. Bu tür aksaklıklar bir şirketin dağıtım ve satışına yansiyabilir. Bu siyasi risk kategorisi genellikle piyasa riskleri olarak anılmakta ve yurtiçi piyasaların büyümesi, yurt dışı piyasalara erişim ve adil rekabet tehditlerini de içine almaktadır.

Seçicilik	Makro
	Mikro
Aktörler	Kurumlar
	Sosyal Gruplar
	Diğer Kuruluşlar
Etki	Finans
	Mülkiyet ve Varlıklar
	Sermaye Akımları
	Yönetim
	Üretim
	Dağıtım

Tablo 1.1. Siyasi Risk Kriterlerinin Sınıflandırılması ve Sonuç Kategorileri (Friedman ve Jonghoon,1988)

1.3. Siyasi Çevre

Siyasi riski tanımlamada klasik yaklaşım küreselleşme ve bütünleşme çağında oldukça dar kapsamlı görünmektedir. Değerlendirmeyi derinleştirmek için siyasi riski tanımlamada yeni bir kuramsal yaklaşıma ihtiyaç vardır. Thomas Brewer (1985)'in uluslararası siyasette siyasi risk boyutlarına ilişkin analizlerinin genişletilmeye ihtiyacı vardır. Başlangıç noktası şudur: uluslararası ilişkilerde mevcut küresel dönüşüm bu arenada yeni aktörler ortaya çıkarmaktadır. Tanım düzeyinde, siyasi risk paradigması riskleri mikro ve makro düzey olmak üzere ikiye ayrılarak geliştirildi; bu da risklerin belirli bir şirketi mi etkilediğine yoksa ülkedeki bütün şirketleri mi etkilediğine bağlıydı. Dahası, istikrar mı istikrarsızlık mı yoksa siyasi yaklaşımların mı kullanılması gerektiği ya da analizlerin nicel ve nitel yöntemler mi kullanılarak yapılması gerektiği üzerine tartışma vardı. Siyasi risk araştırması risk analizi için talep yaratan spesifik siyasal olaylarla beraber geliştirildi.

20. yüzyılın son çeyreğinde siyasi risk analizinin arz kısmı için siyasi risk yayımcısı şirketler kurulmuştur. Yayımlanan sınıflama listeleri siyasi risk paradigmasının karşılaştırmalı siyasanın bir parçası olduğuna ve karşılaştırmalı ülke risk sınıflamalarıyla değerlendirilmesi temeline dayanmaktadır. Yönetim tiplerine ilişkin risk göstergeleri çeşitli ülkelerin risk profillerinde önemli değişikliklerin oluşmasında rol oynamıştır.

Hükümetler, bu özel kuruluşlarla birlikte, çokuluslu risk güvence kurumları kurmuşlardır. Bunun bir örneği 1988'de Dünya Bankası Grubunun bir parçası olarak kurulan Çok Taraflı Yatırım Güvencesi Acentesi'dir [Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)]. Dünya Bankası Gurubu uluslararası ekonomide bir siyasi risk yönetimi kuruluşu olarak kabul edilebilir çünkü amaçlarından biri uluslararası finans yönetimini uluslararası finans mimarisinin bir parçası olarak idame ettirmektir. Bu bağlamda, parasal rejimler (yönetimler) siyasal otoriteler tarafından başlatılmakta dolayısıyla, siyasal yapılanmalar olarak kabul edilmektedir. Diğer taraftan piyasaların rejimin içinde çalışmasına ve piyasa ilkelerini izlemelerine izin verilmektedir. Bu, piyasalar ve siyasal otoriteler arasındaki kesişimde ortaya çıkan sınırlardan biridir. Bir konunun siyasal mı yoksa ekonomik mi olduğu perspektifine bağlıdır. Çevrenin istikrarlı olup olmadığını kontrol etmek için dengeyi incelemenin ve siyasal dönüşümü ve piyasalar ve siyasal otoriteler arasındaki kesişimi incelerken çevrenin önceden tahmin edilebilirliğini saptamak için sınırların yerini değiştirmenin nedeni budur (Kennen, 2001:131).

Siyasi risk paradigması ekonomi aktörleri ve siyasal çevre arasındaki ilişkiye odaklanır. Vurgu, siyasal güç ilişkilerinin ekonomik faaliyetin sınırlarını belirlediği olgusu üzerinedir. Hans J. Morgenthau'ya göre, güç deyince insanın diğer insanların zihin ve eylemlerini kontrol etmesini kastederiz, siyasal güç dediğimizde kamuoyu otoritesi sahiplerinin kendi aralarındaki ve bunlarla diğer insanlar arasındaki karşılıklı kontrol ilişkilerini kastederiz (Vasquez, 1996:24).

“Ekonomik” ve “siyasi” çevreler arasında denge var mıdır? Değişimin olasılıkları nelerdir? Bu ilişkideki riskler kontrol edilebilir mi? Düşük bir risk düzeyiyle ne tür bir

siyasi çevre oluşturulmaktadır?

Hükümetin siyasi risk analizini aydınlatmak için, Avrupa Birliği siyasi çevresinin dönüşümüne ve ekonomik ve siyasi aktörler arasında değişen sınırlara odaklanmaktadır. Avrupa iş çevresi Batı siyasi ve ekonomik ortamının merkez kısmını temsil eder. Bu da siyasi riski ulusal bir perspektiften daha geniş bir perspektifle analiz etmeye dayanak oluşturur ve siyasi risk olgusunu farklı otorite düzeylerinde saptar. Kuramsal olarak oyunun kuralları ve siyasi dönüşümdeki durumlar ulus-devletlerin, Avrupa Birliğinin ve uluslararası örgütlerin farklı düzlemlerinde yer alan siyasal süreçlerde tanımlanmaktadır. Siyasi risk, geleneksel bağlamda, siyasal, sosyal ve ekonomik çevrelerdeki değişimlerin belirsizliği; siyasi ve ekonomik aktörler arasında ilişkilerin gelişmesi olarak tanımlanır. Siyasi risk, siyasal güçlerin ekonomik yaşamda sebep olabilecekleri değişim ihtimalidir; ve bu değişimlerin şirketin faaliyet şeklini olumsuz etkileme olasılığıdır. Bu bağlamda siyasi risk, şirket düzeyinde belirsizlikten kaynaklanan tahmin edilemeyen (beklenmeyen) işlem maliyetleri olarak tanımlanmaktadır (North, 1990).

Belirsizliğin ve tahmin edilemezliğin nedeni nedir? Araştırma sorunsalı bir çevredeki ekonomik aktör ve siyasi otorite arasındaki ilişkide yer alır -ki burada her iki aktör de bireysel ve karşılığı olmayan rollere sahiptir. Siyasi otorite ve ekonomik aktör arasındaki ilişki anlaşılabilir çünkü bu ilişkinin karşılıklı ortak dengesi kamu hizmetleri, kamu yararları ve bunların arz ve talepleridir. İstikrarlı bir faaliyet ortamında devlet otoritesi kamu hizmetlerini meşru kılan liberalizm ve demokrasi gibi çok taraflı ilkeleri korur ve denge ne kadar istikrarlı olursa, tahmin edilirliliği o kadar fazladır.

Uluslararası iş çevresinde, kamu hizmetlerine ilişkin siyasi risk yönetimi devlet otoritesi tarafından tedarik edilen siyasi risk güvenceleri olarak ortaya çıkmıştır. Bu güvenceler ulusal stratejik çıkarlara dayandırılmıştır. Bu düzenleme ekonomik ve siyasi aktörlerin sınırlarını belirler ve uluslararası ticaret faaliyetlerinde borsa oyunları için oyununun kurallarını koyar.

Analizlerdeki başlama noktası siyasi yetkililer ve ekonomi aktörlerinin ayrı rolleridir. Siyasal yönetim, diğer faaliyetlerinin dışında, toplumdaki aktörler arasındaki

istikrarsız ilişkilerin yönetimi anlamına gelir ve istikrarsızlık aktörlerin kendi kendine kabul ettiği ve dayattığı anlaşmalarla ortadan kaldırılabılır. Dayanıklılık, devamlılık ve eşitliğin anlaşılması dayatılan anlaşmaların tekrarlılığını gerektirir. Çünkü bireysel çözümler her bir aktör için genellikle tercih edilmez; devamlılık gelecekte bir aktörün pozisyonunu koruma ihtimalini güvence altına almaya yarar. Yönetim biçimlerinin görevi anlaşmaların dayatılmasının devamlılığını sağlamak ve böylece istikrarı ayakta tutmaktır. Dolayısıyla itimat ve meşruiyet siyasal yönetimde bir birine yakın ilişkide olan kavramlardır. Uluslararası ilişkilerde –ulus devletin ötesinde- itimat ve meşruiyet ulus devlet ortamından farklı olarak yönetilmektedir.

Düşük siyasi riske sahip bir çevre çok taraflılıkla nitelendirilmektedir çünkü diğer siyasi çevrelere oranla bunun fonksiyonları tahmin edilebilir. Devlet otoriteleri karşılaştırıldığında, araştırma geleneğinde şu argüman tartışılır: toplum ne kadar demokratik olursa güvenirliliği o kadar fazladır; ve toplum ne kadar güvenilir ise ani ve yıkıcı siyasi şoklara karşı o kadar az duyarlı olur. Bu argüman karşıt olanın meşru bir role sahip olduğu bir toplumun belirli bazı özelliklerini vurgular. Bu toplum tekçi, tekbiçimli siyasal bir rejimin karşıtı olan çok taraflı bir toplumdur. Çok taraflılığın liberalizm ve demokrasiyle sağlandığı düşünülür, çünkü siyasal risk bağlamında çok taraflılık en uygun siyasal otorite şeklidir. En uygun siyasal otorite dışsallık kavramıyla karakterize edilebilir. Coleman'a göre dışsallıkları anlamak için toplumdaki aktörleri sınırlayan ve bunları harekete geçiren siyasal gücün analizine başlamamız gerekir. Siyasal otorite, kendi kendine ayakta duramayan sosyal ilişkilerde kaynak değişiminde dışsallıklar yaratarak toplumdaki oyunun kurallarını belirler. Güvenlik siyasası, devlet ve toplum düzeyinde oyunun kuralları ve değişen sınırlar farklı yerlere asimetric olarak yerleştirilir dolayısıyla, çok taraflılığı, liberalizmi ve demokrasiyi farklı durumlarda sınırlar. Sonuçta, oyunun kurallarının analizinde ve her kategoriye de girebilecek durumlarda sadece bir uygun durum oluşmakla kalmaz aynı zamanda her aşama kendi dengesine sahip olur. Çok taraflılık her durumda istikrar için en uygun ön koşul olarak ne mutlak çok taraflılığı ne de tam demokrasiyi savunur. En uygun olan, etkileşim tekrarının dinamizmi tarafından karakterize edilen farklılıkların dengesi olmalıdır (Coleman, 1994).

Denge içindeki bir şirketin özellikleri nelerdir? Şirket, ekonomik bir aktör olarak, üretim fonksiyonundaki sermaye, emek ve doğal kaynakları düzenleyerek malların üretimine çevirir. Bu üretim süreci tekniktir ve dönüşüm maliyetleri olarak tanımlanabilen maliyetler yüzünden nicelemeye uygundur. Fakat bu maliyetler şirketin toplam maliyetlerini temsil etmez. Teknolojik üretim sürecinin dışında olan siyasi çevre şirket için işlem maliyeti çıkarır. Bu maliyetler genellikle tahmin edilemez çünkü bunlar siyasi istikrar durumundan –siyasal otoritenin bir faaliyeti- ortaya çıkar. Şirket, görevi örgütlenme yoluyla üretim sürecinden etkili bir şekilde faydalanmak olan ekonomik bir aktördür. Şirketin görevi, siyasal otoriteye ait olan çok taraflılığı sağlamak değildir. Girişimci işlem maliyetlerini olduğu gibi kabul eder ve siyasi risk analizinin araştırma geleneğine göre çok taraflı istikrarın hüküm sürebileceği durumu tercih eder (Henderson ve Quandt, 1980:64-65).

Uluslararası sistemler, dünya siyasalarında hızlı ve genellikle beklenmedik değişimlerden kaynaklanan belirsizliğin bireysel durumları üzerindeki etkilerini hafifletmek için tasarlanmışlardır. Diğer aktörlerin sözlerinde durup durmayacakları belirsizdir, bu sebeple sistemler güvenilirlik sorunlarını ortaya çıkarır. Bu bağlamda çok taraflı sistem hatları belirsiz sınırlar tarafından karakterize edilir. Çok düzeyli siyasal otoriteler arasında iş birliği içinde ekonomide oyunun evrensel kurallarını belirleyen devlet-dışı aktörler vardır. Artan karşılıklı dayanışma diğer aktörlerin adil oynayıp oynamadığı sorgulandığında güveni artırır. Çok taraflı bir sistemde, bütünleşme ekonomi aktörleri ve siyasal erk arasındaki ilişkide kuralların uyumlaştırılmasının bir sürecidir (Howell,2001a).

Küresel düzeyde siyasal yetkililer ve ekonomik aktörler arasındaki işbirlikçi ilişkilerin siyasal yönetimi Ekonomik İşbirliği ve Geliştirme Ajansı (OECD) Dünya Ticaret Örgütü (WTO) gibi uluslararası örgütlerde yapılan anlaşmalara dayanır. Avrupa Birliği, siyasal otoritenin ulusal düzeyden birlik düzeyine dönüştürülmesiyle, uluslararası organizasyonlardaki üye devletlerin temsil etme yetkisini güçlendirmektedir. Bunun yanında uluslararası örgütlerde aktörlerin temsilcisi olarak Avrupa Birliği'nin ne kadar meşru olduğu sorusu yer alır. Ya da siyasal risk bağlamında oyunun hüküm sürme kuralları farklı çevrelerde ne kadar güvenilirdir?

Siyasi riski az gelişmiş ülkelerde biçimlendirmek için yapılan ilk teşebbüsler iki taraflı tekel kavramına dayanmaktadır; ev sahibi ülkeler piyasa girdisi şartlarını kontrol eder; yabancı yatırımcılar sermaye yönetimi ve teknolojiyi kontrol eder. Bu bağlamda Reymond Vernon (1971)'un *Sovereignty at Bay* modeli iki tekelci arasındaki dinamik ilişkiyi yakalayabilmiştir. Pazarlık gücünün şirketten devlet otoritesine doğru kayması modelin özünü oluşturuyordu.

Modern ekonomik çevreler devlet şirketleri ve devlet müdahaleleriyle karakterize edildi. Özelleşme ve serbest piyasa ekonomisine geçiş ve pazarlanabilir risk ortamı siyasal otoritenin rolünü değiştirmiştir. Bütünleşme süreci siyasal risk ortamının değişmesine sebep oldu. Siyasal dönüşüm yeni bir siyasal risk yönetimi sisteminin geliştirilmesine ihtiyaç olduğuna işaret eder. Bu çalışma, toplumlarda oyunun resmi ve gayri resmi kurallarına ilişkin Douglass C. North (1990)'un kuramından hareketle, yeni siyasal risk değişkenleri elde edilmesi yönüldür ve sistem geçmişle ilişkilendirilir. Dolayısıyla eski risk değişkenlerini aşmak ve siyasi riskin yeni mantığına ulaşmak istenmektedir. Genellikle, problem alanının şeklini çizmek mümkündür fakat riskin tanımlanması, tanınması, ölçülmesi ve yönetimi karmaşık görünmektedir. Belirlenmiş risk belirteçlerinin anlamlarını değiştirmeden analizin bir aşamasından diğerine geçmek zordur. Fakat siyasi risk paradigmasında esas sorun nicelemedir çünkü, genellikle siyasi risk değişkenlerinin tanımlarına zarar verir ve araştırma yöntembiliminde sorunlara yol açar. Emsalsiz olayların ihtimali yoktur, bu sebepten dolayı karşılaştırmalı yöntem değişkenlerin tanımlarını koruyan niteliksel yöntem ve değişkenlerin tanımlarını gizleyen nicel yöntem olmak üzere ikiye ayrılabilir. Siyasi risk değerlendirmesi öznel algılamalara dayanır. Dolayısıyla, siyasi risk analizlerinin ticari yayımcıları tarafından sunulan nicel risk oranlarına ilişkin kuşkucu olmanın nedeni vardır. Dahası bilgi ve veriler erişilebilir olsalar da bunları karar verme süreciyle ilişkilendirmek güçtür.

2.BÖLÜM

SIYASİ RİSK DEĞERLEMESİ

2.1. Siyasi Risk Kaynaklarının Belirlenmesi ve Modellenmesi

Risk yöneticileri için, çok düşük ya da yüksek olasılıklı senaryolar belirsizliğe az yer bırakır ve yaklaşık hareket yönünü açıkça tanımlar. Öte yandan, yüksek belirsizliği olan senaryolar daha fazla araştırma ve değerlendirme modeli dışındaki değişkenlere daha fazla dikkat etmeyi gerektirir. Siyasi risk ilgili erken dönem çalışmalarında yazarlar bu konuları ele almış olmakla beraber Root (1972) ve West ve Meadow (1975) gibi belli başlı siyasi risk yazarları olasılık ile belirsizlik arasında bir ayırım yapmamışlardır.

Aşağıdaki farazi vaka (Lax,1983) bu farkı örneklendirmektedir: bir petrol şirketi belirli bir ülkedeki rafinerilerinin zorla millileştirilmesi riskinden endişe etmektedir. Değerlendirme modeli millileştirme olasılığının yüzde doksan beş olduğunu ileri sürmektedir. Bu durum çok az bir belirsizlik bırakmaktadır ve tedbirler hemen alınabilir. Olasılık düzeyi ne kadar yüksek olursa belirsizlik düzeyi de o kadar düşük olur.

Olasılıklar ve belirsizlik *zaman ve bilgiden* etkilenir. Daha uzun süreler bilinmeyen değişkenlere olasılık dağılımı anlamında müdahale etmek için daha fazla fırsat sunmaktadır. *Zaman dilimi* ne kadar uzun olursa o kadar fazla değişken sonuca müdahil olabilir. Aynı şekilde, *kısıtlı bilgi* daha fazla hata marjına neden olur, ve sonucu etkileyen bilinmeyen değişken ihtimalini artırır. Russell ve Heenan (1978) 'siyasi risk' ve 'siyasi belirsizlik terimleri arasında, yöneticilerin yetersiz yada kalitesiz bilgi sıkıntısı çektikleri durumlarda yeterli bilgi ve siyasi belirsizlik durumlarını anlatmak için siyasi riski kullanarak ilginç bir ayırım yapmaktadırlar. Bu ayırım yerinde olmakla ve tüm siyasi risk tartışmalarına dahil edilmesi gerekmektedir birlikte, bu işlem farklı bir terminoloji kullanılarak yapılmalıdır.

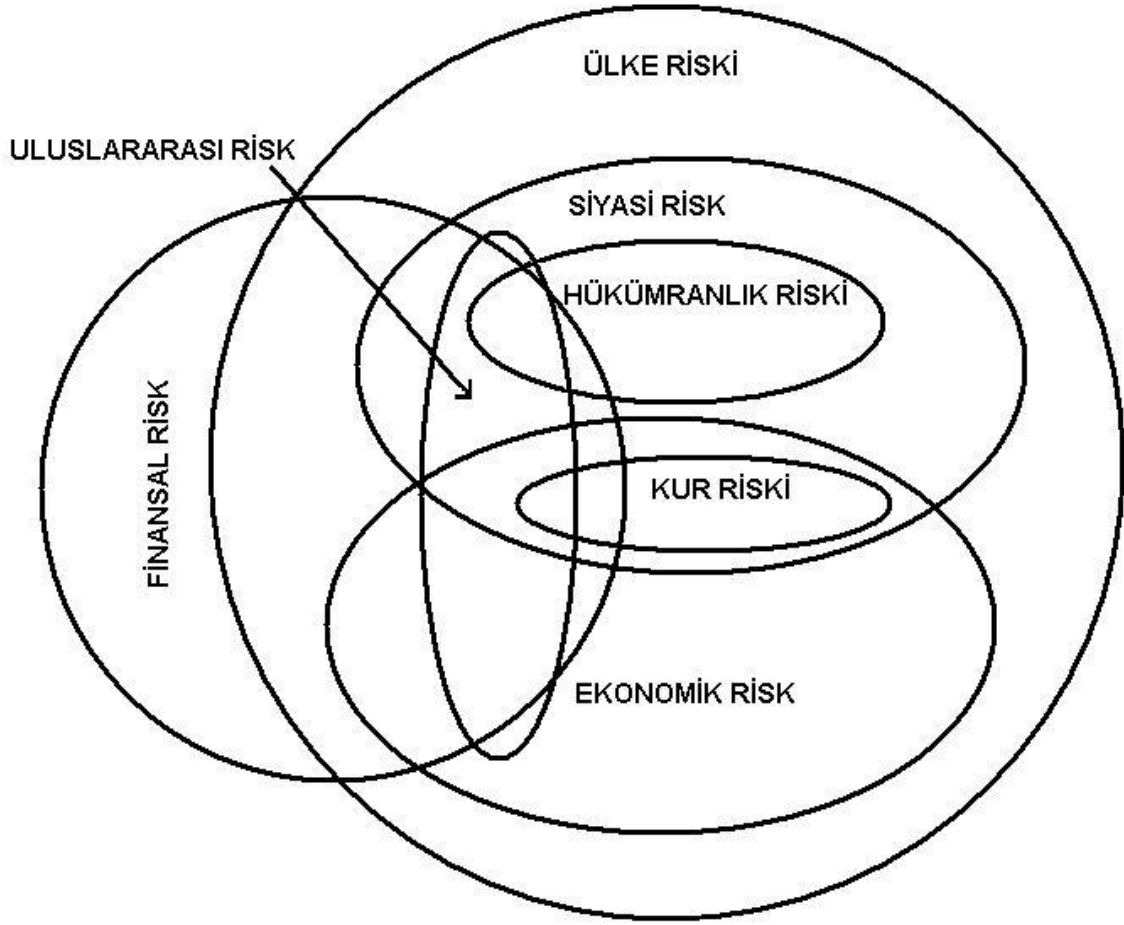
Yöneticiler siyasi riskin alanınının *tehditler ve fırsatlar* olduğunun bilincinde olmalıdırlar. Olasılık ve belirsizliğin olumsuz yönetsel anlamları olmakla birlikte,

sonuçları bu şekilde olmayabilir. Bu durum genellikle tehditlerin yönetimi olarak siyasi risk yönetimi alanındaki literatürde görmezden gelinmiştir. Howell (2001a) siyasi riski “işletmelerin daha az kazanma yada siyasi kararlar ve devlet siyasaları sonucunda zarar etmeleri ihtimali” olarak tanımlamaktadır. Onun siyasi risk tanımı sadece olumsuz yönlerini vurgulamakta, siyasi risk değişkenlerinin esasen bir şirkete fayda sağlayabileceği ihtimalini ele almamaktadır.

Siyasi risk aynı zamanda *ulusal ve uluslararasıdır*. Siyasi değişkenlerin ürünü olarak, tüm ülkelerde görülür. Bir çok yazarın bu konuyu doğrudan ele almamalarına ve ulusal ortamların hepsini bir arada belirtmemelerine karşın, bir çoğu siyasi riski uluslararası bir fenomen olarak ele almaktadır. Bu tür kavramsallaştırmalar yanlışlıkla işletmelerin siyasi risk ile sadece dış operasyonlar bağlamında ilgilenmeleri gerektiği izlenimini bırakırlar. Halbuki her işletme aynı zamanda kendi ülkesinin siyasi riskine de katlanmak durumundadır (Howell, 2001b).

Son olarak, siyasi risk yönetimi yönetsel bir işlemdir. Meydana gelen siyasi durumların olasılıklarının bir şirketin faaliyetleri üzerindeki etkileri anlamında ifade ediliyorsa hiçbir önemleri yoktur. Kobrin siyasi risk kavramsallaştırmasına bir yönetsel öge getirmiş ve “ancak yönetsel stratejileri etkileyebildikleri sürece ilgi alanına giren siyasi olaylar ve süreçlere değil siyasi ortamdan kaynaklanan ihtimallere atıfta bulunmuştur” (Kobrin, 1982). Yaptığı tanımlama sadece bir tepki sürecinden ziyade dinamik bir sürecin ana hatlarını vermektedir. Siyasi riskin şirket yönetimi üzerindeki olasılık etkisine yapılan bu vurgu siyasi risk yönetimi ile ilgili bir çok çalışmaya dahil edilmiştir, örnek olarak, Kennedy’in (1987) ve Oseghale’in (1993) Amerikan şirketlerindeki siyasi risk uygulamaları ile ilgili incelemeleri verilebilir.

Siyasi riskin tanımlanması ile ilgili literatürde fikir birliğinin olmayışı siyasi, ekonomik, ve finansal risk terimlerinin kullanımı ve aynı zamanda siyasi, ülke, ve egemen ülke riski aralarındaki fark ile ilgili karmaşaya neden olmaktadır. İlgili risk kavramlarını aşağıdaki grafikteki gibi şekillendirebiliriz.



Grafik 2.1. Siyasi Riskin Sınırları (Leonard,2004)

İlk ayırım *finansal*, *ekonomik*, ve *siyasi* risk arasında yapılmalıdır (Kobrin, 1982). Örneğin, muhasebe bir finansal risk biçimidir. Diğer tüm ekonomik göstergeler olumlu iken piyasalardaki ani bir düşüş ekonomik bir risktir. Bir hükümetin devrilmesi siyasi bir risktir. Bununla birlikte, spesifik risk biçimlerini birbirlerinden ayırmak bazen kolay olmakla birlikte, bunu yapmak genellikle mümkün olmaz. Bir çok değişken tek bir kategoriye uymayacakları açık olan finansal, ekonomik, ve siyasi yönleri paylaşır. Örneğin, kurların siyasi, ekonomik ve finansal yönleri vardır.

İkinci ayırım ülke, siyasi, ve ekonomik risk arasında yapılmalıdır. Şekilden de anlaşılacağı üzere, ülke riski en genel risk biçimidir ve ekonomik ve siyasi riskleri de içine alır. Bu risk siyasi ve ekonomik faaliyetlerin meydana geldiği ortamın; yani ülke ortamının, bir sonucudur. Ulusal bir ortam dışında ticaret yada siyasa yapılamaz. (bkz *Financial Times*, 23 Ağustos 2000: 9).

Siyasi ve ekonomik riskler siyasi ekonominin ilgilendiği alanda birbirleriyle kesişir. Ülke riskinin bir biçimi olan *kur riski* siyasi ekonomi sahası içindedir ve ekonomik, siyasi, ve finansal bileşenleri vardır. Kur riski kur oranlarındaki değişikliklerin bir şirketin aktiflerine, faaliyetlerine ve dağıtımına getirdiği riski anlatır. Ülke riskinin bir başka türü de *egemen ülke riski*dir, ve bu risk grubu da siyasi riskin bir alt kümesidir ancak kur riskinin aksine ekonomik risk ile çakışmaz. Egemen devlet riski egemen devletlerin kredileri geri ödeme konusundaki isteklilikleri ile ilgili belirsizlik halidir ve bu risk bankalar ve kredi kuruluşları tarafından karşılanmaktadır.

Ülke Riski	Siyasi Risk	Siyasi Tehditler
GSMH Bazlı Göstergeler	Kurumsallaşmış oyun kuralları – Kestirilebilirlik	İstikrarlı güvenlik dengesinin yokluğu
Likidite: Döviz Kazançları ve Borç Yükü	Güvenlik Siyaseti Düzeyi Devlet Düzeyi Toplum Düzeyi Grup Düzeyi	Güvenlik Siyaseti Kaos Yönetimi Anarşi ve Karmaşa

Tablo 2.1. Ülke Riski, Siyasi Risk ve Siyasi Tehdit Kavramlarının Ayrımı
(Coplin ve O’leary, 1994)

Kredileri geri ödemeleri yönünde egemen devletleri zorlama anlamında fiziksel güçten yoksun olan bankalar ve kredi kurumları hükümetlerin (devletlerin) ödeme yükümlülüklerini yerine getirme konusundaki istekliliklerine güvenmek zorundadırlar. Egemen devlet riski özellikle egemen devlet tüzel kişiliklerinin (kurumlarının) kredileri geri ödeyebilme kabiliyetleri ile değil geri ödeme isteklilikleri ile ilgili olduğu için, ekonomik bileşenleri içine almaz ve ekonomik riskin bir parçası değildir. Şüphesiz, ülke risklerini oluşturan tüm farklı risk biçimlerinin finansal etkileri vardır.

Siyasi risk ve ülke riski kavramları özellikle bankacılık ve finans dünyasında yakın ilişki içindedir. Ülke risk değerlendirmesi bir ülkenin mevcut ve beklenen dış borcunu karşılama gücünü etkileyen ekonomi özelliklerinin analizlerini kapsar. Ekonomi analizleri, temel olarak gayri safi yerli üretime dayanan belirteçlere bağlı

olduğu için, ülke riski bütün Şirketleri aynı Şekilde etkileyen makro bir risktir. lke riski çalışması nicel verilerle uğraşır ve öznel analize dayanan siyasal riskin aksine daha oturmuŐ, daha açık bir Şekilde ifade edilmiş ve kavramsal ve yöntembilimsel açıdan daha iyi ölçülmüş sonuçlara olanak sağlar. Siyaset ve ekonomi arasındaki karşılıklı iliŐkiden dolayı riskin siyasal ve ekonomik kökeni arasında ayırım yapmak güçtür. Dolayısıyla Alan C. Shapiro (1996)'ya göre, eğer ekonomi aktörlerinin işlemleri siyasal otoritenin faydasına ise ve eğer belirli bir Şirketin pozisyonunun başka bir Őirketinkiyle değiştirilmesi zor ise siyasi risk seviyesi daha düşüktür. Ülkenin risk seviyesine ilişkin olarak bir ülkenin ekonomik performansı ne kadar iyi olursa, hükümetin ülkede işlev gören Şirketlerin değerini olumsuz etkileyecek eylemlerde bulunma olasılığı o kadar az olur. lke risk analizinin zayıf tarafı bireysel Şirket risk seviyesiyle asimetric bir ilişkisinin olmamasıdır. Dahası, siyasi dönüşüm piyasa mantığına uymak durumunda değildir. Siyaset ve ekonomi aktörleri arasında sıfır-kazanç durumları kaçınılmazdır. Devrimler ve savaşlar bu durumlara örnektir. Siyasi risk analizi ekonomik faktörleri inceler; fakat bir ülkenin likiditesinden daha önemlisi dış borcunu ödeme istekliliğidir.

lke riskine ilişkin Moody yöntemi (metodoloji) lke riski ve siyasi risk arasındaki farklara aılılık getirir. Moody perspektifinden bakılırsa hükümranlık (devlet) riski değerlendirmesi ülkenin yabancı para kredi riski değerlendirmesinden öteye gitmez. Bu lke risk değerlendirmeleri bu faktörlerin güvenirlik sorunsalına ilişkin oldukları zamanlar hariç ulusun ideoloji ya da liderlik faziletlerinin değerlendirmesi olarak düŐünülmemelidir. Örneğin, aşırı merkezizetçi ve totaliter yönetime sahip bir ülke yönetim istikrarlı olduğu sürece, meşruiyeti sağlayacağına dair bir inanç olduğu sürece, ve kaynakların sömürülmesine karşı gl ihracat piyasası ve etkili iktisadi yapı gibi pozitif faktörler de yerinde olduğu sürece yüksek kredi değerlendirmesi garanti edebilir. Buna karşın demokrasiye ve serbest piyasa ekonomisine aşrı bağlı bir ülke, kredi değerlendirmesine ilişkin dar bir perspektiften bakılırsa, yüksel kredi riskine sahip bir ülke olarak kabul edilebilir (Howell,2001b).

lke risk analizlerinde bir zafiyet Şudur: Bu modeller sadece ekonomi faktörleri değerlendirmek için kullanılmaktadır ve ülkenin borç geri ödeme gücünü

etkileyebilen sosyal ve siyasi faktörler bu modellerin kapsamına alınmamaktadır. Diğer bir zafiyet zaman içerisinde bağımsız değişkenlerin yapısal dönüşümlerine ilişkindir. Gerçekte, farklı ülkelerin ekonomileri ve uluslararası çevre hızlı dönüşüm sürecine girmiş bulunmaktadır.

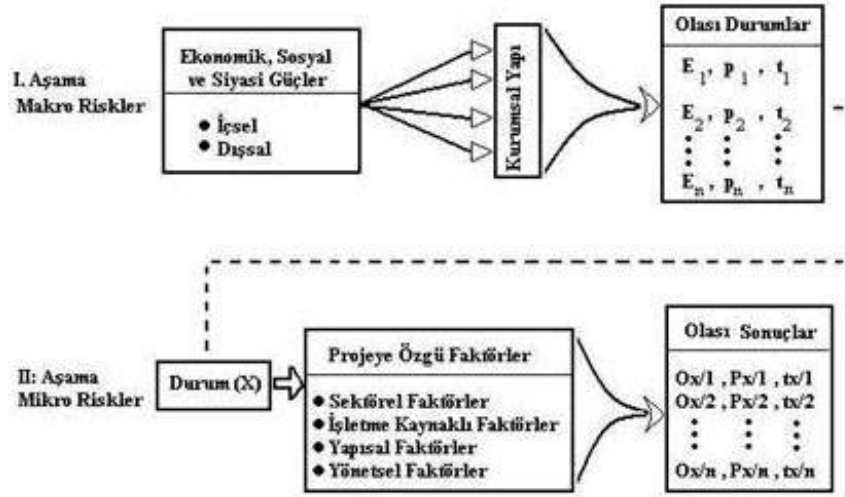
Uluslararası ticarete varolan risklerin çokluğu ve bu farklı risk biçimleri arasındaki birbirine geçmiş ilişkiler yöneticilerin *uluslararası risk* terimini kullanmalarına yol açmıştır. Uluslararası risk, uluslararası ortamlarda iş yapma ile ilgili farklı riskleri anlatmaktadır. Siyasi, ekonomik ve finansal bileşenleri ve ayrıca ülke, egemen devlet ve kur risklerini içine alır. Ülke riski analizi tüm ülkeler için uygulanabileceği için – bu ülkelerden biri de şirketin kendi ülkesi olabilir – uluslararası risk finansal risk ile kesişen ülke riskinin bir alt kümesi olarak anlaşılabilir. Bununla birlikte, çok uluslu firmaların risk ortamına katkı sağlamakla tüm değişkenleri ele alarak kategorizasyon sorununu çözmekle birlikte, uluslararası risk ulusal ve uluslararası faaliyetleri oluşturan durumlar arasında bir ayırım oluşturmaktadır (Venter, 1999).

Sonuç olarak, yeni binyılla birlikte, uluslararası riskin yerini küresel risk almış ve firmalar işleri küresel olarak yapma olanağına almışlardır. ‘Uluslararası’ riskin karşısında küresel risk, yurtiçi ve yurtdışı faaliyetler arasında ayırım yapmamaktadır. Küresel risk, ve sonuçta ortaya çıkan küresel risk yönetim fonksiyonu dünyanın her yerinde bir firmanın karşılaştığı tüm risk biçimlerine bakar ve nerede olursa olsun bu risklerle ilgilenmek için standart faaliyet süreçleri geliştirir.

Siyasi risk değerlemesine esasında niteliksel olan değişkenlerin miktarını az çok yapılandırılmış ve sistematik bir şekilde ölçmeye çalışan sektör veya danışmanlık çevreleri ve akademik çevre kaynaklı modeller hakimdir. Siyasi risk hizmetleri kalite ve profesyonellik bakımından geniş bir çeşitlilik göstermektedir (Berg ve Patillo, 2000). Bu bölümde modelleme konusundaki farklı yaklaşımlar incelenecek, endüstrinin değişik kesimleri ve bunların değerlendirme modelleri ana hatlarıyla gözden geçirecektir. Siyasi risk modelleri, siyasi risk krizlerini önceden tahmin etmek için dikkatlice kullanılmalıdır.

Modeller asla niteliksel yargıların yerini almazlar. Modeller genellikle muhtemel bir

krizi belirlemek ve niteliksel bir analize izin verecek şekilde ülke sayısını daha küçük birer örnek şeklinde azaltmak için kullanılırlar. Siyasi ekonomi uzmanları ve ekonomistler modelleri iki şekilde test etmektedirler: bunlar örnek performans adı verilen ve tasarlanırken baz alınan veriler ve zaman aralığına dayalı olarak veya örnek dışı performans adı verilen ve tasarlanırken belirli bir biçimde baz alınmayan veriler veya zaman aralığına dayalı olmaktadır. Birinci yaklaşım bir nihai (*ex-post*), tarihi analize, işaret ederken, ikincisi daha ileri, önceden tahmin edilmiş (*ex-ante*) bir yaklaşımı göstermektedir. Daha büyük bir tahmin gücü olan *Ex-ante* analizin *ex-post* yaklaşımlardan daha üstün olduğu düşünülmektedir (De La Torre ve Neckar, 1988).



Grafik 2.2. Siyasi Risk Modelleme Süreci (De La Torre ve Neckar, 1988:231)

2.2.Siyasi Risk Kaynaklarının Belirlenmesi

Siyasi risk değerlendirilmesi ülkelerin dış borçlarını ödeme imkan ve isteğine etkiye bulunan sosyal ve siyasi faktörlerle ilgilidir. Ülkenin yükümlülüklerini karşılamak konusunda gösterdiği isteklilik ve kararlılığın kullanılmasında çeşitli göstergeler mevcuttur. Bu göstergeler (Belkaoui ve Belkaoui, 1998);

- İktidar partisinin programı ve iktidarda kalabilme süresi,
- Siyasi sistemin karakteri,
- Siyasal partiler açısından ülkenin içinde bulunduğu durum,
- Ülke halkının beklentilerinin gerçeklerle karşılaştırılması,

- Ülkeye etki eden ve edebilecek durumda olan dış siyasi güçlerin varlığı,
- Organize dini gruplar ile etnik grupların siyasetteki etkinliği,
- Ülkenin kanun ve düzen geleneği,
- Ülkenin stratejik önemi,
- Yabancı işadamlarının muhatap olacağı bürokrasinin kalitesi,
- Ülkenin uluslararası entegrasyonu,
- Ülkenin komşularıyla ve öncelikli ticaret ortaklarıyla olan ilişkileridir.

Bu göstergeler ülkenin siyasi ve ekonomik yönden kapalı veya açık olup olması, ideolojik yapısı, hükümetin etkisi ve zihniyeti ile ilgilidir. Siyasi risk; bu bağlamda analiz edilirken siyasi sistem, dış ilişkiler ve sosyal bünye olarak alt başlıklara ayrılabilir.

Siyasi risk değerlendirmesi yeterince mikro analitik değildir. Aynı olaydaki veya kategorideki bir siyasi risk farklı sektörler veya tek bir sektör içerisindeki farklı şirketler için bile tamamen farklı sebepler taşıyabilir, benzer sebepler farklı sonuçlar doğurabilir. Bu bağlamda risk yöneticileri kendi şirketlerini etkilemesi muhtemel bu farklı formlardaki riskler üzerine odaklanan bir yaklaşımlar kombinasyonu seçmelidirler. Bu amaçla yazın, belli bir formdaki siyasi riski belirleme yeteneklerine göre modelleri sınıflandırmaktadır.

- Aktör/kaynak yaklaşımı riske sebep olan aktörlere odaklanmaktadır (*Robock, 1971; Boddewyn ve Cracco, 1972, Boddewyn ve Brewer, 1994*).
- Göreceli mahrumiyet (kişinin beklediği ile elde ettiği arasındaki fark) yaklaşımı ulusal hayal kırıklığı ve kamulaştırma eğilimi seviyesine bakmaktadır (*Knudsen, 1974; Gurr, 1958; Jones, 1984*).
- Ürün ve teşebbüs türü yaklaşım belli ürün veya projelerin farklı hassasiyet seviyelerine yoğunlaşmaktadır (*Channon ve Jalland, 1978; Overholt, 1982*).
- Yapısal yaklaşım bir endüstri, kuruluş veya projenin hassasiyet ve yapısına bakmaktadır (*Knudsen, 1974, Truit, 1974; Jodice, 1985; Kobrin, 1980*).

- Pazarlık etme gücü yaklaşımı, siyasi riski şirketlerin ev sahibi devletler karşısında göreceli pozisyon ve pazarlık etme güçleri bakımından açıklamaktadır (*Robock, 1971; Fagre ve Wells, 1982; Poynter, 1985*).
- En son olarak ise hükümet tipi yaklaşım siyasi riski kökten siyasi değişimler ve yeni devlet formları bakımından ele almaktadır (*Greene, 1974; Brewer, 1981, 1983*).

Aktör veya kaynak yaklaşımı kullanan modeller siyasi olayların yarattığı riski failerin kimliğine bakarak değerlendirmektedir. Robock tarafından geliştirilen (1971) bu yaklaşıma göre yöneticiler milliyetçilik, halkçılık veya komünizm gibi siyasi felsefelerle rekabet ederken siyasi riskin kaynağına; toplumsal huzursuzluk veya düzensizliğe; yerel işletme gruplarının çıkarlarına; yeni olmuş veya yaklaşan siyasi bağımsızlıklara; silahlı çatışma veya iç isyanlara ve yeni uluslararası ittifaklara bakacaklardır. Boddewyn ve Cracco (1972) da milliyetçiliğin siyasi riske yol açan en önemli etmen olduğunu vurgulayarak Robock'la aynı fikri paylaşmaktadır. Göreceli mahrumiyet yaklaşımını kullanan modeller siyasi olayların sebep olduğu riski ulusal hayal kırıklığı üzerine odaklanarak değerlendirmektedir. Knudsen (1974) tarafından geliştirilen bu yaklaşım kamulaştırmayı belirleyen kilit unsur olarak kızgınlığın önemini vurgulamaktadır. Gurr (1978) ve Jones (1984) Knudsen'in bu yaklaşımını Venezuela'daki kamulaştırma olaylarına uygulamış ve deneysel kayıtların çok uluslu firmalara karşı olan ulusal kızgınlığın sebebinin doğrudan çok uluslu firmaların kamulaştırma uygulaması olduğu iddiasını desteklediğini ortaya çıkarmışlardır.

Ürün ya da teşebbüs tipi yaklaşımı kullanan modeller siyasi olaylardan kaynaklanan riski bir şirketin ürünleri ve teşebbüslerinin belli özelliklerine bakarak değerlendirmektedir. Channon ve Jalland tarafından geliştirilen (1978) ve Overholt (1982) tarafından düzenlenen bu yaklaşım yapısal özellikler sebebiyle çeşitli ürünlerin ve teşebbüslerin siyasi riske karşı farklı seviyelerde hassasiyet gösterdiğini öne sürmektedir. Yönetim, üretim ve dağıtım ve mülkiyet yapısı ile finansman ve nakit akışı gibi finansal hususlar bir şirketi etkileyecek birden fazla siyasi risk kanalı ortaya çıkarmaktadır. Sektörler belli bazı kuralcı veya mali özellikleri

paylaşarak bu faktörleri farklı biçimlerde kullandıklarından ürün ve teşebbüs tipi yaklaşım belli endüstrilerin çeşitli formlardaki siyasi risklere karşı oldukça hassas olacağını varsaymaktadır. Bu analiz şirketler ve siyasi risk konusunda Knudsen (1974), Truit (1974), Jodice (1985) ve Kobrin'in (1980) yaptığı araştırmaların özünü teşkil etmektedir.

Hükümet tipi yaklaşımı kullanan modeller, ev sahibi ülke hükümetini siyasi riskin ana kaynağı olarak görmektedir. Greene (1974) çok uluslu firmalara karşı düşmanca eylemlerde bulunmak üzere farklı rejimlerin farklı eğilimleri olduğunu ve farklı anayasal çerçevelerin farklı kaynaklardan risk ortaya çıkardığını öne sürmektedir. Brewer (1981, 1983) Greene'nin yaklaşımına uluslararası siyasetin geleneksel devlet merkezli modeli, ulusal siyasetin çoğulcu modeli ve hükümet içi siyasetin bürokratik modelinden oluşan bir hükümetler tipolojisi eklemektedir. Her bir hükümet türü her biri tek başına ele alınmayı gerektiren farklı siyasi riskleri temsil etmektedir.

Yapı, sürecin açık bir modelinin olması anlamına gelmektedir. Yüksek derecede yapılandırılmış olan modeller siyasi olaylar ve yönetime ait beklenmedik olaylar arasında kurulu kavramsal bağlantılar sunmaktadır. Sistemik hale getirme formül haline getirilmiş tahmin metodolojisi anlamına gelmektedir. Yüksek derecede sistemik hale getirilmiş modeller bir risk analizcisinden diğerine kopya edilebilen açık değerlendirmeler ve tahmin yöntemlerine sahiptir. Diğer taraftan, sistemik olmayan yaklaşımlar tahmincinin sezgi ve mantık yürütmesine dayanmakta ve bu nedenle de yeniden üretilmemekte veya standart hale getirilememektedir.

Siyasi risk analizi yapılması süreci yapılaş şekline göre aşağıda belirtilen şu yöntemlerden biri kullanılarak yapılır: (Simon, 1992:120-123).

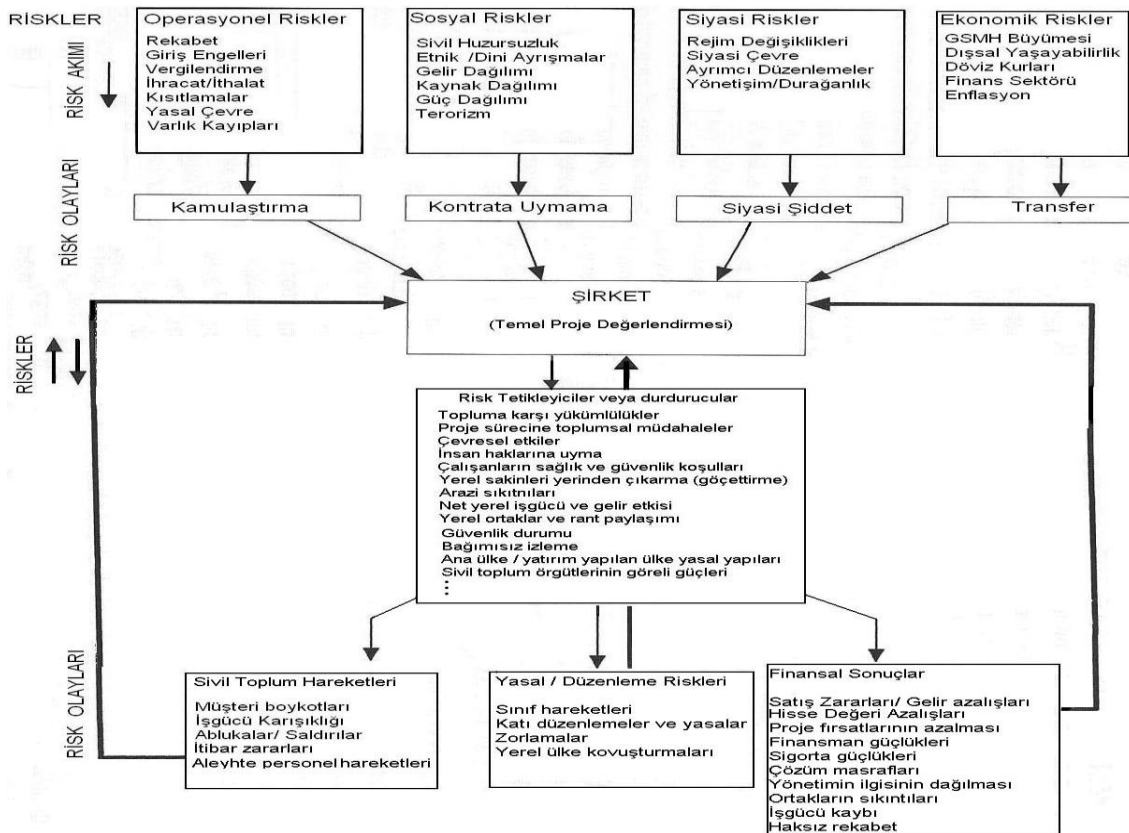
Subjektif bireysel analiz, siyasi risk analizinin en eski modelidir. Bu, kendi yatırımlarının etkilenebileceği finansal olmayan çevrelerin hesaplarını kontrol eden iş organizasyonlarının yaptıkları değerlendirmelerdir.

Subjektif grup analizi, siyasi risk analizini muhtelif grupsal veya bireysel analistlerin hüküm ve yargılarını değişik istatistikî yöntemler vasıtasıyla test ederek değerlendirme yöntemini ifade eder. Bununla ilgili pek çok istatistikî karar alma teknikleri kullanılmaktadır.

Objektif bireysel analiz, siyasi risk analizi, objektif veri kullanımına ve söz konusu ev sahibi ülke veya ülke gruplarının siyasi kaos potansiyelinin sayısal tekniklerle değerlendirilmesine dayanır.

Objektif grup analiz, bütüncül (cross-country) niteliksel yaklaşımın uyumluluğuna dayanır. Birçok dış müşavir ve üye personelin tüm ülkeleri potansiyel sivil savaş, genel grev, radikal rejim değişiklikleri gibi çeşitli siyasi risk kriterlerini derecelendirmeye tabi tutmasıyla gerçekleşir. Bu hem olabilecekleri belirlemek hem de potansiyel risklilik açısından değerlendirilir.

Kontrol listeleri, yönteminde çok sayıdaki göstergelerin yardımıyla ülkeleri sıralayan ve onları ağırlıklandırmadan değerlendiren / puanlayan bir kontrol listesi sistemi geliştirilmiştir. Kontrol listeleri sistemi; yurt içi ekonomi, dış ekonomik değişkenler, sosyal ve siyasi sonuçları temsil eden üç ayrı kategoriden oluşan değişkenler seti yardımıyla hesaplanır (Ciarrapico,1992:11).



Grafik 2.3. Siyasi Risk Değerlemesi için Genel Yapı

2.3. Bilgi ve Değerlendirme Modelleri

Siyasi riskin kaynaklarının belirlenmesi için farklı yaklaşımlarla eşleşen farklı yöntemler belli bir değerlendirme modelinin analitik odağını belirlemektedir (Howell,2001a,b).

- Büyük Tur yöneticilerden oluşan bir grubun hedef ülkeye gönderilmesi ve durumu ilk elden değerlendirmesini içermektedir.
- “Eski Kurt” yaklaşımı bilginin hedef ülkede deneyimi bulunan yönetici, akademisyen, siyasetçi, gazeteci veya hükümet yetkililerinden alınması üzerine odaklanmaktadır.
- Delphi tekniği uzmanlara anket yapılması ve bilginin birleştirilmiş bir “analiz” şeklinde daraltılması suretiyle farklı kaynaklardan bilgi alınmasını içermektedir.
- Sayısal teknikler siyasi riski etkileyen temelde yer alan değişkenleri belirlemek üzere yapılan istatistiksel modeller ve ilişki arama analizini kullanmaktadır.
- Bayesian modeller pek çok sayıdaki olasılığı bir dizi alternatif hipoteze devretmektedir. Yeni bilgilere ihtiyaç duyulduğundan, farklı olasılıklar yeniden gözden geçirilir. Bu tür modeller özellikle sınırlı zaman veya bilgiyle gerçekleştirilen devam eden risk izleme veya değerlendirme faaliyetlerinde faydalıdır.
- Senaryo Teknikleri şirket planlaması için siyasi risk tahminlerinin uygunluğunu artırmak üzere geliştirilmiştir. Senaryolar ülkenin siyasi ve ekonomik ortamına bakmakta, yabancılara ve yabancılardan sahip olduğu şirketlere olan yaklaşımları izlemekte ve mikro ve makro unsurları dikkate almaktadır. Aynı zamanda şirketin faaliyetleri ve kârlılığı üzerinde etkisi olabilecek olaylar üzerinde özellikle yoğunlaşmak ve yönetimle ilgili beklenmedik olaylar konusunda riskleri ifade etmek gibi ek avantajları da bulunmaktadır. Genellikle siyasi risk analizcileri her birinde ayrı olasılıklar

bulunan farklı senaryolar hazırlamaktadırlar. Daha sonra yöneticiler bu senaryoları şirket planlamasına dahil etmektedirler (Herberg, 1992).

- Siyasi risk bilgi ve değerlendirme modellerinin beş kaynağı bulunmaktadır; *akademik çevre, siyasi risk danışmanlık kuruluşları, tahmin kuruluşları, sektörel kuruluşlar* ve *hükümet*. Bunlara ek olarak, değerlendirme veya modelleme olmasa da siyasi risk bilgilerinin elde edilmesinde net ortamında çevrim içi veri tabanlarının giderek artan kullanımı da dikkate alınmalıdır. Özellikle son 35 yılda, sınırlı sayıda siyasi risk bilgi sağlayıcısı kendi değerlendirme modellerini geliştirmişlerdir. Bu bölümde her bir bilgi kaynağı, baskın modelleri ele alınacak ve analitik ve tahmin performanslarından bahsedilecektir.

Akademik çevre, siyasi risk değerlendirme modellerinin geliştirilmesinde hep ön planda yer almıştır. Akademik modeller, yayınların sonucu olarak ortaya çıkan yayılma yoluyla ve en önemlisi de akademisyenlerin özel sektörde, devlet kurumlarında ve işletmelerin beyin takımlarında ya danışman ve yahut da tam zamanlı uzmanlar olarak doğrudan görev almasıyla siyasi risk değerlendirme sahasını şekillendirmişlerdir. Akademik kaynaklardan elde edilebilecek pek çok tahmin modeli bulunurken, özel sektör kullanıcıları, siyaset bilimcilerinin ve siyaset ekonomistlerinin sektöre tahmin ve değerlendirme araçları sunmaktan çok çoğunlukla nedensel bağlantıların belirlenmesi ile ilgilendiklerine dikkat etmelidirler. Pek çok değerlendirme modeli hükümet, siyaset bilimi ve siyaset ekonomisi bölümlerinden çıkarken, siyasi risk ve varlık yönetimi konusundaki pek çok çalışma da finans bölümlerinden gelmektedir. Doğrudan siyasi risk ile ilgilenen değerlendirme modellerinin yanı sıra, siyasi analizcileri savaş ve barış araştırma, nüfus sayımı ve makro ekonomi konusunda yapılan çalışmalardan da faydalanabilmektedir. Akademik modeller siyasi riskin değerlendirilmesinde gösterilen en özenli çabayı göstermektedirler. Örneğin danışmanlık şirketleri tarafından üretilen modellerin aksine akademik modeller bu alanda daha önce yapılmış çalışmaları da dikkate almaktadır. Ancak belli endüstrilerin ihtiyaçlarını karşılama yetenekleri konusunda genellikle sınırlı kalmaktadırlar. Bu tür eksiklikler modeller özel sektörde başarılı olduğunda genellikle giderilmektedir. Akademik

çevreden gelen başlıca modeller Haendel, West ve Meadow'un PSSI ve Choplin ve O'Leary'nin Prens Modelidir. Pek çok yönden bunlar daha sonra gelen tüm modelleme çalışmalarında tekrarlanan iki ayrı yaklaşım sunan tüm siyasi risk değerlendirme modellerinin atasıdır. Haendel, West ve Meadow tarafından (1979) geliştirilen **Siyasi Sistem İstikrar Endeksi** (PSSI) gelişen 65 ülke için deneysel, gösterge tabanlı siyasi istikrar ölçütleri sağlamaktadır. Bu endeks sosyo-ekonomik değişkenler, hükümet usulleri ve toplumsal çatışmalar üzerine odaklanan eşit derecede önemli üç alt gösterge kullanmaktadır. Alt göstergeler, etnik-dil bölünmesi, kişi başına düşen gayri safi milli hasıla ve enerji tüketimi, isyanlar, gösteriler, hükümet krizleri, silahlı saldırılar, suikastlar, darbeler, gerilla savaşı, 100 kişi başına düşen iç güvenlik kuvveti, siyasi rekabet, yasama etkinliği, yıl başına düşen anayasal değişiklikler ve bir ülkenin hükümet başkanında meydana gelen düzensiz değişiklikler de dahil olmak üzere on beş dolaylı ölçütü kullanılarak derlenmiştir. Ortaya çıkan birleşik endeks ne kadar büyük olursa ülke o kadar istikrarlı olmaktadır. Coplin ve O'Leary'nin **Prens Modeli** (1976) akademik çevrelerle şirketler dünyasını birbirine bağlayan bir yaklaşım sunması bakımından farklılık göstermektedir. Bu modele göre üç veya daha fazla sayıda uzman şahıslar, kuruluşlar, siyasi partiler veya işçi sınıfı grupları gibi önemli toplumsal aktörlerin ayrı ayrı konumlarını değerlendiren beş veya daha fazla "Prens şemasını" içeren bir anketi cevaplar. Daha sonra cevaplar toplanır ve konular üzerinde varılan mutabakat derecesi değerlendirilir. Sonuçlar, şirkete özel riskler ve proje tercihlerine dayalı olarak, hedef ülkede teklif edilen faaliyetlerin desteklenmesini, tarafsız kalınmasını veya reddedilmesini tavsiye eden bir karar yapısı planı haline getirilir. Siyasi risk değerlendirmesi hakkındaki literatür farklı şekillerde gelişse de, görüldüğü kadarıyla hiçbirisi William D. Coplin ve Michael O'Leary kadar kuramı ve uygulamayı harmanlayamamıştır. Bu iki siyaset bilimci "Siyasal Sorunlarını Anlama Rehberi (A Guide to Understanding Your Political Problems)" adında oldukça pratik bir eser yazmışlardır. Bu eserde geliştirilen tahmin metodu, Danışmanlık şirketi Frost ve Sullivan tarafından yayımlanan **World Political Risk Forecast** (WPRF) aylık dergisindeki tahminler için temel oluşturmuştur. WPRF dergisi yatırımcıların en çok ilgilendiği 60 ülkeye tahmin

verileri sağlıyor. Her ay bu ülkelerden beşine vurgu yapılır; her ülke için bazı risklerin detaylı ve uzun tanımlaması verilir. 60 ülke için de, kısa dönemliğine (18 aylık), dört kriterin özeti sağlanır; ve dörtlü gruba da uzun dönemli tahmin özeti (5 yıllık) sağlanır. Her ülkenin analizi için, WPRF, üç ile beş kişilik bir takımdan oluşan uzmanların çalışmasına güvenir. Gruptaki her uzman bir süreç içinde oluşan olaylar/faktörler hakkında bağımsız veri toplar. Bu veri daha sonra diğer grup üyelerinin verileri ve tahminleriyle karşılaştırılır. Sonrasında veriler ve tahminler düzenlenir ve on sekiz aylık beş yıllık tahminler şeklinde özetlenir. Bilgi kaynakları, arşiv materyalleri, ulurlararası örgütlerin yayınladıkları dokümanlar, haber servisleri tarafından sağlanan yeni hikayeler ve haber ajanslarından oluşur. Fakat daha da önemlisi her uzmanın bu verinin özüne nasıl ulaşacağı ve bunu nasıl hesaplayacağıdır. Her uzman, verileri yorumlarken, bir durumda sonucu etkileyecek anahtar oyuncularını, her oyuncunun sahip olduğu seçeneklerin neler olduğunu, her oyuncunun diğerine karşı ne kadar kaynağa sahip olduğunu, oyuncunun tercih edilen eylemini gerçekleştirmek için harekete geçme ihtimalini teşhis eder. Uzman, bu değişkenlerden etkilenen olayların muhtemelen izleyecekleri akımı sunar. WPRF, uzman kendi kimliğinin açıklanmasına izin vermediği sürece uzmanlarının kimliklerini saklı tutmayı tercih eder. Kimliklerin saklılığının tercih edilmesi WPRF'ye aksi halde zor ulaşılabilecek kaynaklara ulaşmasına olanak sağlar; yani, devlet istihbarat teşkilatları, akademisyenler, tahmin örgütüyle bağlantılarını açığa vurmamak istemeyen, veya tarafsızca ve açıkça toplayabilecekleri bilginin alınmasını tehlikeye sokacağı korkusunu güden gazeteciler, daha da önemlisi kimliklerin saklı tutulması WPRF'nin sisteminin niteliğine ve bütünlüğüne verdiği primi gösterir. Bu da WPRF'nin neden ülke uzmanlarının seçimine diğer bütün işlerden daha fazla çaba sarf ettiğinin göstergesidir (Howell, 2001a).

İç dokümanlarının birinde (başlığı: WPRF'yi Hazırlamak için Kullanılan Metotlar ve Prosedürler) ülke uzmanlarının seçimi ayrıntısıyla açıklanmaktadır. Dokümanın giriş kısmında her takımın hem hükümet hem de karşıt güçlerle ilişki içinde olan dengeli uzmanlardan oluştuğu ifade edilmektedir. Bunlar, ülkenin gelecekteki siyasal başarı şansı ve mevcut şartlar hakkında nesnel bilgi sağlayabilecek kadar bağımsız olmak durumundadır. Esasında, firma açısından yapılan analizle,

hükümet istihbarat servislerinden daha üstün olan özel bir istihbarat servisi yaratmaktır. Hükümet servislerinde bir analizci birden fazla ülkeden sorumludur. WPRF ağında birbirinden bağımsız birkaç analizci bir ülke hakkında rapor verir. Rapor bağımsız hazırlandığı için, bilginin yetersiz ya da çelişkili olduğu kısımları rahatlıkla tespit edebilir.

Bu noktada, Prens sisteminden biraz bahsetmekte fayda vardır. Her şeyden önce, Coplin ve O'Leary gündelik temelli siyasi sorunlara basit ve pratik açıklama getiren Makivelli'ye entelektüel minnettarlık duyduklarını kabul ediyorlar. Coplin ve O'Leary bu prospektüsü özetlerken, birkaç kelimenin baş harflerinden ya da ilk iki harfinden oluşan PRINCE (Prens) (Makivelli'nin en önemli kitabına gösterilen bariz saygıdan ötürü) terimini ortaya attıklarından bahseder. Bu harfler: (Coplin and O'Leary, www.prsponline.com), (www.prsgroup.com/commonhtml/methods.html)

- Etrafında en önemli aktörlerin kim olduğunu araştır; (**PR**obe)
- Senin için önemli olan konulardaki eğilimlerini ve etkilerini bulmak için onlarla ilişkiye geç; (**IN**teract)
- Onları nasıl kendi istediğin gibi davranmaya yöneltebileceğini hesapla; (**C**alculate)
- Hazırladığın planları uygula. (**E**xecute)

Bu kavramlar ve analitik prosedürler ülke uzmanının siyasi durumu bir süreç olarak ve grupların, tutumların ve tabii ki gücün belirgin bir biçimi olarak algılamasına yol göstermek ve yardımcı olmak amacıyla hazırlanmışlardır. Bu kavrayış temelinde, uzman siyasi aktörlerin zayıflıklarını nasıl giderdiklerini, ya da diğer deyişle, pozisyonlarını nasıl koruduklarını tahmin etmeye başlar. Grupların kendi zayıflıkları ve güçleri (ki bunlar ne kadar desteğin verildiği ve ne tür araçların kullanıldığının işlevleri olarak kabul edilirler) daha sonra sayısal değerlerle ifade edilir. Daha sonra, elde edilen son veri, ülkenin geçmişteki ve mevcut şartları hakkında toplanan verilerle birleştirilir. Bu süreç esnasında, belirlenen her risk faktöründen risk ihtimali hesaplanır. Beş yıllık tahmin için, dört faktör daha eklenir; sosyo-ekonomik şartlar, hizipçi faaliyetler, siyasi faaliyetler ve idari faaliyetler. Bu faktörlerin eğilimleri, özellikle on sekiz aylık modeldekilerle birleşim içinde olan

gücün gel-gitliği ve siyasi aktörlerin önemi firmalarda kaybın olasılığının (Probability of Major Loss, PML) beş yıllık tahmininin temelini oluşturur. Sonuç olarak, risk skorunun yorumu bireysel müşteriye bırakılmıştır. WPRF, her müşterinin yeni hükümetin dış ticarete zarar vereceği ihtimaline karşın daha iyi durumda olduğuna inanır. Müşterinin karara varması için WPRF, müşterinin risklere verilen nispi öneme bağlı olarak bütün ya da bazı risk unsurlarını kendi sayısal değerleriyle tayin edebildiği bir Müşteri-temelli Siyasi Risk Özeti (Customized Political Risk Summary, CPRS) sunar (Howell, 2001a).

Diğer pek çok model bu çalışma sonrasında akademik çevrelerden ortaya çıkmıştır. Bazı modeller siyasi risklerin değerlendirilmesinde açık birer çabayken, bazıları da akılda başka hedefler varken geliştirilmişler ancak her şeye rağmen siyasi riskin değerlendirilmesinde güçlü araçlar sunmaktadırlar. Özel olarak risk değerlendirme için geliştirilmiş olan Knudsen'in Ekolojik modeli bazı ülkelerin Amerikan şirketlerini kamulaştırma eğiliminin belirlenmesi üzerinde odaklanmaktadır (Knudsen, 1974). Bu model ulusal emeller, refah beklentileri ve yabancı şirketlere karşı geliştirilen anlayışları belirleyen sosyal-ekonomik değişkenlerden oluşan ulusal ekolojik yapıya odaklanmaktadır. Ulusal emeller beklenen refah seviyesinden daha yükseğe, şayet yabancı yatırımların algılanan rolü günah keçileri olarak dikkate alınırsa, daha yüksek oranda bir kamulaştırma eğilimine yol açabilecek olan bir kırgınlık ortamına yol açabilir. Knudsen kendi ana değişkenini belirlemek için temsilciler kullanmaktadır. Bunlar arasında kentleşme derecesi, okur yazarlık oranı, gazete sayısı, radyo sayısı, iş gücü teşkilatlarının derecesi, doğal kaynaklardaki doğal sermaye, bebek yaşam oranı, ısı tüketimi, nüfusa oranla doktor ve hastanelerdeki yatak sayısı, çeşme suyu bulunan evlerin sayısı ve kişi başına düşen gayri safi milli hasıla yer almaktadır.

Benzer şekilde, Lloyd (1976) etnik hizipçilik konusunda yaptığı çalışmalarda siyasi riskin seviyesini belirlemek için sekiz değişkeni öne sürmektedir. Bu değişkenler arasında güçlü iç kısımlar (din, dil, aşiret ile ilgili veya ekonomik), toplumsal huzursuzluk ve düzensizlik, yeni olmuş veya yaklaşan siyasi bağımsızlıklar, yeni uluslararası bağımsızlıklar ve yeni ülkelerle ilişkiler, yaklaşan seçimler, aşırı

programlar, yerel işletme gruplarının edinilmiş yatırımları ve silahlı çatışmaların yakında gerçekleşmesi sayılabilir.

Örneğin Johnson, Stephen Van Evara, Posen, ve Brown'un çalışmaları, akılda başka siyasi konular varken geliştirilen analitik çerçevelerin siyasi risk değerlendirmesinde de nasıl kullanılabileceğini gözönüne sermektedir.

Ulusal kalkınma ve iktidar mücadelesi konusundaki kendi teorisine dayanarak Johnson (1980) modeli siyasi riskin kaynağını farklı ülkelerin, örneğin doğal kaynaklardaki, sermaye, teknolojik gelişme, toplumsal başarı, siyasi ilerleme ve ülkede barış gibi veya aynı ülkede farklı güç grupları arasında (askeri, ekonomik ve diplomatik / siyasi) farklı çevresel değişkenler sebebiyle büyüme oranındaki pürüzlü duruma bağlamaktadır. Kimlik, meşrulaştırma, hükümet yetkililerinin etkinliği, gelir dağılımı siyasi risk ihtimalini artırabilir veya azaltabilir.

Stephen van Evara (1999)'nın milliyetçilik ve savaş konusunda yaptığı araştırmanın bulguları da siyasi risk konusuyla ilgili önemli bilgiler sunmaktadır. Bu çalışma son on yılda savaş ve milliyetçilik konusundaki verileri analiz etmekte ve olaylarda ortaya çıkan krizleri önceden tahmin edebilecek değişkenleri belirlemeye çalışmaktadır.

Barry Posen (1993)'in milliyetçilik ve toplu orduyla ilgili çalışması bölgesel istikrar için askeri yığınak göstergeleri konusunda bir anlayış sunmaktadır.

Gaubatz (1999)'in etnik çatışma ve savaş konusunda geniş çaplı çalışmaları, siyasi risk değerlendirme bilimi dışında geliştirilen ancak askeri çatışmanın ne zaman ortaya çıkabileceğini belirlemeyi amaçlayan modeli de bu grupta değerlendirilebilecek çalışmaların güçlü bir örneğidir.

Brown (1996)'un modeli gruplar arasında ve gruplar içerisinde stratejik etkileşime, kaynak rekabetine, istihbarat başarısızlıklarına, güvenilir taahhüt sorunlarına ve güvenlik ikilemelerine bakmaktadır. Brown'un çerçevesine göre gruplar endişeli olduğunda ve devletler zayıfladığında çatışma, siyasi müteşebbislerin ve etnik eylemcilerin korku ve uyuşmazlıklara dayanarak siyasi hatıraları abartarak toplumları kutuplaştırarak gerçekleşmesi muhtemeldir.

Siyasi risk konusunda bilgi sağlayan başlıca enformasyon hizmetleri ve danışmanlık şirketleri BERI, CRIS, ICRG, Kontrol Riskleri Grubu, WPRF, Siyasi Risk Hizmetleri (daha önceden Frost & Sullivan'ın bir bölümüydü) ve BI (Business International)'dir. Belli bölgeler veya ölkelere odaklanan daha küçük şirketler Castle Group (Endonezya), Sapra ve Business Foundation (Hindistan), Eurasia Group (Avrasya Bölgesi), GPC (Fransa) ve IAF (Avustralya) şirketleridir. Belli endüstriler üzerine odaklanan şirketler petrol endüstrisi için siyasi risk değerlendirmesi yapan International Business Initiatives [Uluslararası Ticaret Girişimi] ve G7 siyasi risk & siyasa analizi raporları sunan Medley Global Advisors şirketleridir. Finans dergileri ve onların ilgili yayınları da siyasi risk konusunda bilgi ve risk değerlendirmesi sunmaktadır. Enformasyon hizmetlerine benzer şekilde Delphi tekniğinin bazı varyasyonlarını kullanarak ölkeler ve ekonomik riskler üzerine odaklanan kolay ve kullanıma hazır göstergeler sunmaktadır. Siyasi risk göstergeleri sunan başlıca yayınlar Euromoney, Institutional Investors ve EIU (Economist Intelligence Unit)'dir; bu yayınlarda belirli bir ölkenin veya bölgenin siyasi ve ekonomik çevresini inceleyen raporlar yer almaktadır. Forbes, World Trade Magazine ve Euromonitor gibi bazı özel yayınlar kendi siyasi risk değerlendirmelerini sunmaz ancak kendi web sitelerinde başlıca enformasyon servislerinin değerlendirmelerine yer vermektedirler. Siyasi risk danışmanlığının bir diğer formu da "Celebrity" [şöhretler] şirketidir. Adından da anlaşılacağı gibi siyasi risk konusunda bilgi eskiden yüksek mevkili hükümet yetkilisi olan emekli olmuş kişilerden oluşan özel bir danışmanlık grubundan da elde edilebilir. Bunun en iyi örneği Henry Kissinger'ın danışmanlık grubudur. Benzer şekilde, şirketler genelde büyük operasyonlar gerçekleştirdikleri ölkelerdeki emekli Amerikan büyük elçilerini kiralamaktadırlar. Son olarak, bazı işletme grupları ve siyasi beyin takımı siyasi risk konusunda bilgi ve değerlendirme sağlamaktadır. Bu gruplar siyasi risk konusunda bilgi ihtiyacı bulunan şirketlere uzmanlardan ve genellikle emekli hükümet yetkilileri veya akademisyenlerden oluşan personelle hizmet sunarlar. Bilgi toplama ve risk değerlendirmenin tam tekniği uzmanların kendilerine bağlı olurken genellikle "Eski Kurt" yaklaşımının izinden gitmektedir. Bu tür grupların örnekleri arasında Conference Board, Council on Foreign Relations, BCIU ve Brookings Institute yer almaktadır (Howell, 2001a,b).

Tablo 2.3: Siyasi Risk İndeksi Sağlayan Firmaların Modellerinin Birincil Bileşenleri

FAKTÖRLER	İNDEKS SAĞLAYICI FİRMALAR							
	BoA	BERI	CRIS	EIU	II	MO	PRS	S&P
Cari ödemeler dengesi / Ödemeler dengesi	X	X		X	X	X	X	X
Borç kompozisyonu	X	X		X	X	X	X	
Hesap açığı	X	X		X	X	X		X
İhracatın ithalatı karşılama kompozisyonu	X	X		X	X	X		X
Döviz / Ulusal para konvertibilitesi	X	X		X		X		X
Kişi Başına Ulusal Gelir / GSMH	X	X		X		X		X
Likidite		X		X			X	
Rezervler	X			X	X	X		X
Tasarruf oranı				X		X		X
Enflasyon		X						X
Sermaye piyasalarına giriş		X			X	X		X
Siyasi, etnik, dini, ideolojik ve dilsel ayrılıklar		X	X	X	X	X	X	X
Sosyal şartlar / Anlaşmazlık / Tarih				X		X	X	
Fikir / Beklentiler		X		X	X	X	X	X
Zorlayıcı rejim / Yasallık		X				X		
Bürokratik / Teknokratik rekabet						X		X
Yozlaşma / Siyasa esnekliği		X	X	X		X	X	X
Kriminal ayaklanma / Askeri darbe		X	X			X	X	X
Uluslararası taahhütler / birleşmeler		X			X	X	X	X
Yasal yapı		X				X	X	
Ulusallaştırma / Kamulaştırma		X				X	X	X
Siyasi çevre		X	X	X	X	X	X	X
Bölgesel siyasalar		X				X	X	X
Alyapı ve yerel hizmet yönetimi		X				X		X
İşgücü maliyetleri / İşgücü verimliliği		X				X		X

Kaynak: Campbell C. Harvey, (1998) ve Howell (2001a ve 2001b)'den uyarlanmıştır.

Siyasi sistemin incelenmesindeki amaç, halkın yönetime katılma derecesini ve devletin kontrol derecesini tespit etmekle birlikte, sistemin esnek olup olmadığının anlaşılmasıdır. Hızlı nüfus artışı ve nüfus yoğunluğu gibi sosyal konular, ekonominin kaynak dağılımında belirleyici rol oynayacağından, önemle ele alınmaktadır. Kişi başına düşen gelir servet dağılımı ve işsizlik oranı gibi konulardaki problemler dış borçların aksatılmasına sebebiyet vereceğinden, bu konular derecelendirme kuruluşlarının ilgi alanına girmektedir.

Dış ilişkiler ise, bir ülkenin diğer dünya ekonomileri ile işbirliği içinde olması o ülkenin dış borçlarını aksatmayacağına ilişkin önemli ipuçları vermektedir. Çünkü böyle bir aksaklık ülkenin dış ticaret ilişkilerini, dolayısı ile bankaların finansman kaynaklarını bozabilir. Ülkenin güvenliği de yatırımcıların önem verdiği konulardan birisidir.

Sosyal bünyedeki istikrar, ekonomik ve ekonomi dışı faktörlerin bir bileşkesi olarak ortaya çıkmaktadır. Sosyal bünye ile kastedilen nüfus artış oranı, nüfusun bölgeler arası dağılımı ve yoğunluğu, nüfusun homojenliği gibi demografik unsurları kapsamaktadır. Hızlı nüfus artışı ekonominin alt yapısı üzerinde etkili olduğu gibi kaynak dağılımını da etkileyebilmektedir. Yine toplumun homojen bir yapıya sahip olmaması da toplumun ekonomik ve siyasi istikrarını sarsabilmektedir.

Bazı ekonomik faktörlerin de ülkelerin sosyal bünyeleri üzerinde etkili oldukları ve dolayısıyla siyasi risk seviyesini etkiledikleri bir gerçektir. Örneğin, kişi başına düşen milli gelir, işsizlik oranı gibi faktörlerin olumsuz seyrettiği dönemlerde sosyal bünyede düzensizlikler daha da artacaktır. Bu nedenle hayat standardının düşük olduğu ülkelerde hükümetler borç sorununu çözmeye yönelik tedbirleri almakta zorlanılır özellikle dış borçların gerek faiz ve gerekse anapara ödemelerinin zamanında gerçekleştirilmesinde bazı problemlerin yaşanılması kaçınılmaz olacaktır.

Siyasi risk sektöründe EIU, PRSI ve BERI'nin modelleri baskın durumdadır. Teknikler birbirinden farklı olmasına rağmen pek çoğu Delphi tekniğinin bir versiyonunu kullanmaktadır. Bu bağlamda, sektörde kullanılan en önemli değerlendirme tekniklerini ana hatlarıyla özetlemekte fayda vardır [Daha detaylı bilgi için Howell (2001b)'ye bakılabilir].

EIU'nun modeli bir yüz puanlı risk endeksi kullanmaktadır. Endeks büyüdükçe risk de artar. Yüz puanın otuz üçü ekonomik faktörlere, ellisi siyasi faktörlere ve on yedisi de toplumsal faktörlere ayrılmıştır. *Ekonomik faktörler* arasında kişi başına düşen gayri safi milli hasılanın düşmesi, enflasyon, nakit para hareketi, yüksek veya artan borç, kişi başına gıda üretiminde düşüş ve yüksek ihracat yüzdesi olarak ham madde yer almaktadır. *Siyasi faktörler* arasında saldırgan komşular, sıkı yönetim, yolsuzluk, askeriyenin ülke yönetimindeki etkinliği ve silahlı isyan yer almaktadır. *Toplumsal faktörler* arasında kentleşme hızı, islamcı kökten dincilik, yolsuzluk ve etnik gerginlik yer almaktadır. Yöneticiler endekste yer alan bazı değişkenlerin önemini azaltmaya veya gözden kaçırılan bazılarını eklemeye karar verebilir. EIU modelinde İslamcı kökten dinciliğin yabancı yatırımcılar için neden

bir tehdit olarak görüldüğü sorulabilir. Kamulaştırmaya yol açan İslamcı “devrime” tek örnek İran’dır. Suudi Arabistan gibi pek çok “radikal” İslamcı ülke yabancı yatırımcılara pozitif bir ortam sağlayan ülkeler olarak görülmektedir. Bundan başka “radikal” teriminin yalnız kullanımı da sorun yaratmaktadır. Bu tartışmanın özelliklerini dikkate almaksızın, bu faktörün dahil edilmesi bazı faktörlerin siyasi istikrarsızlığa katkıda bulunmasının muhtemel olması konusunda önsel varsayımları örnek olarak göstermektedir ki, İran örneğinde gerekli araştırma yapılmaksızın çoğunlukla İran devriminin ve bazı siyasi görüşlerin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır (Howell (ed.), 2001b).

Siyasi Risk Hizmetleri Endeksi (PRSI) uzmanın görüşlerine dayanan Delphi tekniğinin bir varyasyonunu kullanmaktadır. Uzmanlar şu değişkenlerin her biri için bir değer vermektedirler: siyasi kargaşa, adalet kısıtlamaları, personel veya tedarik müdahaleleri, vergilendirmede ayrımcılık, vatana iade kısıtlamaları, kambiyo denetimleri, gümrük vergisi koymak, gümrük tarifesi dışı engeller, ödemede gecikme, mali veya parasal büyüme, artan iş gücü maliyeti ve büyüyen dış borç. Değer büyüdükçe ortam da daha riskli hale gelmektedir. Tek bir sektörde uzmanlaşan şirketler özellikle kendi sektörleri ile ilgili analitik model faktörlerine eklemelerde bulunacaklardır. Ülkelerdeki bir değişkenin izlenmesinde uzmanlaşmış olan şirketler bu değişkenlerin müşterileri için açık birer bilgi toplama ajansı olarak faaliyet göstermenin yanı sıra siyasi ve ekonomik faktörleri nasıl etkilediğini ortaya koyan sayısal çalışmalar yürüteceklerdir (Howell (ed.), 2001b).

BERI'nin modeli değerleri on siyasi değişkene vermek üzere uzmanları kullanmaktadır. (BERI, Halkla İlişkiler Departmanı, 2004) Her bir değişken toplamı yüze tamamlayacak şekilde bonus (ikramiye) puanlarla birlikte yedi puanlı bir ölçekte derecelendirilmektedir. Toplam değer ne kadar düşükse, risk o kadar büyük olmaktadır. Sıfır ve otuz dokuz arasındaki bir sayı yabancı yatırım için kabul edilemez koşullara işaret etmektedir, kırk ve elli beş arasındaki bir sayı ise yüksek riski göstermektedir, elli beş ve altmış dokuz arasındaki bir sayı orta derecede riski, yetmiş ve yüz arasındaki bir sayı ise düşük riski göstermektedir. On değişken siyasi riskin iç ve dış nedenleriyle siyasi riskin semptomları arasında

bölünmektedir. Siyasi riskin iç nedenleri arasında etnik, dini veya dil hatlarında hizipçilik; iktidarı elde tutmak için koyulmuş kısıtlayıcı tedbirler; yabancı düşmanlığı, milliyetçilik, yolsuzluk, yakınlarla iltimas ve uzlaşmaya isteklilik gibi anlayışlar; aşırı nüfus yoğunluğu ve gelir dağılımı gibi toplumsal koşullar; ve solcu ideoloji yer almaktadır. Dış nedenler arasında düşman bir yabancı güce bağımlı olmak ve bölgesel siyasi güçlerin olumsuz etkisinde olmak sayılabilir. Siyasi riskin semptomları arasında gösteriler, grevler veya caddelerde şiddet eylemleri ve anayasal olmayan değişiklikler yoluyla algılanan istikrarsızlık, suikastlar ve gerilla savaşları yer almaktadır (Howell (ed.), 2001b).

Siyasi risk konusunda bilgi alınacak bir diğer önemli kaynak da değerlendirme kuruluşlarıdır. Duff & Phelps Credit Rating ve Thomson BankWatch kuruluşlarının Fitch IBCA ile birleşmesi ile değerlendirme kuruluşlarında yaşanan en son birleşme büyük değerlendirme kuruluşlarının sayısının beşten üçe düşmesine sebep olmuştur. Ortaya çıkan üç değerlendirme kuruluşu Moody's, Standard & Poor' ve Fitch IBCA kuruluşlarıdır. Siyasi riskin değerlendirilmesinde bu şirketlerin değerlendirmelerini kullanırken dikkatli olunmalıdır. Bağımsız değerlendirmeler ülkelerin kendileriyle değil belli bazı ülkelerin bağımsız borçları ile ilgili olmaktadır. Bu değerlendirmeler bir rejimin veya ülkenin siyasi istikrarından çok genellikle senetler olmak üzere borç yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi ihtimalinin değerlendirilmesine odaklanmaktadır. Siyasi risk bağımsız borç değerlendirme analizinde sebep olarak gösterilen unsurlardan sadece bir tanesidir. Ancak iyi de olsa kötü de olsa, Moody's ve S&P'nin göstergeleri belli bir ülkede yatırım yapmanın ne kadar riskli olabileceğini göstermesi bakımından genel göstergeler olarak kullanılmaktadırlar. Akademik bir kültürde kökleşmiş bulunan ve hata riski üzerinde mikro ölçüde duran değerlendirme kuruluşlarının değerlendirme modelleri ayrıntılı araştırma, analizci açısından yüksek profesyonellik seviyesi, açık bir analitik ve sektörel odaklanma ve sistematik modelleme ve durum bazında analiz arasında etkin bir orta alan sunarak sektör içerisindeki en iyi modeller arasında yer almaktadır. Moody's'de borç değerlendirme bir borcun ödenmesinin değerlendirilmesi için özel olarak bulundurulmuş şirket içi uzmanlardan oluşan bir komite tarafından gerçekleştirilir. Komiteler daima hem borcu ödeyecek olan ülke

hem de söz konusu endüstri konusunda uzmanlığa sahip analizcileri içermektedir. Siyasi risk bağımsız faktörler içerisinde dahil edilmektedir. Söz konusu faktörler arasında; rejimin istikrarı, yargının bağımsızlığı, iyi gelişmiş bir sözleşme hukukunun oluşu ve hükümetin kaynaklarını seferber etmesi, tepkisel yerine stratejik ve etkin bir siyasa planlamasının varlığı ve sektörler arasında etkin kaynak tahsisi gibi kamu sektörü yönetiminin kalitesi yer almaktadır. Borç yükümlülüklerinin yerine getirilmesi sıkıntılı ekonomik koşullar altında ve büyüme ve ekonomik durgunluk devrelerinde değerlendirilirken, bağımsız faktörler farklı makro ekonomik senaryolar zemininde anlaşılmaktadır. Uluslararası sektörlerde siyasi risk değerlendirmeleri bir anlamda risk derecelendirme kuruluşlarına endekslendiğinden, bu kuruluşlar günümüzde ayrı bir güç merkezi haline gelmişlerdir. Nitekim, “risk notları” açıklandıklarında siyasi risk değerlendirmesinin sonucu olma niteliğini aşarak, spekülasyon ekonomik yapının da katkısıyla bazı dengeleri bozabilmektedir. Zira, risk notu düşen ülkeler dış borç işlemlerinde, tahvil ihracında, yabancı sermaye ve yatırımların akışında ciddi ekonomik kayıplara uğrayabilmektedirler. Risk derecelendirme kuruluşlarının ortaya koydukları risk notlarını takıntı haline getirilmiş kuruluşların çalışmalarının dayandığı temellerin tartışmasız biçimde doğru olduğu kanısını uyandırmaktadır. Oysa, bu kanı tartışmaya açıktır ve bilimsel bir dayanağı bulunmamaktadır (Howell (ed.), 2001b).

Pek çok çokuluslu firma kendi siyasi risk değerlendirme yeteneklerini kendileri geliştirmiştir. Bazı durumlarda bu tür kaynaklar siyasi risk danışmanlık endüstrisinin ortaya çıkmasından önce 70’lerin sonunda, 80’lerin başında geliştirilmiştir. Bugün siyasi risk konusunda bilgi sağlayan pek çok büyük danışmanlık şirketi daha önceleri büyük çok uluslu firmaların birer parçalarıydı. Çok uluslu firmaların bazılarındaki siyasi risk birimleri kapandıktan sonra önde gelen siyasi analiz uzmanları ayrılmışlar ve kendi değerlendirme modellerini özel sektörün geri kalanına sunmuşlardır. Son zamanlarda, bununla beraber, pek çok banka ve çok uluslu firmalar sektöre özgü veya projeye özgü siyasi bilgi elde etme ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kendi şirketleri içerisinde yeniden siyasi risk departmanları kurmaya başlamışlardır. Bilgi servisleri, danışmanlık şirketleri,

hükümetler ve akademik çevreler tarafından sağlanan siyasi risk değerlendirme bilgilerinin çoğu yalnızca makro risk ortamı konusunda bilgi sağlayan aktör/kaynak, “göreceli mahrumiyet” veya “hükümet tipi” yaklaşımları kullanmaktadır. Bu bilgiler örneğin ürün, teşebbüs, yapısal veya pazarlık etme gücü yaklaşımları tarafından belirtilen makro risklerin sebeplerini açıklayan modelleri çok nadir olarak geliştirmektedir. Gerçekten de genel risk göstergeleri bu formdaki riskleri ele almak üzere tasarlanmamışlardır. Fakat, bir şirketin bakış açısından bakıldığında, mikro ve şirkete özel risklerin ele alınması değerlendirme sürecinin en önemli bölümüdür. İşte bu nedendir ki bağımsız borç verme ile ilgilenen bankalar ve petrol çıkarma gibi “yüksek riskli” sektörlerde faaliyet gösteren şirketler en ayrıntılı siyasi risk değerlendirme tekniklerinin bazılarını geliştirmektedirler. Şirketin siyasi risk değerlendirme stratejilerini istihbarat birimleri ve siyasi risk koordinatör sistemleri olmak üzere iki kategoriye ayrılabilir. *Birincisinde* birim hat yöneticilerini işleme yalnızca çok az derecede dahil ederek kendi risk tahminini geliştirmeye çalışır. *İkincisinde* ülke yöneticisi, şirket ve uluslararası karargâhlardan temsilciler, aynı zamanda bazen de dışardan gelen uzmanlar da dahil olmak üzere bir ülkenin risk komitesi teşkil edilir. Komite normalde belirli bir zaman aralığında toplanır, bir rapor yayınlar ve tekrar ihtiyaç duyulunca toplanmak üzere dağılır. (Kennedy, 1987).

Amerikan Bankasının siyasi ve ülke riskine olan yaklaşımı ekonometrik modelleme temellidir. Amerikan Bankasının modeli genel bir ülke değerlendirmesi ortaya çıkarmak üzere bir analitik formülü yargılarla birleştiren bilgisayar destekli bir sistemi kullanarak öznel ve niteliksel faktörleri mümkün olduğu kadar azaltmaya çalışmaktadır. Amerikan Bankasının modeli makro ekonomik analizde köklenen ağır sayısal ve istatistiksel analize dayanmaktadır. Uygulamada ülkenin endeksi iki göstergeden oluşmaktadır: borç hizmet endeksi (borç kapasite oranları, sigorta türü, borç yükü, ithalat sıkıştırması ve uyum yeteneği endeksi (gayri safi yurt içi hasıla, enflasyon, ihracat, ürün konsantrasyonu ve tasarruf şekli). Amerikan Bankasının sistemi, uyum yeteneği endeksine dahil edilen yapısal ekonomik değişkenler uzun vadede daha fazla önem arz ederken (beş yıla kadar) analizcileri likidite ve borç hizmeti endeksini kısa vadeli borç geri ödeme yeteneğinin en iyi göstergesi olarak

belirlemeye itmiştir. İki göstergenin ortalaması üç yıllık bir dönemde orta vadede yapılan tahminler için bir ön tahmin sağlamıştır. Ekonometrik modellemeye verdiği önemle Amerikan Bankasının modeli banka endüstrisi içerisinde ekonometrik modelleme limitlerinin ve yalnızca siyasi değişkenleri dikkate alma hatasının örneğini teşkil etmiştir. Finansal kuruluşlar eskiden büyük oranda bu analizlere güvenirken şimdi siyasi olaylara ve ekonomik dönüm noktaları için hükümet siyasalarının tutumuna yeniden ilgi göstermeye başlayarak bu modelleri daha dar bir şekilde kullanmaktadırlar (Friedman, 1983:270, Howell (ed.), 2001b:283).

70'lerde ve 80'lerde birbirini takip eden güven bunalımları sonucunda ekonomik krizlerin ortaya çıkması ve bu tür krizleri önceden tahmin edecek veya uygun çözümler sunacak ekonometrik modellerin güçsüzlüğü ile sona ermiştir. Daha yakın geçmişte ekonometrik analiz Asya, Rusya ve Endonezya'daki olayları tahmin edememe yeteneksizliğini bir kez daha ortaya koymuştur. O zamanın HSBC üst düzey başkan yardımcısı James Merill ekonometrik modellemenin karşılaştığı sorunu açık ve basit bir şekilde ifade etmiştir: *"Bu yöntem [ekonometrik] yalnızca ekonometrik verileri ele alma dezavantajına sahiptir. Pek çok ülke için ortalama olarak doğru olan bağlantılar münferit ülkelerin sonuçlarını tahmin etmek üzere kullanılmakta ve ortaya çıkan istatistiksel anlam istenilen kadar yüksek olmamaktadır."* (Merill, 1982:90). Pek çok aktör şimdi belli ekonomik göstergelerin ekonometrik olarak değerlendirilmesi ile birleşen siyasi niteliksel analizin geleceğin ekonomik ortamlarının anlaşılması için en etkin ölçütü sunduğunun farkına varmaktadır.

Sigorta şirketleri siyasi risk değerlendirme ve siyasi risk modelleri sunma konusunda uzun bir geçmişe sahiptirler. Risk analizleri neredeyse tamamen projeye özeldir. Genel olarak siyasi risk, finansal ve ekonomik riskler gibi diğer değişkenlerle birlikte değerlendirilmektedir. Endüstrinin standart sigorta uzmanı metotlarını kullanmanın yanı sıra sigorta şirketleri Delphi ve sayısal tekniklerini de kullanmaktadır. Son yıllarda London Lloyd's, AIU (American International Underwriters) [Amerikan Uluslararası Sigorta Firmaları], AIG (American International Group), Citicorp's International Trade Indemnity ve Unistat Insurance

gibi şirketler siyasi risk kapsamalarını genişletmişler ve büyük araştırma departmanları kurmuşlardır. Siyasi risk sigorta türü sunan diğer sigorta şirketleri arasında Meridian Finance Group, Export Insurance Services [İhracat Sigorta Hizmetleri], Chubb Insurance Group ve Provident Traders [Tedbirli Tüccarlar] gibi şirketler yer almaktadır. Siyasi risk konusunda bir türev pazar geliştirmekte olan AIG, türünün örneği olarak, özel sektörden alınan siyasi risk sigorta miktarını genişletmekte başarılı olmuştur (Howell (ed.), 2001a ve 2001b).

American International Group'un modeli bir değerlendirme komitesinin olması ve durumun gerektirdiğinin yapılmasına dayalı bir modeldir ve değerlendirme kuruluşlarının yaklaşımı ile pek çok benzer yanı bulunmaktadır. Komite üyelerinin arasında eski istihbarat mensupları ve dış hizmet personeli, endüstri uzmanları, ekonomistler ve siyaset bilimcileri yer almaktadır. Değişkenler siyasi istikrar ve ekonomik tahminler üzerinde odaklanmaktadır. Sınırlı geçmiş ve örnek olduğundan, siyasi riskin değerlendirilmesinde sigorta uzmanı yöntemleri önde gelen birer faktör değildir. (Salinger, 1998:169-172).

Petrol endüstrisi en iyi siyasi risk değerlendirme modellerinden bazılarında sahiptir. Shell'in ASPRO-SPAIR modeli benzerleri arasında birinci sırada yer almaktadır (Kobrin, 1981: 251-70). Bu model Shell'in hem genel siyasi konulardaki bilgi hem de projeye özel değişkenler ihtiyacını karşılamaktadır. Hem senaryo hem de Bayesian tekniklerini kullanan Shell'in modeli belli bir petrol projesinde siyasi riski potansiyel olarak artıran dokuz olayı belirlemekte (sivil hoşnutsuzluktan doğan kayıplar, aniden ortaya çıkan kamulaştırma faaliyetleri, vergi kısıtlamaları, para havaleleri üzerindeki denetimler ve petrol ticaret kısıtlamaları) ve bu olayların gerçekleşme ihtimalini artıran özel faktörleri belirlemektedir. Daha sonra uzmanlar birden fazla farklı muhtemel durum senaryolarını kabul ederek bu olayların her birinin gerçekleşme ihtimalinin ne kadar olduğunu değerlendirmektedir (www.shell.com).

General Motors iyi bir siyasi risk değerlendirme koordinasyon ünitesi örneği sunmaktadır. GM'nin Uluslararası Ekonomik Siyasa Grubu üyesi de olan Siyasi Risk Koordinasyon Başkanı genel olarak siyasi ortam ve özellikle de otomobil

endüstrisi konusunda yaptığı kapsamlı araştırmalar yoluyla hat yönetiminden siyasi risk konusunda bilgi toplamaktadır. Ayrıca anket çalışması da yapılmaktadır. Anket, siyasi düzenleyici ve siyasa faktörlerini analiz eden iki ana parçaya bölünmektedir. Sorular arasında hükümetin yolsuzluklarının nasıl algılandığı, toplumun bölünmesinin dereceleri, terörizm ihtimali veya menfaate aykırı döviz ve ekonominin büyümeyi sürdürme yeteneği yer almaktadır. Son bölümde anketi cevaplayanlardan otomotiv sektöründe gerekli gördükleri konuları belirtmeleri ve iktidar ve muhalefette kilit olarak gördükleri kişileri ve bu kişilerin mevkilerini belirtmeleri istenmektedir (www.gm.com).

Pek çok ulusal ve uluslararası resmi kurumlar siyasi risk konusunda bilgi ve değerlendirme sunmaktadır. Bunlar arasında en tecrübeli ve geniş hizmet yelpazesi sunan *Overseas Private Investment Corporation* [Denizaşırı Özel Yatırım Şirketi] (OPIC) bahsedilmeye değer bir kuruluştur. Amerika Birleşik Devletler şirketlerine siyasi riskle ilgili bilgi değerlendirmesi aynı zamanda siyasi risk sigorta türü sunan bağımsız bir devlet kuruluşudur. OPIC, CIA ve Dışışleri Bakanlığından alınan kamuya ilişkin siyasi bilgiler vermenin yanı sıra genel işleme, hukuk, düzenleme, nüfus ve ekonomik konularda da bilgi sağlamaktadır. OPIC'in değerlendirme teknikleri sigorta şirketlerinin tekniklerine benzemektedir ve şirket içi uzmana dayalı siyasi risk analizlerine dayanmaktadır. İşletmeyle ilgili sebeplerden dolayı OPIC, bir ülkenin siyasi tahminleri ile Birleşik Devletler ile yabancı teşebbüsler arasında iki taraflı anlaşmalara taraf olup olmamasıyla daha az ilgilidir. Bu nedenle OPIC enformasyon servisleri veya danışmanlık şirketlerinin siyasi risk raporlarına benzer raporlar sunmamaktadır. Aynı durum Dünya Bankası grubu üyesi olan ve bir veya birden fazla ulusun siyasi imkanlarıyla sınırlanmamış seviyede OPIC'in eşiti olan MIGA için de geçerlidir. Yirmiden fazla ülkede OPIC benzeri kuruluşlar mevcuttur. Bunların başlıcaları: İngiltere'de Export Credit Guarantee Department (ECGD) [İhracat Kredisi Garanti Departmanı], Fransa'da *Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Extérieur* (COFACE) [Fransa Dış Ticaret Sigorta Şirketi], Japonya'da Export Import Insurance Department of the Ministry of International Trade and Industry (MITI, EID)

[Uluslararası Ticaret ve Endüstri Bakanlığı İhracat, İthalat Sigorta Departmanı], Almanya'da TREUARBEIT ajansı ve Kanada'da Agance Canadienne de Développement Internationale (ACDI / CIDA) [Kanada Uluslar Arası Kalkınma Ajansı] yer almaktadır (West,1996:5-11),(Ojala,1996:80-84),(Howell,2001b).

Bu genel incelemeden sonra en iyi modelin hangisi olduğu akla gelebilir. Modellere uygulanacak ilk test belli bir yapı ve ayrıntı eşliğini geçmiş olmasıdır. Bunu yapmak için modellerin siyasi risk yönetimi konusundaki geniş literatürü barındırması ve güvenilir verileri kullanmasıdır. Gerçekten de özellikle siyasi risk danışmanlık sektöründeki gereğinden fazla model tekerleği yeniden icat etme çabasıdır. Bu durum sıklıkla analizci veya şirket açısından sektörü keşfetme eksikliğini göstermektedir. İkinci olarak, modeller orijinal bilgileri kullanmalıdırlar. Pek çok şirket yöneticisi siyasi riskleri uzmanlar gibi iyi bir şekilde değerlendirebileceklerine inanmaktadırlar. Profesyonel analizci bu tür yüzeysel kaynakların ötesine gidebilmeli, detaylı araştırma yapabilmeli ve orijinal bilgileri bir araya getirebilmelidir. Nüfusun tek bir kesimi ile sınırlı olmadığı düşünüldüğünde belli bir ülkede bu alanda kurulu bir danışmanlar veya temas ağı gerçek ortam ve riske maruz kalma konusunda gerçek bir fikre sahip olunması bakımından önemli bir araçtır. Farklı analizciler, danışmanlık şirketleri veya enformasyon servisleri aynı verileri ve bilgi kaynaklarını kullanabileceğinden siyasi risk değerlendirmesinde “*tekrar eden bilgi*” ihtimali oldukça yüksektir. Bu tür davranışlar siyasi risk değerlendirmenin hedefi olan gayri resmi olarak belirlenmemiş olan senaryoların olması ihtimalinin değerini düşürmektedir .

Modeller bir dereceye kadar farklı değerlendirme tekniklerini kullanmalarına rağmen araştırmalar önde gelen siyasi risk bilgi sağlayıcıları tarafından geliştirilen modellerin doğruluğunda makro düzeyde önemli bir farklılık olmadığını göstermektedir (Moody's, S&P, BoA, CRIS, EIU, PRS). Ancak risk ortamının farklı unsurlarına bakmaktadırlar. EIU'nun önem verdiği konu endüstrilerdeki makro siyasi risklerdir. S&P, Moody's ve Fitch olasılık oranlarına odaklanmaktadır. Shell'in modeli siyasi faktörlerden dolayı petrol endüstrisinin maruz kaldığı risklere odaklanmaktadır. Analitik ve tahmin ilişkisinin artırılmasında kilit unsur belli bir

endüstri veya şirketin mikro önceliklerini ele alan modelleri seçmektir. Siyasi riskler konusunda bilgi alan farklı müşteriler kendi ihtiyaçlarına en iyi biçimde odaklanan modeli seçmek isteyeceklerdir.

Bir model içerisinde yer alan farklı değişkenler ilgili analitik önemden sorumludur. Bu nedenle de müşteriler bir modelde yer alan değişkenlerin listesini daima gözden geçirmelidirler. Bir kişinin siyasi risk konusundaki kendi deneyim seviyesine bakılmaksızın, başlangıçta yapılan bir inceleme bile dahil edilen faktörlerin müşterinin siyasi endişeleri ile doğrudan ilgili olup olmadığını veya genel bir analitik sapma veya “tehlike işaretini” ortaya çıkarıp çıkarmadığını gösterebilir. Örneğin, yöneticiler Economist dergisinin “*Askeriyenin iktidara etkisini*” dahil edip etmemesinin ilgili bir faktör olup olmadığına ve bu değişken olmadan ikincil bir endeksin ortaya çıkıp çıkmadığına veya farklı bir birleştirme oranı kullanılmasına karar verebilirler.

İkincil bağımsız değişkenleri hesaba katan temel ilişki arama analizleri belli bir faktörün dahil edilmesi konusundaki endişenin giderilip giderilmeyeceğini ortaya koyabilir. Farklı modellerde dahil edilen bazı faktörlerin konuyla ilgisine odaklanan bir ilişki arama analizi belli bir değişkenin risk ortamındaki etkisi konusunda deneysel kanıtlar sağlamak suretiyle genel tahmin doğruluğunu artırabilir. EIU durumu bu tür bir analiz ihtiyacını göstermektedir. 1970’lerde otoriter rejimler çokuluslu firmalar için olumlu bir ortam olarak görülmekteydi; şimdi ise bunlar birer istikrarsızlık kaynağı olarak görülmektedir.

İnceleme süreci modelin analitik çerçevesi tarafından dikkate alınmış olan faktörleri de belirleyebilir. Yöneticiler özellikle “*kara kutunun*” dışında bırakılan değişkenlerle ilgilenmelidirler. Modeller işletimsel mantıklarından dolayı değil analizciler tüm ilgili dış faktörleri dikkate almadıklarından dolayı başarısız olmaktadır. Bir modelin performansı, belli bir eşiğin ötesinde, bir şirketin özel ihtiyaçları dikkate alındığında en iyi model olmasından öte en uygun model olmasında yatmaktadır(Erb, Harvey, Viskanta: 1996).

2.4. Siyasal Risk Analizinde Kullanılan Göstergelerin Sınıflandırılması

Aşağıdaki bölümde, siyasal risk analizinde kullanılan, faktörler siyasal, ekonomik ve sosyal faktörler olarak alt gruplarına ayrılarak, her risk faktörünün belirtileri ve belirtinin etkileri verilerek çalışmanın işlevsel dizisi sunulmaktadır.

2.4.1. Siyasal Faktörler

2.4.1.1. Siyasal sistem

Siyasal bir sistem içerisinde siyasal ve sivil gruplar ve kurumlar ya da alt sistemler sistemin analizini mümkün kılmak için bir birleriyle ilişkilendirilir (Bunge, 1998; Mahler, 2000; Papadopoulos, 2001). Bu da bunların bir sistem içerisinde, özellikle sivil toplum örgütlenmesi durumlarının, varlığını gerektirir. Bu kurumların arasındaki bağlantı güç ve bu gücün düzeyini ve doğasını belirleyen ilişkilerdir. Bu ilişkiler ve güç yapıları yatırımcıyı yakinen ilgilendirir. Demokratik çok-partili bir sistemin nasıl organize olacağını belirleyen “kurallar” serbest bir ekonomi ve toplum yatırımcı için daha önemlidir. Bu kurallar tek parti egemenliğinin olduğu demokratik sistemdeki kurucu iktidarı yöneten kurallara zıttır; ki ikinci durumda siyaset muhtemelen büyük oranda muhalefetten arındırılmıştır ve girdiler sınırlıdır. Hükümetin bileşenleri muhtemelen otonom değildir ve hükümetin sorumluluk seviyesi daha düşüktür (Venter, 1999).

2.4.1.2. Güçlerin ayrılığı

Güçlerin aşırı merkezileştirilmesi tehlikelidir, ve siyasal güç kontrol altında ve dengeli tutulmalıdır. Yasama kurullarının fonksiyon ve güçleri kendi siyasal güçleri içerisinde değişiklik gösterse de, kanun çıkarma gücü bu kuruma verilir ve dolayısıyla yürütme dikteleri ve siyasal kararlarını yürütür. Yasa koyucular kamuoyu görüşlerini hesaba katar ve sosyal sistemi kanun hükümleri şeklinde belirtir. Siyasal karar almak yürütmenin de bir yasa koyucu olduğu yürütme kuruluna bağlıdır. Yasal sistemler ve mahkemeler muayyen sistemler olsalar da, bunların siyasal arenadan belirgin bir şekilde ayrı tutulduğu varsayılır.(Mahler, 2000; Venter, 1999).

2.4.1.3. Siyasal sistemin açıklığı ve/veya iç açıklık

Bir toplum içerden ne kadar çok serbestse yabancı ticarete o kadar müsamahalı olur. Hükümetin siyasasının doğası iç açıklığı doğrudan etkileyecektir (Bunge, 1998). Açık bir siyasal sistemde elitler, sivil toplum, ve siyasal partiler siyasal bir sistemi yöneten kurallardaki girdi ve etkilerinin tanınması için birbirleriyle rekabet ederler. Rekabetin derecesi, siyasal açıklık seviyesinin, pazarlık ve uzlaşma yoluyla kamuoyu siyasasını belirlemek için rekabetin ne derecede olduğunun bir ölçüsüdür. Bu kamuoyunun siyasete katılım imkanı derecesine, hükümetin kamuoyuna karşı hassasiyetine ve hükümetin sorumluluğuna bağlıdır. Sorumlu bir hükümet popürlüğün aksine tam olarak kamuoyu yararına hareket eder ve toplumsal beklenti tarafından siyasi vaatler için güvenilir kabul edilebilir. Siyasi bir sistem ne kadar açık (serbest) ise, karar verme süreci ve siyaset çevresi o kadar şeffaftır- (yabancı) yatırımcı için daha istikrarlı ve önceden tahmin edilebilir yapar. (Dale ve Davies (eds), 1994; Venter, 1999).

2.4.1.4. Hükümetin kamuoyu sorumluluğu

Bir hükümetin hem eylemlerinden hem de hareketsizliğinden sorumlu tutulması gerektiği varsayılır. Siyasi değişimler açıklanmalı ve gerçekleşeceği söylenen beklentiler yerine getirilmemişse, hükümet bu başarısızlıklar için mantıklı açıklamalar sunmalıdır. Devlet tarafından göz dağı verilen halk koruyucusu veya genel denetçi, kamuoyu tarafından güvenilmeyen bir hükümete işaret eder. Parlamenter gözetim gibi gözetim mekanizmaları kamuoyu adına kontrol ve denge unsuru olarak hareket etmelidir. Kamusal ve özel alan ayrımı somut olmalıdır ve hükümetin lüksüne şartlandırılmamalıdır (Venter, 1999).

2.4.1.5. Ekonomik planlama meseleleri

Ekonomik planlamadaki başarısızlıkların nedenleri arasında, planlardaki ve uygulamalarındaki eksiklikler; yetersiz ve güvenilmez veriler; beklenmeyen ekonomik karışıklıklar (Dışsal ve İçsel); kurumsal zaafklar; ve siyasal iradenin yetersizliği gibi olgular yer alır (Todaro, 1989). Ekonomik plan ve vaatlerdeki

sürekli başarısızlıklar “kötü” ekonomik siyasete, eğer içsel bir durumdan kaynaklandıysa, siyasi yetersizlik, güçsüzlük ve becerisizliğe işaret eder. Her halükarda, hükümetin bu başarısızlıklar karşısındaki güvenilirliği daha az telaffuz edilir ve seçim kampanyaları esnasında yapılan konuşmalarda sorumsuz hedefler seçilir. Ekonomik siyasalardaki bu yanlış yönlendirmeler muhtemelen daha çok kısa dönemlerde yaygındır fakat sosyal beklentiler yerine getirilmediğinde, sosyal ayaklanmaların sesleri yükselir.

2.4.1.6. Hükümet şekli

Bu durumda, bir ülkenin hükümet şeklini kurmaya ilişkin faktörlerin hükümetin istikrarına işaret ettiği varsayılır. Yürütme liderliğindeki bir değişimin sert siyasi değişime sebep olduğu durumlarda, istikrarsızlık artar. Diğer taraftan, yürütme liderliğindeki bir değişimin siyasasının sağlam bir devamına öncülük ettiği durumlarda, hükümetin istikrarı kanıt olarak görülür (Bunge, 1998; Dale ve Davies (eds), 1994).

2.4.1.7. Irk, etnik yapı, din, ulusalcılık, dil meseleleri

Bu tür gerilimlerin homojen toplumlarda, oylama ve kaynakların siyasal dağılımının geleneksel ve etnik boyutlarda meydana geldiği ülkelere oranla daha az görüldüğü varsayılır. Etnik çatışmalar genellikle siyasal olarak harekete geçirilmekte ve genellikle hükümetteki etnik önyargılardan kaynaklanmaktadır ve etnik otonomi savaşları sadece gelişmekte olan ülkelerde yaygın değildir (İspanya Bask örneğinde olduğu gibi). Farklı etnik guruplar tarafından ifade edilen hükümetin meşruiyet ölçüsü genellikle ırksal ya da etnik temelli şiddet olaylarının oluştuğu zaman ya da seçim zamanı gündeme gelir (Venter, 1999). Grup otonomisinin kaybı etnik-siyasi protestoyu ve ayrılıkçı hareketleri kışkırtır, ve gurubun kimlik bilinci ne kadar fazla olursa, harekete geçme potansiyeli de o kadar yüksektir. Gruplar için aynı tarihe sahip dışsal destek etnik-politik başkaldırının boyutuna katkıda bulunabilir.

2.4.1.8. Sınır tartışmaları / dışsal çatışma ve uluslararası ilişkiler

Eritre olayı ayrılıkçı savaşlara iyi bir örnektir. Bu bölge 1993'te Etiyopya'dan ayrıldıktan sonra, münferit savaşlar devam etmiş ve son sınırlar ancak yakın zamanda çizilebilmiştir. Bu ayrılığın sonucunda Etiyopya sadece karayla kaplanmış ve Eritre de, mal ithalatı ve ihracatının yapıldığı çok önemli bir alt yapı olan bir liman kenti olarak kalmıştır (Venter, 1999). Sık sık veya şiddetli siyasal ya da yerel iç devlet münakaşaları bölgesel güvenliğe zarar verir. Komşu ülkelerdeki silahlı çatışma, sınır-aşırı mülteci akımı veya isyan hareketleri, ya da bölgesel savaşlara katkıda bulunmak yoluyla ulusal istikrara olumsuz bir etkide bulunabilir.

2.4.1.9. Siyasal terörizm

Siyasal terörizm ve gerilla eylemi arasındaki fark açık olmayabilir. Buna rağmen varsayım şudur; terörizm korku yaratarak bir hükümet, yetkili veya bütün halka baskı yapmak için şiddet ve şiddet araçlarını kullanma ya da tehdit unsuru olarak bulundurmaz. Terörizm anormal yollarla siyasal bir siyasayı etkilemeyi dener; genellikle gayret ve anlaşmalar gibi geleneksel siyasi opsiyonların denenmesi ve tüketilmesi bakımından oldukça etkilenmiştir, çünkü bazı terörist eylemler ulusal özgürlük eylemleri olarak tanımlanmaktadır. Terörizm, bazen de çevresel ve nükleer terörizm, çok ulusluluğu hedef alan terörizm, çevresel kaygılar için lobileşme, yabancı siyasa karşıtlığı, ya da siyasal mahkumların salıverilmesi gibi daha az şiddet içeren eylemler için kullanılır (Bunge, 1998). Terörist hedefler genellikle sivillerdir ve bu saldırılar genellikle birileri tarafından üstlenilir; üstlenilirse de saldırının amacı bir şekilde ifa edilir. Diğer taraftan, gerilla hareketi sivil hedeflerden ziyade hükümet hedeflerine (genellikle askeri) odaklanır. Bu tür herhangi bir olay önemlidir çünkü hükümet kurumlarına temelden meydan okurlar ve sistemin dışında hareket ederler, kendi ihtiyaçlarını karşılamak için siyasi sistemin araçlarını reddederler (Mahler, 2000).

2.4.1.10. Ordulaşma

Ordunun siyasetteki rolünün açıklaması sadece hükümetler için hayati olan katılımından ibaret değildir, aynı zamanda katılım türü de rol oynar. Varsayım

şudur; siyasal bir sistem içerisinde, ordu siyasal mekanizma sürecinin sonuçlarını ve siyasal sistemdeki kendi ikincil (fakat önemsiz olmayan) rolünü kabul eder. Askeri rejimlerde askeri liderler sivil hükümet yöneticilerinin karşılaştığı aynı sorunlarla yüzleşirler; yani askeri astları sadık olarak tutabilme ve askeri güç devrimine engel olmak. Ordunun siyasal bir sistemdeki rolü ülkenin siyasal kültürü, tarihi ve geleneklerinden etkilenir-literatür bazı Latin Amerika ülkelerinde askeri darbe, istenirse de, istatistiksel ihtimal olarak tanımlanır (Mahler, 2000). Askerileşme, partilerin şikayetlerini açığa vurmak için şiddete baş vurdukları çelişkili kokuşmuş bir siyasal kültürün belirtisidir. Bu durumlarda, devletler kurumsal kanallar yoluyla çelişkiyi önleyemeyecek kadar güçsüz duruma getirilirler, ve silahlı güçler siyasal sorunlara daha fazla müdahalede bulunabilirler. Bir ülkenin güvenliği sağlamadaki yetersiz kapasitesi devlet kurumlarına karşı halkın desteğinde ve halkın yönetilme talebinde aşınmaya yol açabilir.

2.4.1.11. Meşruiyet sorunları

Varsayım şudur; hükümetin meşruiyeti ne kadar fazla ise, halkın yönetilme talebi o kadar yüksek düzeydedir ve bu durumda meşruiyet krizleri, siyasal şiddet ve başkaldırıların olma olasılığı da o kadar az olur. Buna rağmen her ülke siyasal gelişim sürecinde bu krizleri yaşar. Bu tür gelişmelerden yüzlerce yıl geçtikten sonra bir çok ülke bu bağlamda kurulmuş ve istikrarlı duruma gelmiştir. Uzun süreli meşruiyet krizi yaşayan ülkeler ve özellikle 'genç' ülkeler burada tartışma konusudurlar. "Siyasal gelişim" ve "siyasal modernleşme" sık sık birbirleri yerine kullanılan terimlerdir. Kimlik krizleri bireylerin siyasal anlamda kendilerini tanımlamada yaşadıkları sorunu ima eder, bu da kendilerini hükümetle ilişkili kılma sorunlarına yol açar. Siyasi nüfuz, hükümetin kararlarının takibatını yapma ve tatbik etme yetisi anlamına gelir. Bunu başaramayan hükümetler daha az istikrarlı hükümetler olarak anılır. Kamuoyunda çok az bulunma meşruiyet noksanlığına sebep olur; aynı şekilde siyasal sisteme yapılan çok fazla talep de bu tür girdilerle uğraşması gereken hükümete aşırı derecede sorumluluk yükler. Haksız dağıtım, hatta yiyecek, tıbbi malzeme, iskan, su ve elektrik gibi maddelerin yetersizliği gelişmekte olan bir çok ülkede büyük endişe kaynağıdır. Bir gurubun hükümetten

hak ettiği maddi kazançları elde etmediğini hissettiği bir toplum ayaklanmaya daha fazla eğilimlidir (Carley, 1981; Mahler, 2000).

2.4.1.12. Hükümetin tutumu

Hükümetin kamuoyu sorumluluğuna atfen, varsayım şudur; bir hükümet ne kadar fazla sorumlu yönetirse, eylemleri, harcamaları ve siyasal kararlarına açıklık getirme olasılığı o kadar fazladır. Anayasal hükümet, hükümetin müdahalesinin sınırlarının çizildiği (özel alan, birey ya da mesleki alan) ve hükümetin “esasen yapamadığı” bazı şeylerin olduğu sınırlı bir hükümet anlamına gelir. Bu anayasası olan bir hükümetin anayasal bir şekilde yönettiği anlamına gelmez. Anayasal hükümetlerin bir çoğu yazılı ‘tek-belge’ şeklinde bir anayasaya sahip değiller (Büyük Britanya gibi). Yüksek oranda siyasi şeffaflık hükümetin çok fazla nitel ve nicel kamuoyu girdisine izin verdiği anlamına gelir (Venter, 1999).

2.4.1.13. Sosyal devrimin sonuçları

Devrim genellikle bir hükümetin değişmesi veya başka bir hükümetle değiştirilmesi anlamına gelir. Bu devletin rejimini değiştirmek için yapılan ani ve genellikle illegal teşebbüsleri kapsayabilir, ya da nüfusun büyük bir bölümünün katıldığı hükümet-dışı siyasal örgütleri kapsayabilir. Diğer taraftan, devrimler bir ülkenin kanununu çiğneyen bir rejime karşı yasallığı tekrar oluşturmak eğiliminde olabilir ve böyle bir devrim “yasal” olarak kabul edilebilir. Bir kitle (yığın) devrimi (Fransa, Rusya, Amerika, Çin) yönetici sınıfta önemli ve radikal değişimleri kapsar, bunun karşın bir cunta (askeri devrim) devrimi alt kitleleri kullanmak yerine “üst”teki gücü ele geçirmektir. Bir çok durumda, cunta lideri güç merkezine çok yakın olmuştur, kabine üyesi, ya da çoğu zaman bir genelkurmay başkanıdır (Mahler, 2000; Venter, 1999).

2.4.1.14. Siyasi istikrar(sızlık)

Siyasi bir skandal kamuoyunca öğrenildikten sonra, siyasi belirsizlik ve istikrarsızlık ortaya çıkar ve bir kamuoyu (hatta hükümet) reaksiyonu beklenir. Parlamenter bir sistemde, yönetsel skandal hükümetin düşmesine yol açabilir (başbakanın devam etmemesi için), hatta gelişmiş ülkelerde bu durumdan uzak

değillerdir (2002'deki Hollanda hükümetinin istifasının gösterdiği gibi). Önemli olan şudur; siyasal kurumların aşınmaya uğradığı ülkelerde, bu sistemlerin siyasi istikrarsızlık ve siyasi eşitsizlik durumlarına daha fazla maruz kalma ihtimali vardır. Yabancı yatırımcı için, hükümetin siyasasındaki ani değişim siyasi istikrarsızlığa ve daha fazla beklenmeyen değişimlere (anlaşma feshi, lisansların iptali) işaret eder (Mahler, 2000).

2.4.1.15. Sivil savaş

Sivil savaş, ya da herhangi bir silahlı ihtilaf, yabancı yatırımcı için kötü niyetli zarar ya da mülkiyetine altyapısal zarar, yağmalama veya kişisel gözdağı şeklinde tehditleri içerir. Birçok durumda, sivil savaş ülke içerisinde belirli alanlarla sınırlandırılmıştır, fakat gerilla ya da terörist saldırı ihtimalini göz ardı etmez. Kaynak savaşları da genellikle sivil savaşlardır, bu tür olaylarda güçlü savaş lordları petrol kaynaklarının ya da elmas yataklarının kontrolünü ele geçirmek için savaşır. Bir ülkedeki özel askeri şirketlerin eylemleri de sivil savaşın varlığına işaret edebilir (Venter, 1999).

2.4.1.16. Olağanüstü hal

Olağan üstü hali ilan etmek (ya da etmiş olmak) esasında kendi içerisinde endişe vericidir. Diğer aşamaları isyan durumunu ya da bir devletin düşmesi gibi (Somali) aşırı olayları kapsar. Bazı durumlarda sıkıyönetim, sokağa çıkma yasağı, ve olağanüstü hal kanunları empoze edilebilir. Genellikle siyasal kargaşayı engelleme ya da ona karşı koyma için ihtiyaç duyulan olağanüstü hal ticaret siyasasının sıkılaştırılması, piyasanın ve sınırların muhtemel kapatılması, ithalat ve ihracat kontrolü, aynı zamanda borsa kontrolünü de beraberinde getirebilir (Mahler, 2000).

2.4.1.17. İktisadi beklentiler ve gerçeklik

Hükümet tarafından ilan edilen iktisadi beklentiler rasyonel faktörlere dayandırılmalıdır. Tüketicilerin (halkın) içinde yaşadığı ekonomik gerçeklikle hükümetin ekonomik beklentileri arasındaki fark (eşitsizlik) çok olmamalıdır.

Beklentiler, gelecekteki faiz oranları, fiyat ve vergi oranları gibi bazı değişkenler hakkındaki ulusal görüşlerdir; ve bunlar sistematik olarak hatalı veya “ön yargılı” değillerse, ve bütün erişilebilir bilgiyi kullanıyorlarsa rasyonel olarak kabul edilmektedirler. Şartlı (uyarlanabilen) beklentiler geçmiş tutumlara dayanarak oluşturulurlar (Kischka (vd.), 2000; Mohr ve Fourie, 1995; Samuelson ve Nordhaus, 1992). Ekonomik ve sosyal gelişim fırsatlarına ilişkin gerçekleşmemiş beklentiler memnuniyetsizliği ve siyasi risk ve sivil çatışma olasılığını artırır.

2.4.1.18. Liderlikte halef sorunları

Hükümet için sınırsız yönetim terimlerine karşı yatkınlığın olduğu bir ülkede, yönetime geçecek tanımlanabilir bir varisin yokluğu tehlikeye işaretler. Görev terimleri genellikle anayasada güvence altına alınmıştır, fakat böyle bir gücü kontrol veya dengelemek için herhangi bir araca sahip olmayan sınırsız yönetsel güç yetersiz bir meşruiyetle ıslahatları yerle bir eder (Venter, 1999).

2.4.1.19. Siyasette ordunun yeri

Ordunun siyasetteki rolü sürekli var ola gelmiştir, ve hükümetin savunmadaki harcamalarını arttırması ya da düşürmesi, askeri darbe ve devrimleri kapsayabilir. Birçok durumda ordu gelişmekte olan ülkelerde elit kurum olarak kabul edilir. Ordu, bir ülkede kabul edilen siyasal katılımın türü ve stiline belirlenmesinde önemli rolü olan bir yapıdır. Birçok olayda, siyasi liderler yasa koyucuların, mahkemelerin, ya da halkın tepkisinden ziyade askeri tepkinin ne olacağıyla ilgilendirler. Gelişmekte olan ülkelerde, sivil kontrolün sürdürülmesi hassas bir konudur, özellikle de siyasal kurumların henüz yüksek gelişim ve istikrar düzeyine ulaşmadığı durumlarda önemlidir. Burada anahtar çözüm ordunun liderlerinin ve üyelerinin bir hükümetin uygun sorumluluk alanlarını tanımlamasını kabul ettiği sınırların çizilmesidir. Askeri kurallar ekonomik gelişmelere negatif etki yapar ve genellikle siyasi tansiyonun yükselmesine yol açar (Mahler, 2000). Aşırı askeri harcama devlet araçlarının genel olarak askerileşmesinin ve askerinin siyasal meselelere müdahalesinin arttığına göstergesidir. Askeri harcamanın büyüklüğü çoğunlukla gelişimle ilgili konuları olumsuz etkileyecek sosyal sektör yatırımının miktarını azaltır; bu da

hükümetin meşruiyet oranını etkileyebilir. Diğer taraftan, askeri harcamalardaki iniş çıkışlar silahlı güçler arasında tansiyon yaratabilir. Bölgesel güvenlik ve güç dengesi de askeri harcamanın büyüklüğünden ve 'silah' ticaretinden etkilenir.

2.4.1.20. Rejime karşı iç desteğin azalması

Demokraside bir hükümet oy verenlerin çoğunluğunun desteğini almanın rahatlığı içindedir. Eğer bu destek azalır, hükümetin tutumuna kaşı ya da siyasi sonuçlara karşı bir memnuniyetsizliğin belirtisi olarak görülebilir. Bazı gelişmiş ülkelerde sakıncalı kitlelerin desteğini almak da görevi güvence altına alabilir; fakat bunu orta sınıf desteğinde olduğu gibi arkasında daha az siyasal baskı araçlarıyla yapar. Yine de kamuoyu memnuniyetinin ve hükümete karşı güvenin azalması sürekli ve istikrarlı siyasal bir mekanizma için tehlike arz eder (Kotze, 2000; Raddock; 1986).

2.4.1.21. Anayasal olmayan hükümet değişimi

Bir hükümetteki anayasal olmayan değişim (askeri) darbe veya devrim, hatta suikast şeklindeki siyasal şiddet olaylarıyla yakından alakadardır. İstatistiksel anlamda, hükümetteki anayasal olmayan ve beklenmedik değişimlerin geçmişteki oluşumu bu olayların tekrar oluşması olasılığını artırır. Varsayım şudur; bu tür değişimler siyasal ve idari istikrarsızlıkla doğrudan ters orantılıdır (Venter, 1999).

2.4.1.22. Siyasal bir faktör olarak ideoloji

İdeoloji hükümetin amacını belirlemesini sağlar, ve dolayısıyla hükümetin siyasal fikir ve tutumlarla olan ilişkisinin önemli bileşenleriyle doğrudan ilgilidir. Siyasal ideoloji genellikle siyasi riske yol açan bir faktör olarak tanımlanır. Bir ülke, kredi riskinden bağımsız, uluslararası borçlarını giderebilir ya da bunu yapmaktan kaçınarak borcunu geri öder. Sonuçta, bir ülke başka bir ülkeye borç verebilir fakat doğasında ideolojik olan nedenler ileri sürerek bunu yapmaktan sakınır (Bunge, 1998; Venter, 1999).

2.4.1.23. Siyasette dini örgütlenmelerin rolü

Siyasette dini örgütlenmelerin rolü, eskiden Afganistan'da Taliban olayında olduğu gibi aşırı olabilir; kendini siyasi mitinglerden önce ibadet ediyor izlenimi verebilir veya Budizm ya da Zen gibi kalıtsal değerler olarak kendini sunabilir. Dindar azınlıklar genellikle yasalarda daha az temsil edilmektedirler, fakat varsayım şudur; yasama gücünün rolü halkı temsil etmeyi esas almalıdır. Halkın menfaati siyasette dini fanatiklikle uyuşursa sorunlar ortaya çıkar (Venter, 1999).

2.4.1.24. Demografik yapı, gelenekler ve dar görüşlülük

Demografik değişim ekonomik modernleşmesinin evrimsel bir sürecidir, çünkü ülkeler çoğunlukla zirai yapıdan teknolojik gelişmişlik düzeyine doğru ilerlerler. Bu süreç genellikle yavaş ve istikrarlıdır. Fakat mevcut gelişmekte olan ülkeler uluslararası piyasada rekabet etmek için modern sanayi ülkelerini yakalamaya zorlanıyorlar. Üretim taleplerindeki ani değişimler kırsal nüfusun azalmasına yol açmış ve artan talepler kentsel merkezlere yüklenmiştir. Toplumda modernlik ve gelenekselcilik arasındaki, siyasal gelişimlerle uyuşmayan, çatışmalar şiddet olaylarına yol açabilir. Çarpık kentleşme genellikle artan sosyal ihtiyaçları karşılamak için devlet sisteminin sırtına biner; ve kurumsal ve fiziksel altyapı genellikle istikrarsız yoğun kent nüfusundan dolayı hızlı kentleşmeyi kontrol edememektedir (Bunge, 1998; Carley, 1981).

2.4.1.25. Hükümet ve ihalelerde rüşvet/ (adam) kayırma

Rüşvet, veren ve alan arasında bir işin olduğuna işaret eder. Modernleşmenin hızından bahsettikten sonra, 'zengin-ülkenin' gelişmekte olan ülkenin maaş terazisinde, elit yaşam tarzında, ve zenginliğin bireysel birikimindeki tutumlarında sosyal ve ekonomik standartlarının etkisi önemsenmeyecek potansiyel öneme sahip olabilir. Bu tür tutumlar imtiyazlı azınlık arasında rüşveti doğurur. Rüşvetin etkisi şöyledir: genellikle ülkelerin kontrolleri dışındaki güçlerin kendi ekonomik ve sosyal refahlarına ilişkin kararlı ve dominant bir etkiye sahip oldukları ülkelerde saldırıya maruz kalma riski yaratır. Rüşvete katkıda bulunan faktörler: ticari

kısıtlamalar; hükümet sübvansiyonları; ücret kontrolleri; çok yönlü borsa oran uygulamaları ve yabancı borsa tahsisat planları; sivil hizmette yetersiz maaşlar; doğal kaynak bağışları; ve sosyolojik faktörlerdir. Rüşvetin sonuçları şöyledir: yatırımın azalması ve ekonomik büyümedeki dengesizlik, yetilerin yanlış kullanılması; azaltılmış yardım akışları, vergi geliri kaybı, kötü bütçe sonuçları, düşük nitelikte altyapı ve kamu hizmeti ve çarpık hükümet harcamaları. Transparency International (uluslararası şeffaflık) ve Gallup International yıllık oranlarını ve rüşvet olaylarını yayımlarlar, ve ikisi de ülkelerdeki ve sanayilerdeki rüşvet yüzdesinin iyi birer ölçüsüdürler (Kischka vd., 2000; Lane, DiStefano ve Maznevski, 2000; Todaro, 1989; Venter, 1999).

2.4.1.26. Hukuk geleneği

Siyasetin ilgilendiği kaynakların yetkisel tahsisatı kanunlarla uğraşır. Hukuk kuralları bireyi hükümetten ve toplumda ve idari işlerde düzeni sağlayan bir kurallar ve düzenlemeler sistemi olarak bir birlerinden korur; dolayısıyla hem kamusal hem de özel alanı düzenler. Hiçbir hükümet ve yönetici kanundan daha üstün olmamalıdır. Bir ülkedeki suç oranları ve kanunsuzluk oranının birbiriyle doğrudan bağlantılı olduğunu gösteren sosyo-ekonomik açıklama, bazı toplumlardaki ödemesiz kültür gözlemleriyle beraber sunulur. Eskiden sözleşmelerin hükümetler tarafından feshedilmesi ve af siyasa değişimleri de hükümetin söz konusu hukuk kuralına bağlılığını sağlar. Varsayım şudur; uluslararası ticaretle uğraşan bir ülke bir çok uluslararası ticaret rejimine taraftır ve uluslararası hukuk kuralına uyar. Uluslararası Adalet Mahkemesi'ne bağlılık zorunlu olmasa da bazı hükümetler uluslararası arabuluculuğu kabul eden Ticari Mahkemeler kurdular (Bunge, 1998; Kischka vd., 2000).

2.4.1.27. Medyanın statüsü

Hükümetin ne oranda konuşma özgürlüğüne izin verdiği onun bu tür siyasi mekanizmalar üzerindeki gücünü sınırlamaya o oranda istekli olduğunu gösterir. Varsayım şudur; medya özgürlüğünü kısıtlamaya eğilimli bir hükümet ve yönetim muhtemelen eleştiri konusunda da hassastır. Kamuoyu erişirliğini düzenleyen

sansür kanunları ve kuralları hükümetin yabancı etkilere olan toleransının bir göstergesidirler ve hatta ideoloji ve dinin siyasetteki rolünün azlık ya da çokluk derecesini belirtebilir. Medyanın statüsü temelde sunacağı ve basımını yapacağı haberler için istenen özgürlüğü yansıtır (Borsuk, 2001; Venter, 1999; Wolfsfeld, 1984).

2.4.1.28. İnsan hakları ölçütü

Uluslararası hukuk kurallarına bağımlılığın bir göstergesi olarak, bir ülkenin insan hakları ölçütleri de hükümetin tehdit altındayken tolerans derecesini gösterme amacındadır. Bir ülkenin insan hakları statüsü uluslararası örgütlere katılımı için ölçüt olarak kabul edilir ve hatta tarifsiz ticaret engeli olarak karşısına çıkabilir.

2.4.1.29. Bürokrasinin niteliği

Her ülkede bürokrasinin yapısı ve alanı oldukça geniş olduğu için, gelişmekte olan birçok ülkede bürokrasi ya da hükümet işverendir ve istihdam için bir araçtır. Bir ülkedeki hükümet görevleriyle birlikte devlet teşebbüslerinin miktarını ölçerek, bürokrasinin boyutu belirlenebilir. Bürokratik geciktirmeler yabancı yatırımcı için çok fazla maliyete sebep olur. Bürokrasideki üst düzey atamalar genelde siyasi atamalardır ve görev değişimleri genellikle seçim zamanı beklenir. Bürokrasinin amacı temel olarak yönetim siyasasını idare etmek ve idarenin kendi siyasasını yapmamasını önermektir çünkü; bürokrasiler oyla seçilmezler. Bürokrasinin büyümesi genellikle kaygı vericidir, fakat yine de artan karmaşık sosyal siyasayı idare etmek için gerekli olarak kabul edilir. Ama bürokrasinin yapısı etkinlik düzeyine veya siyasal etkililiğine doğrudan ilgili değildir (Mahler, 2000).

2.4.1.30 Siyasal irade (yoksunluğu)

Planlama hatalarının sebebi sadece ne bir ülkedeki iç ekonomik potansiyel yetersizliktir ne de yetersiz yönetsel kapasitedir. Kötü plan uygulaması, ve plan oluşturulması ve uygulanması arasındaki büyüyen boşluk gelişmekte olan birçok ülke lideri ve karar mercileri açısından taahhüt ve siyasal irade yetersizliğine atfedilir. Siyasal irade aynı zamanda güçlü elitlere, iç çatışmalara ve hisse

guruplarına meydan okumak için siyasal cesareti gerektirir. Bunun yanında siyasal irade, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki gelişim projeleri olmak üzere projeleri finansa etmek için devlet gelirini daha fazla erişilebilir olan kaynaklardan koparma iradesini de kapsar. Varsayım şudur; siyasal irade düzeyi güçlü liderlik vasıfları gösteren karar alma ve siyasa yapımında daha yüksektir (Todaro, 1989).

2.4.1.31. Uluslararası örgütlere katılım

Çok taraflı ve çift taraflı anlaşmalara üyelik uluslararası uyumun bir göstergesidir. Üyelik şartları ve ön gerekleri genellikle demokratik ilkeler, serbest piyasa, insan hakları seviyesi ve siyasal istikrar gibi faktörleri kapsar. Çok taraflılık belirli amaçları yerine getirmek için diğer ülkelerle beraber hareket etmeyi kapsar (Evans ve Newnham, 1992). Bunun yanında üyelik, serbestliliğe eğilimi ve uluslararası ticaretin artan bağlılığının doğasını kabul ettiğini gösterir. Uluslararası örgütlere katılım, sorunların rahatça çözülebileceği süreçler ve kurallar uygulayarak siyasal riskin azaltılmasında yardımcı olur.

2.4.1.32. Coğrafi konum ve jeosiyasi önem

Geo-siyasa bilimi, öncelikle yer, yapı, iklim, topografya, demografi, doğal kaynaklar ve teknolojik gelişim ve potansiyel gibi coğrafi değişkenler bağlamında uluslararası siyasal tutumu anlamak, açıklamak ve tahmin etmeyi amaçlayan bir yabancı siyasa analiz metodudur (Bunge, 1998; Levinsohn, 2002). Coğrafya tarafından belirlenen fikir, siyasal kimlik ve eylem siyasal risk analizinde büyük ya da küçük oranda rol oynayabilir (Evans ve Newnham, 1992). Asya finansal krizinin yayılan etkisi de bölgesel konumun ve tehlikeye maruz kalmışlığın yapabileceği etkiye bir örnek olarak verilebilir (Heaney ve Hooper, 2001).

Bölgesel eğilimler de ülkelerin –şimdiye kadar bölge içerisinde herhangi bir olayla karşılaşmamış olsa da- ileride aynı şartları yaşamasına dair işaretleri tanımlama teşebbüsünde kullanılabilir.

2.4.1.33. Hükümet tarafından anlaşma/sözleşme feshi

Geçmişte ne kadar fazla anlaşmanın feshedildiği ve ruhsatnamelerin iptal edildiği olay varsa, gelecekte bunun oluşma ihtimali o kadar fazladır, ve siyasi ve idari istikrar düzeyi o kadar azdır. Bu tür olayları kontrol altına almak için alınabilecek önlemler, hatta bunu görüşmeler sırasında anlaşmaya dahil etme, gerçekte fazla işe yaramaz. Bu tür durumlarda, siyasi risk sigorta kapsamı muhtemelen daha iyi bir fikirdir, veya bu tür olayların oluşmaması için anlaşmaları feshetmeyi kabul etmek de olabilir (Brewer, 1986).

2.4.1.34. Seçici ayırım

Seçici ayırım hemen hemen hiç beklenmeyen bir olgudur. Yine de nedenini anlamak ve bu tür ayırımcı siyasalara yol açan olayları bulmak için eskiden ayırım yapılan sanayi türlerine göz atmak mümkündür. Bu karar merciinin bu buluşları kullanarak strateji belirlemesine olanak sağlar. Çok karlı olan yabancı işletmelerin esasında seçici ayırımı yaşama olasılıkları belirgin başarılarından dolayı daha fazladır. Siyasi erkler ayırımcı düzenlemelerle para akış işlemini değiştirebilirler (Fei 2000).

2.4.1.35. Siyasi şiddet

Siyasi şiddet olayları; terörist eylemler, gerilla savaşı, ve siyasi devrimi kapsar. Genellikle ülke içerisinde belirli bir alana veya alanlarla sınırlı olmasına rağmen, uluslararası oluşumların yan ürünleri ülkeye sokulabilir. Yabancı ve iç ticaret için çıkarımlar belirli oranda değişebilir – üretim için gerekli olan materyallerdeki sınırlamalardan, kesilen hükümet hizmetleri, fiziksel mülkiyete zarar, kaçırma veya işlemin tamamen terk edilmesine kadar bir çok şekilde oluşabilir(Fei 2000).

2.4.1.36. Genel ve yerel seçimler

Ulusal bir seçim veya kamuoyu yararına yapılan herhangi bir seçimi izleyen aylarda, bir ülke siyasi anlamda ne kadar istikrarlı olursa, siyasi şiddet, yıldırma, beklenmeyen siyasa değişimleri ve anayasal ıslahat olayları o kadar az olur. Seçim kanunlarındaki ani değişimler ve irrasyonel yönetim kararlamaları de

seçimlerde karşılaşılan düzensizliklere katkıda bulunabilir. Hükümetin seçim kampanyalarındaki tutumu hükümetin toleransının, siyasal sistemdeki rekabetin ve bir ülkenin serbestiyetinin açık bir göstergesidir. Bir hükümet ne kadar dokunulmaz olursa sistem de o kadar az rekabetçi olur ve kamuoyuna ve muhaliflere o kadar az toleranslı olur (Mahler, 2000).

2.4.2. Ekonomi Faktörleri

2.4.2.1. Liberalleşme düzeyi

Serbest ekonomi uluslararası mal ve sermaye ticaretiyle ilgilidir ve parasını uluslararası serbest piyasaya sürer. Merkez bankası faaliyetleri banka rezervlerini, para miktarını ve faiz oranlarını etkilemek için hükümet bonolarının alınması ve satılmasını kapsar (Bernhard ve Leblang, 2002; Mohr ve Fourie, 1996; Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.2. Kamulaştırma / İstimlak

Kamulaştırma riski bireylerin sahip olduğu malların devlet tarafından edinilmesidir. Ekolojik nedenlerden dolayı mevcut özel malların mülkiyetinin devletle olan ilişkisi ve hükümetin üretimsel kapasite saptamadaki rolü arasında açık bir ayırım yapılır. Ulusallaşma bazı siyasetçilere ve(ya) gücünü arttırmak isteyen bazı işçi sendikalarına çekici gelebilir, fakat bürokrasi, yetersizlik ve siyasi müdahale açısından olumsuzdur (Mohr ve Fourie, 1995). Hükümetin müdahalesi aşırı özel mülkiyetten sonra ortaya çıkabilir ya da hükümet kamu girişimlerinin yaratılmasında bir etken olarak ideolojik nedenler ne sürebilir (Todaro, 1989). Yabancı teşebbüs tazminatları genellikle mülkiyetin ilk adımda edinimi; kamulaştırılan malların tarihi ve iade maliyetleri; müteşebbisin kamulaştırmadan önce hükümet ve kamulaştıran ülkenin insanlarıyla olan ilişkisinin doğası ve sicili; ve kamulaştırmadan önce zaten yeteri kadar faydalanılan finanssal faydalar ve ekonomik gelirler gibi durumlar tarafından belirlenir (Todaro, 1989). Aşırı derecede karlı olduğu kanıtlanan yabancı teşebbüsler finanssal ekiciliklerinden dolayı kamulaştırılma riski taşıyabilirler.

2.4.2.3 Emeğin (iş gücü) niteliği ve doğası

Bu etken de siyasi risk faktörü olarak sınıflandırılabilir de, kardaki kayıp ve emeğin istikrarsızlığın dolayı olumsuz etkilenen finanssal üretimden dolayı ekonomik risk faktörü olarak kabul edilir. İş gücü çalışan ya da çalışmayan 16 ve daha büyük yaş guruplarından oluşur; burada emek, malların ve hizmetin üretiminde ortaya çıkan insanın zihni ve fiziksel uygulamasıdır. Emeğin niteliği genellikle, yeti, bilgi, sağlık, beslenme, bir iş gücünün işe karşı tutumuna ilişkin insan sermayesi fikrine bağdaştırılır. Astronomik emek miktarının çalışmada yüksek nicelikte sonuçlanacağı fakat aynı nitelikte olması gerekmediği varsayılır. Emeğin karşılığı, vergilendirme ve işçilerin yeterli yaşam standardı ve yaşam için yeterli ücreti neyin oluşturduğuna ilişkin görüşleri gibi emek piyasa şartlarıyla ilişkili olmayan etkenlerden etkilenir. Emek gücü katılım oranını etkileyen faktörlerin başlıcaları; nüfusun yaş dağılımı (16-64 yaşları arasındaki insan sayısının genel nüfusa oranı ne kadar fazla olursa, iş gücü o kadar fazladır), emeklilik koşulları, sosyal güvenliğin olması, kadının toplumdaki yerine ilişkin sosyal, kültürel, dini ve diğer gelenekler, ailelere ait araçların ve çocuk bakım merkezlerinin varlığı ve gelişim düzeyi ve ekonominin yapısıdır. Hafif sanayi ve hizmetlerin önemli olduğu ülkelerde kadınların çalışma oranı, ekonomileri madencilik ve ağır sanayiye dayanan ülkelere göre daha fazladır (Kischka vd., 2000; Mohr ve Fourie, 1995).

2.4.2.4. İç ekonomik güç

Bir ülkenin tüketim malları harcamaları gelir ortalaması içindeki oranı ne kadar fazla ise, tüketicilerin iç piyasaların ürettiklerini etkilemedeki rolleri o kadar fazladır, bu da sonuçta ekonomik gücü belirler. Eğer ücret artışları yükselen enflasyonu dengelerse, tüketicilik sabit kalır, bunun yanında harcanabilir gelir de sabit kalır. Tüketicilerin harcamasındaki azalma genellikle zayıflamakta olan bir ekonominin göstergesidir. Ekonomik gerileme maddi yaşam standartlarını etkiler, bu da sonuçta hükümetin uygulamalarına karşı memnuniyetsizliği artırır, ve hatta ekonomik ayrıcalığa sahip guruplara karşı bir suçlamaya sebep olur (Kischka vd., 2000).

2.4.2.5. Karların yatırımcıların kendi ülkesine gönderilmesi

Gelişmekte olan ülkelerde anonim ortaklık karlarına ilişkin fazla vergi kar elde etmeyi sınırlar, fakat oransız olarak anonim ortaklığın faaliyetlerine çıkartılabilir, bunun sebebi bu tür ülkelerde anonim faaliyetlerin oldukça az olmasıdır. Yabancı örgütün karları kendi ülkesine havale etmesi genellikle tartışmalı bir konudur. Yatırım ve İş Kanunları sınırsız kar geri havalesine izin verebilir, fakat bunlar her zaman uygulamaya konmayabilir (Brewer, 1986; Kischka vd., 2000).

2.4.2.6. Yabancı mülkiyet payı

Ev sahibi ülkenin yabancı teşebbüsteki hissesi ne kadar fazla olursa, bu ülke için kar oranı o kadar yüksektir. Bazı ev sahibi ülkelerde, yabancı yatırımcılar hükümetin kendi işlemlerini onaylamadaki hızına karşılık yatırımlarının daha az kontrolünü kabul edebilirler. Yerel ortakların süreci mahsus yavaşlatmasından dolayı bir faaliyetin başlamasının geciktirildiği bir yerde üretimsel olmayan bekleme döneminde kaybedilen para artık neredeyse geri gelmez. Uluslararası arabulucu anlaşmalarına izin veren veya kabul eden ülkeler bu tür gecikmelere daha az eğilimlidirler ve yabancı teşebbüsün yüzde 50'sinden fazla mülkiyetine sahip olmada daha az diretirler (Mohr ve Fourie, 1995).

2.4.2.7. Özelleştirme

Özelleştirme özel mülkiyetin üretim araçlarına sahip olması ve kamu mallarının özel sektöre satılması, dolayısıyla mülkiyetin kontrolün kamudan alınıp özel sektöre devredilmesi anlamına gelir. Bazı ev sahibi ülkelerde devletin sahip olduğu teşebbüsler hala desteklenmekte, bunun sebebi yerel güvensiz materyal kaynaklarının büyüklüklerine ilişkin belirsizlik, teknoloji yetersizliği, ve nitelikli iş gücünün yetersizliğinden dolayı özel teşebbüste umut verici ekonomik faaliyetlerde bulunma güdüsünün yetersizliğidir. Gelişmekte olan ülkeler istihdamı genişletmek için özelleştirme girişimlerini destekleyebilir ve iş gücünün eğitimini sağlayabilir. Bu ülkeler ihraç sanayileri yaratarak ihracat gelirlerini artırabilirler (Todaro, 1989). Özelleştirme vergi yükünün fazla olduğu artan hükümet harcamalarını finanse

etmeye de olanak sağlar. Hükümetin mülkiyeti genellikle özel mülkiyetten daha az etkilidir; ve hükümetin ekonomideki rolünün azaltılmasını gerektirir, bunu da özel mülkiyet ve özel teşebbüs için daha geniş bir alan yaratarak yapar. Etkisiz kamu girişimlerinden kaynaklanan kayıplar genellikle bütçe açıklarının ve diğer mali sorunların temel kaynağıdır (Kischka vd., 2000; Mohr ve Fourie, 1995).

2.4.2.8. Gayrisafi Milli Hasıla

Üretim, gelir ve harcamanın bir ölçütü, olarak bir ülkenin gayri safi yurtiçi hasılası, bir yılda bir ülkede üretilen toplam verim anlamına gelir. Bu, bir ülkenin ev sahibi ülkelerde sahip olduğu fabrikalardan elde ettiği verim olan Gayri Safi Milli Hasılaya zıttır (Mohr ve Fourie, 1995; Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.9. Ana sanayi / sektörlerin ulusallaştırılması

Ürün maliyetinin üstünde olmayan fiyatları güvence altına almak için doğrudan hükümet kontrolü gerekebilir. Genellikle yüksek sosyal faydası olan mallar maliyetlerinin altında sunulmaktadır ve hatta bazen ücretsiz; dolayısıyla özel sektör bu tür malların üretimi için herhangi bir rekabet dürtüsüne sahip değildir. Kamu girişimleri özel kazançların çok az olduğu sermaye oluşumunun temel araçları olarak kullanılırlar- yatırımın daha fazla yatırım doğuracağı mantığına dayanarak. Hükümet, gelir dağılımı için, bazı sektörlerde, özellikle ekonomik faaliyet yaratmak için az ya da hiç özel teşebbüsün olmadığı 'geri kalmış' ekonomik alanlarda teşebbüs oluşturmalıdır. Kamu girişimleri savunma gibi ekonominin stratejik sektörleri üzerinde ulusal kontrol sağlamak için araç olarak kullanılmaktadırlar. Kamu girişimlerinin karlılığı genellikle düşüktür, çünkü hem ticari hem de sosyal amaçları izlemek durumundalar (Todaro, 1989).

2.4.2.10. Borsa / döviz kontrollerinden kaynaklanan zararlar

Para değerinin düşmesi bir ülkenin parasını diğer yabancı paralara karşı değer kaybettiğinde oluşur. Bu mal ve hizmet ihracatı için faydalı olabilir; fakat yabancı ticari kuruluş sahipleri ev sahibi ülkedeki üretimleri için gerekli olan makineleri ithal etmek zorundalar bu da şu anlama gelir hızlı para devalüasyonunu yaşamak veya

paranın değer kaybetmesi finanssal sorunlarla yüzleşecektir. Bazı durumlarda, para o kadar zayıftır ki yabancı döviz piyasasında buna hiç talep olmaz ve yerel kazançlar sermaye alıcılarının yetersiz olmasından dolayı dönüştürülemezler. Hatta kazançların ABD Dolarıyla olduğu yerlerde bile, ev sahibi ülkelerin 'bunları ülkede tutma' amacıyla geri iadelerini kısıtladığı durumlarda bu kazançların (kendi ülkesine) geri iadesi şüphelidir (Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.11. Yerli sanayii koruma siyasası

İthalattan kaynaklanan rekabete karşı yerli sanayii korumak için bir ülke tarafından benimsenen her hangi bir politika doğası gereği yerli sanayii koruma politikasıdır ve serbest ticaret akışını reddeder. Yaygın olarak, fahiş ve fahiş olmayan vergiler, kota ya da vergisiz engeller (ulaşım maliyeti ve sağlık düzenlemeleri gibi) bu ithalatlara empoze edilmektedir. Güvenilir bir ekonomiye dayanmayan ithalat ihracat vergileri: ticari ideolojik payandalar; özel kar gurupları için vergiler; ucuz dış emekten kaynaklanan rekabet; ithalat yardımları ve misilleme vergilerini (damping karşıtlığı) kapsar (Samuelson ve Nordhaus, 1992). Küçük sanayiler ve kamu girişimleri genellikle bu şekilde korunmaktadırlar ve ulusal ekonomi ve ithalatın sanayileşmesine mantığına dayandırılırlar (Mohr ve Fourie, 1995).

2.4.2.12. Örgütlenmiş emeğin rolü

Sendikalar, emek miktarını sınırlayarak; standart oranlar için pazarlık ederek; üretimin yönünü ve emeğin artışı için talep programını değiştirmek için planlanan siyasaları takip ederek; ve işçinin gücünü pazarlayan tekelliliğe karşı durarak ücretleri etkilerler (Samuelson ve Nordhaus, 1992). Resmi iş sendikaları özellikle ortak-tip siyasi anlaşmalarda sağlam siyasal ve ekonomik güç olduklarını ortaya koyarlar. Bir ülkede iş sendika hareketinin belirgin rolünün göstergesi, seçimden sonra önemli siyasal görevlerde bulunan eski sendika liderleri olabilir. İşçi sendikaları işçilerin gücünü pazarlamaya karşı hareket eden güç olarak göze çarparlar –grev eylemlerinde temel referans noktaları “diğer işçilerin ne kadar aldıkları, iş verenin ödeme yetisi (ve isteği), yaşam şartlarındaki değişim ve toplam üretimdir(Mohr ve Fourie, 1995).

2.4.2.13. Rekabet

Rekabet serbest ekonominin ya da piyasa kapitalizminin nemli bir özelliğidir, çünkü rekabet piyasanın iki tarafında da oluşur –tedarikçiler (satıcılar) ve alıcılar (tüketiciler). Satıcılar arasındaki rekabet tüketiciyi sömürüye karşı korur ve verimi ve büyümeyi destekler. Böyle bir rekabet tedarikçiler arasında düzeni sağlar, çünkü başarılı rekabetçiler daha fazla karlıdır. Fakat rekabet her zaman adil olmadığı için, müdahale uygulamaları ve yerli sanayii koruma politikası istikrarsızlıkla sonuçlanabilir (Mohr ve Fourie, 1995). Kusurlu rekabet bir satıcı ya da alıcının tek alıcılık (piyasası) ile piyasa fiyatlarını etkileyecek büyüklükte olduğundan dolayı tam rekabetin mümkün olmadığı piyasalar anlamına gelir (satıcı azlığından doğan piyasa ya da tekelci piyasa olması). Bu durumlarda, rekabet dengesi asla sağlanamaz ve muhtemelen izlenemez de. Buna rağmen, tekelci piyasaya karşı alınan politikalar; rekabete karşı engellerin en aza indirilmesi; yabancı şirketlerden gelen rekabet; anlaşma yapmak için rekabetçi girişim; rekabeti engelleyen düzenleyici sınırlamaların kaldırılması; ve küçük teşebbüslerin rekabet piyasasına girmesine izin vermeyi içeren rekabeti destekleyebilecek çok fazla hükümet politikaları mevcut (Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.14. Hükümetin müdahalesi

Kamu girişimlerinin daha önce de bahsedilen rolleri özelleştirme, ulusallaşma ve rekabet için ölçütler içerir. Hükümet müdahalesi de kendi parasının borsa oranını etkilemek için yabancı döviz piyasalarında kendi parasını alma ve satma işlemlerini kapsayabilir (Samuelson ve Nordhaus, 1992). Hükümet fakirlere yardım etmek, tüketicilerin üreticiler tarafından sömürülmesini engellemek, adil olmayan fiyatlardan kaçınmak ve enflasyonla mücadele etme politikası gereği olarak temel gıda maddelerinin fiyatlarını düşük tutmak için haklı olarak müdahalede bulunabilir (Mohr ve Fourie, 1995). Hükümetin aşırı müdahalesi ve merkezileştirilmiş planlama belirli devlet sistemine idari örgütlemeye dikkat çeker ve serbest ekonomi ilkesiyle çelişir.

2.4.2.15. Bulaşıcı hastalıkların ekonomik etkisi

Emek her ülkede ve her yabancı yatırımcı için üretimin önemli bir faktörüdür. İş gücünün emeğin niteliği ve dolayısıyla üretim düzeyi üzerinde doğrudan etkiye sahip olduğunu daha önceden belirtmiştik. AIDS, SARS, Tavuk Gribi gibi uluslar arası yayılım gösterebilen hastalıkların emek, üretim, ekonomiler ve kar oranı üzerindeki dengesizleştirici etkisi çok önemlidir ve harcama, refah ve olası ekonomik planlar ve stratejiler, hükümetin sorumluluk derecesi, taahhüt, konun gerçekleriyle uğraşmak için siyasal irade, hükümetin niteliği ve doğasını kapsayan sağlık politikaları bağlamında hükümetin kaçınılmaz siyasası haline getirilmelidir. (Ostergard, 2002).

2.4.2.16. Finans sisteminin gelişmişlik düzeyi

Merkez Bankası, ticari, tasarruf, yatırım ve kalkınma bankalarının rekabet seviyesi bir ülkenin banka sisteminde verimliliğin göstergesidir. İşlevsel merkez bankası hükümet tarafından kurulan bir kuruluştur ve ülkenin para ihtiyacını karşılamadan ve kredi şartlarından, ayrıca sistemin takibatını yapmaktan sorumludur. Ticari bir banka bir taraftan şirketler ve bireyler arasında, diğer taraftan bireylerle merkez bankası arasında arabulucu rolünü üstlenir. Merkez bankası, diğerleri arasında, sermaye siyasasının düzenlenmesi ve uygulanmasından sorumludur; bir sermaye otoritesi gibi parayı piyasaya sürer; bir "bankacının bankası" ve hükümet için bir bankacı görevinde bulunur, ve ülkenin altınının ve diğer yabancı rezervlerin koruyucusu görevini üstlenir (Mohr ve Fourie, 1995; Todaro, 1989). Ticari bankalar tasarrufları ya da sabit depozitleri ve para piyasa depozit hesapları tutar, seyahat çekleri satar ve bireylere, şirketlere ve hatta ülkelere borç verme gibi finansal hizmetleri yerine getirir (Samuelson ve Nordhaus, 1992). Gelişmekte olan birçok ülkede finansal kurumlar oldukça düzensizdir, ve genellikle dışarıdan bağımlı ve uzamsal olarak parçalanmıştır. Bu hükümetlerin ulusal para sürümünü düzenleme yetisi ekonomilerinin serbestliği yüzünden daha fazla sınırlandırılmıştır; ve başka bir etkende şudur yabancı döviz getirilerinin toplanılması yerli finansal kaynaklar için önemli fakat oldukça değişken bir kaynaktır (Bernard ve Leblang, 2002; Todaro, 1989).

2.4.2.17. Ekonomiden sorumlu devlet birimlerine güven

Bir ülkenin ekonomi sorumlu devlet birimlerinde yüksek iç ve uluslararası güven ülkenin makroekonomik ve mali siyasalarında yüksek iç ve uluslararası güvenin bir göstergesidir. Hatta, böyle bir güvenin siyasi nüfuz ve uygulama ve gerçekçi bir şekilde hedeflenmiş amaçlarla birlikte olması daha iyi olur. Ekonomiden sorumlu devlet birimlerinin esneklik, yeterlilik ve çeviklikleri herhangi bir ani siyasi gelişmeye verecekleri tepkileri yatırımcılar tarafından göz önünde bulundurulur (Bernard ve Leblang, 2002).

2.4.2.18. Reel Faiz oranı

Faiz oranı ödünç para almak için belli bir dönemlik ödenen paradır, ve genellikle yıllık yüzdellik birimle ifade edilir –diğer bir deyişle faiz oranı ödünç paranın maliyetidir. Reel faiz oranı nominal faiz oranı (düşük, itibari), eksi enflasyon oranıdır ve parasal siyasanın yüksek enflasyon oranına karşı daha etkili olması durumunda artış belirtileri gösterir (Samuelson ve Nordhaus, 1992). Yüksek faiz oranlarının ödünç para alımında olumsuz fakat tasarrufta ve yatırımda teşvik edici rol oynadığı varsayılır, ama gelişmekte olan ülkelerde yatırım kararları genellikle faiz oranı hareketlerine karşı duyarlı değiller (Todaro, 1989).

2.4.2.19. MIGA anlaşmasını imzalayan devletler ve Yabancı sermaye yatırımları

Ev sahibi ülke, bu anlaşmayı imzalayan bir devlet olarak, uluslar arası uyumluluğa istekliliğini ve dirayetini belirtir. Borçlu bir ulus olarak, MIGA'yı imzalamak kredi verilmeye-değerliliği sağlar (Brewer, 1986).

2.4.2.20. Fiziki altyapının gelişmişlik düzeyi

Sağlıklı ve büyüyen altyapı genellikle daha fazla sermaye birikimi için olanaklar ve kaynak anlamına gelir. Yeni fabrikalar, makineler, ekipmanlar ve materyaller bir ulusun fiziki “sermaye hisse senedini” artırır ve yaygın üretim düzeyinin gerçekleşmesine olanak sağlar. Bu tür doğrudan üretim yatırımları yol, elektrik, su ve sağlık önlemleri, ekonomik faaliyetleri harekete geçiren komünikasyonlar gibi

sosyal ve ekonomik altyapılardaki yatırımlar yoluyla artırılır. (Todaro, 1989). Bu, yine de, bu tür altyapıların gelişimini ve bakımını finanse etmek için artırılan yüksek ve yaygın vergilendirme düzeyini gösterebilir.

2.4.2.21. Sürdürülebilir ekonomi büyüme oranı

Ekonomi büyüme oranı bir ulusun zaman içindeki toplam üretimindeki artışı (ve azalışı ya da durgunluğu) yansıtır, ve ülkenin gerçek gayri safi milli hasılasında yıllık artış oranı olarak ölçülür. Bir ülkenin üretim faktörleri, ve verimliliğinin büyümesi büyüme oranını yansıtmada önemlidir. Ekonomik büyümenin yüksek istihdam düzeyiyle iki katına çıkmasının beklenmesine rağmen “işsizlik oranındaki artış” ekonomik genişlemeye rağmen mümkündür. Bu durumda, üretimdeki artış istihdamdaki artıştan bağımsız oluşur (Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.22. Yıllık ortalama enflasyon oranı

Enflasyonun etkileri gelirin yeniden dağılımı, farklı sınıflar arasındaki varlık; nispi fiyatlar ve farklı malların çıktılarındaki çarpıtmalar, ya da bütün ekonomi için verim ve istihdamdaki çarpıklıklardır. Enflasyon geliri ve malları etkiler, serveti herhangi bir gurup üzerinde çok az etkiye sahip nüfus etrafında dağıtır. Enflasyondaki beklenmeyen artışlar serveti alacaklıdan alır borçluya verir (borç alanları destekler), diğer taraftan enflasyondaki beklenmeyen düşme ters etki yapar (borç verenleri destekler). Çünkü enflasyonun maliyetleri, kapsamı hükümetin makroekonomik politikasının temel hedeflerinden biridir –dengesiz enflasyon nispi fiyatları, vergi oranlarını, gerçek faiz oranlarını çarpıtır (Kischka vd., 2000; Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.23. Ekonomik olarak etkin olan nüfus

Bazı kalıtsal faktörler üretim aracı olarak iktisadi anlamda etkin olan nüfusun ölçülmesinde kullanılır. Nüfus artışı ve hastalık kontrol altına alınmalı, işçilerin daha verimli olabilmesi ve hastalık için hastanede geçen süreden dolayı çalışma saatindeki kaybı önlemek için sağlık ve beslenme geliştirilmelidir. İşçilerin eğitimi geliştirilmeli, cahillikleri azaltılmalı, yetenekleri geliştirilmeli, çünkü eğitilmiş insanlar parayı daha iyi kullanabilen, yeni teknolojiye ayak uydurabilen, ve hatalarını

öğrenen daha verimli işçiler olurlar. “Beyin dramı (brain dram)(?)” belirtileri iş gücünün yetenekli bireylerinin kendi çabalarını ev sahibi ülke ekonomisi içerisinde tükettiğinin semptomlarıdır (Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.24. Reel ücrette değişim

Nominal ücret bir işçinin saat, gün, ay, veya yıl başına aldığı para miktarıyken, reel ücret ise nominal ücretle satın alınabilecek mal ve hizmet miktarıdır. Reel ücretlerde nispi artış olmadan yüksek enflasyon bir işçinin satın alabileceği mal ve hizmet miktarını olumsuz etkiler (Mohr ve Fourie, 1995).

2.4.2.25 Tüketici fiyat endeksi

Tüketici fiyat endeksi tüketicilerin mal ve hizmet mükemmel ‘sepetinin’ fiyatlarının yansıması veya endeksidir. Dolayısıyla, tüketici fiyat endeksi tipik bir ailenin mal ve eşya ‘alışveriş sepetinin’ maliyetini temsil eder. Enflasyon oranındaki artış aynı mal ve hizmet sepetinin daha fazla paraya mal olmasıyla sonuçlanacak, ya da tüketicinin aynı parayla daha az eşya ve hizmet alabilmesiyle sonuçlanır. Enflasyon oranı, tüketici fiyat endeksindeki yıllık değişim yüzdesiyle ölçülür. Enflasyondaki düşüş her zaman hoş karşılanırsa da, sabit enflasyon oranı ani bir artıştan veya enflasyondaki kontrol edilemeyen bir yükselişten daha az endişe vericidir. Bu da şunu ima eder; hükümetin kaynak yetersizliği ve yetersiz siyasal irade ve kuvvetten dolayı enflasyonla mücadele edemediği durumlarda enflasyon kontrol edilemez (Bunge, 1998; Mohr ve Fourie, 1995; Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.26. Ödemeler dengesi

Ticaret hesabı bir ülkenin, alım-satım, veya açık ithalat ve ihracatla uğraşan ödemeler dengesi kısmıdır. Hizmetler (görülemeyenler) hesaba katılınca, mal ve hizmetlerin toplam hesabı mevcut hesabın dengesi üstüne sarmalanır (Samuelson ve Nordhaus, 1992). Mevcut hesaptaki üretim fazlası ülkeye giriş yapan net yabancı sermayeyi belirtir, herhangi bir bütçe açığı da mahrumiyet ya da finansal yaptırım yüzünden sermayenin dışa akışını gösterir (Mohr ve Fourie, 1995; Venter, 1999).

2.4.2.27. Yabancı ticarete karşı ayırım yapmak

Ev sahibi ülkede yabancı ticarete karşı yapılan bir ayırımın derecesinin ölçülmesi, her şeyin ötesine, ülkenin genel yatırım iklimini yansıtır.

2.4.2.28. Uluslararası rezervlerin yeterliliği

Bir ülke genellikle, bütün üretim etkinlikleri ani durma noktasına geldiğinde, eğer en az üç ay (tercihen daha fazla) ekonomisi kendi kendini idame edebiliyorsa, ödeme dengelerinde yeterli uluslar arası rezervlere sahiptir.

2.4.2.29. Borç hizmet yükü ve Dış yardım

Hükümetin yabancı borcu ödeyememesi kredi riski olsa da, hükümetin ödemeyi istememesi siyasal bir risktir. Gelişmekte olan ülkelerde, hükümetin refah, sağlık, eğitim, altyapı, ve yoksulluktan kurtulma programlarına ilişkin harcamaları zaten sor durumda olan bütçeye yeteri kadar yük olur. Bazı durumlarda, dış borçların faizini ödemekte zorlanır, ve borçları ödemede kullanılan GSMH yüzdesi kamu harcamalarını ve GSMH'deki büyümeyi geçer. İhraç yüzdesi olarak bir ülkenin borç ödeme oranı, yıllık toplam faiz ve dışsal kamuoyuna ilişkin temel ödemeler olarak hesaplanır ve kamuoyunca garanti edilmiş borç malların ve hizmetlerin ihracat yüzdesiyle hesaplanır (Bradley ve Schaefer, 1998; Clegg, Ibarra-Colado ve Bueno-Rodriguez, 1999; Coplin ve O'Leary, 1998; venter, 1999). Yüksek borç yükü sosyal yatırımları olumsuz etkiler ve kamuoyunda kargaşaya ve diğer çatışma koşullarına yol açabilir.

2.4.2.30. Kaynakların korunması

Bir ülkenin ekonomik büyüme potansiyeli ve ekonomik başarı şansı fiziki kaynakları ve dolayısıyla bunların korunmasından etkilenir. Hükümet denetimleri ve politikası hava ve su kirliliği, kazılan madenlerin tehlikeli atıkları, güvenli olmayan ilaç ve yiyecekler, ve radyoaktif maddeler gibi zararlı yayımları kontrol altına almalıdır. Bunlar sadece iş gücünün –ki bir üretim faktörüdür- sağlığını tehdit etmez , fiziki kaynakların devamlılığını –diğer bir kaynak- da tehdit ederler (Beckman, 2002; Samuelson ve Nordhaus, 1992; Todaro, 1989). Kaynakların

düzensiz tüketimi ekonomik büyümeyi ve üretimi sınırlayabilir, ve sosyal ve siyasal istikrarsızlığın temelinde bulunan yoksulluk ve göçe sebep olabilir. Kaynakların azalması bu kaynaklara aşırı taleple ve/veya bu kaynakların eşitsiz dağılımıyla sonuçlanabilir, aynı zamanda dağıtım kuralları da aniden değişebilir.

2.4.2.31. Ormansızlaşma oranı

Tükenebilir üretim faktörleri olarak doğal kaynakların korunması gerekliliğine daha önce vurgu yapılmıştı. Gelişen ülkelerde kişi başına yiyecek üretiminin olumsuz büyümesinin bir nedeni yetersiz ve uygunsuz yenilik; marjinal ve duyarlı toprakları işlemek; aşırı ormansızlaşma ve tekrar ormanlaştırmadan erozyon; ve yanlış yönlendirilmiş fiyatlandırma ve piyasa politikalarıdır (Todaro, 1989).

2.4.2.32. Karbondioksit emisyonu

İlginç olanı serbest piyasa ekonomilerinin bu düzenlemelere ihtiyaçlarının olmasıdır. Bunun yanında, nüfus yetersiz doğal ve maddi kaynakların erişilebilirliği ve kullanımına ilişkin sorun haline gelir. Sanayileşmiş ülkelerin, az gelişmiş uluslardan nüfuslarını kontrol etmelerini istemek yerine, kendi aşırı doğal kaynak tüketimini azaltmaları gerektiği vurgulanmaktadır. (Samuelson ve Nordhaus, 1992; Todaro, 1989)

2.4.2.33. Ticaret koşulları

Ticaret koşulları (uluslararası ticaret), bir ulusun mallarını ihraç ettiği ve ürünlerini ithal ettiği reel koşulları yansıtır. Bu ihracat fiyatları endeksi oranını ithalat fiyatları endeksine eşitler. Ticaret vergilerinin, eğer vergiler koşulları zaten yapısal sorunlar yaşayan bir (gelişen) ülkenin yararına doğru kullanıyorsa, gerçek ekonomik değere sahip oldukları tartışılabilir. Eğer ticaret koşulları bozulursa, ithalatın ihracattan hızlı artmasından kaynaklanabilir, ya da ihracat fiyatları ithalat fiyatlarından daha hızlı düşmüş de olabilir, bu reel gelirden azalmaya, ya da gerçek ekonomik çökmeye yol açabilir (Evans ve Newnham, 1992; Samuelson ve Nordhaus, 1989). Uluslararası ticarete az düzeyde katılım yüksek siyasal riskle ilişkilendirilir, çünkü yüksek ticaret ilişkilerini ve yabancı yatırımı (örneğin rüşvet ve kötü altyapı) engelleyen koşullar siyasal krizlerin oluşma ihtimalini artırır.

2.4.2.34. İşsizlik oranı

Ekonomik büyümedeki düşüş işsizlikteki artışa yol açabilir. Sanayileşmiş ülkelerde işsizlik oranında yüzde 3'lük bir artış, gelişmekte olan ülkelerdekinden daha fazla şok etkisi yaratır. Büyümekte olan nüfus için istihdam yaratmak da gelişen ülkelerin kaygıları arasındadır ve istihdam alanlarını oluşturma teşebbüsleri, yoksulluktan kurtulma, sağlık ve refah programlarına rağmen, genellikle hükümet harcamalarının büyük bir kısmını gerektirir. Yüksek ve sabit işsizlik oranları genellikle yaygın ve gelişen gayri-resmi ekonomi ya da sektörün oluşma ihtimalini gösterir –bu durumda bireyler vergi ödemezler, resmi sektörde iş bulamazlar, ve genellikle illegal faaliyetlerde bulunurlar. İşsizlik önlemleri toplu olarak alınabilir, çünkü ekonomide aktif olan nüfusun üyeleri, karlı bir işte çalışmaya karşın, ya işsiz kalırlar ya da gönüllü, gönülsüz, sürtüşme, dönemlik, yapısal ya da dönüşümlü işsiz olurlar (Clegg, Ibarra-Colado ve Bueno Rodrigues, 1999; Mohr ve Fourie, 1995; Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.35. Borçların ödenmemesi/uygun olmayan borç yenilenmesi

Borç ödenmemesinin bir ülkenin borcunu geri ödeme gücünün olmamasının bir sonucu olduğu yerlerde, kredi riski öne çıkar. Bu egemenlik riskinden, ya da ödeme gücü olduğu halde ödemeye isteksiz olmaktan dolayı borcun ödenmemesine karşındır. Gelişmekte olan ülkelerin borç yükünün, hükümetin sosyal ve ekonomik gelişmeyi hedef alan bütün harcamalarını azalttığını iddia ederek “üçüncü dünya borçlarının” bölünmesini isteyen tartışmalar ortaya atılmıştır – Bunun mantığı şudur; borç bölündüğünde, ülkeler sağlıklı bir kadroyla sosyo-ekonomik kalkınma programlarına başlayabilirler, ve siyasal ve toplumsal kalkınmaya karşı olan borçtan kurtulabilirler. Tartışmanın karşı cephesinde kısmını savunanlar gelişmekte olan ülkeleri geri bırakan şeyin borç değil, makroekonomik yönetimi idare edemeyen iç yetersizlik olduğunu iddia ediyorlar. Borçların yeniden şekillendirilmesi birçok IMF konferansında çekişme noktasıdır ve genellikle pazarlık aracı olarak kullanılır (Todaro, 1989).

2.4.2.36. Hükümet harcamaları

Hükümet harcaması siyasal bir konudur ve gelir düzeyinden ziyade siyasal hedeflere ilişkindir. Genellikle hükümetin savunmadan çok eğitim, barınma, sağlık, ve güvenlik üstüne harcama yapması için baskı vardır. Hükümetin mali siyasası ve ekonomi faaliyetleri araçları arasında üç önemli faktör var: hükümet harcamalarını mal ve hizmete yönlendirmek; şirketler ve şahıslardan toplanan vergilerin toplanması ve ödeme, gelir ve harcamaların bazı guruplardan alınıp başka guruplara verilerek toplumsal gelir dağılımının sağlanmasıdır (Kischka vd., 2000; Mohr ve Fourie, 1995; Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.37. Makroekonomik siyasalar

Makroekonomik siyasalar, girdi-çıktı fiyat düzeyi, dış ticaret ve işsizliğe ilişkin toplam ekonomi tutumu ve performansına odaklanır. Ekonomik üretim, gelir, harcamalar ekonomik sistemde birbirine bağımlı özelliklerdir. Bu birbirine bağımlı ilişkilerin düzenlenmesi ve bunların hükümet tarafından başarılı/başarısız bir şekilde yönetilmesi genellikle güçlü/güçsüz bir makro ekonomik siyasanın yansımalarıdır. Örneğin enflasyonu düşürmek için alınan tedbirler arasında, reel ürünün büyümesini engelleme ve işsizliğin artması, ya da fiyat ve ücretlerin kontrol altına alınması yer alır. Sonucun durgunluk dönemine işaret etmesi durumunda, hükümet kamuoyunu kendi sorumluluk idaresine dair ikna etmelidir. Rasyonel beklentiler ve esnek fiyat ve ücretlerle beklenen hükümet siyasası reel ürünü (çıktı) ve işsizliği etkileyemez. Bir ülkenin makroekonomik hedefleri harcama ve vergilendirmeye (mali siyasası) –parasal kaygılar, dış ekonomik faaliyetler; ve gelir siyasaları- dair etkili bir siyasayla başarılı olabilir (Bunge, 1998; Mohr ve Fourie, 1995; Samuelson ve Nordhaus, 1992; Todaro, 1989; Venter, 1999).

2.4.2.38. Finans sektörünün denetlenmesi

Yerel finansal piyasaların uluslararası piyasalara ne derece tümleşik olduğu, yasal ve kurumsal yapısının gelişmişliği ve sektörün denetleme mekanizması yatırımcıların siyasi riski algılamada kullandıkları önemli değişkenlerdendir.

Merkez bankasının bağımsızlık derecesi, piyasaya hakimiyeti ve piyasa oyuncularının nitelikleri finansa sektörü denetimine öncü göstergelerdir. Finansal kurumlar yasal olarak kendi mevduatlarının belirli bir kısmını merkez bankasıyla (veya banka kasasında nakit) mevduat şeklinde tutmak durumundalar. Hükümet, yüksek sabit yasal rezerv gereksinimlerini empoze ederek, para emisyonunu daha iyi kontrol edebilir (Harms, 2002; Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.2.39. Tehlikeye maruz kalmanın sıklığı

Bir ülkenin yalnızca “tek mal ihracatçısı” olduğu durumlarda, tehlikeye maruz kalma hem döviz oranları ya da piyasa fiyatlarına ilişkin hem de iklimsel tehlikeye maruz kalma bağlamında oldukça yüksektir. Sadece bir ürünün ihracatına güvenilirse, döngüsel bir rüzgar yıllık hasada zarar verebilir ve böyle bir üründen (tütün, mısır, biber, vanilya, ve kahve gibi) elde edilecek potansiyel kazançları doğrudan etkiler. Diğer bir faktör de kentleşmedir; bir ülkenin ihracat gelirleri için tarımsal sektöre bağlı olduğu durumlarda, kırsal alanların nüfussuzlaşması ve kentsel alanlara doğru yapılan göç tarımsal üretimi olumsuz etkiler. İdeal olarak bir ülkedeki mal ve hizmet üretimi birincil sektörde (tarımcılık, balıkçılık, ormancılık, ve maden ürünleri burada yapılır), ikincil sektörde (hammadde ve diğer girdilerin kullanılarak diğer malların üretilmesini sağlayan imalat sektörü), ve üçüncül sektör (ekonominin hizmet ve ticaret bölümlerinden oluşur) yapılır. İroni durumu şöyle ortaya çıkar: Birçok ülke, diğer ülkelerden sadece imal edilmiş ürünleri ithal etmek için hammadde ihraç ederler, ve ürünler ilk elden ihraç edilen aynı hammaddeler kullanılarak elde edilirler (Mohr ve Fourie, 1995).

2.4.2.40. İstikrar ve merkez bankalarının gücü

Merkez bankalarının rolünden daha önce bahsetmiş olsak da, bunların yönetimi de önemli bir konudur. Hükümetin gücü ve hükümet idarelerini yönetmedeki yeterliliği, hükümetin performansı, aynı şekilde politika oluşturulması ve ürünle doğrudan ilişkilidir. Sağlam parasal yönetim sağlamak ve gerektiğinde kriz yönetim politikaları intibak etmek için merkez bankasının yönetim takımı deneyimli, yeterli (yetenekli), ve esnek olmak zorundadır.

2.4.2.41. Finansal öngörü

Finansal öngörü ile bir ülkenin yönetim kabiliyeti ve yeterliliğinin bir yansıması olduğu varsayılır. Uluslararası standartlara uyum ekonomi bakanlığında ve finansal sektörün düzenlenmesinde iç ve uluslararası güven seviyesini artırır. Kuralların, kanun denetim ve düzenleyici uygulamaların yerli yerinde olmasına rağmen, bunların yine de ölçülebilir bir denetime tabi tutulmalarına ihtiyaç var (Samuelson ve Nordhaus, 1992).

2.4.3. Siyasal Riskin Sosyal Faktörleri

2.4.3.1. Hükümetlerin beşeri sermaye yatırımına verdikleri önem

Beşeri sermaye bir ülkenin iş gücünde kendini bulan teknik bilgi ve yetenek miktarıdır; ve resmi eğitim ve iş eğitimine yapılan yatırımlardan kaynaklanır (Bunge, 1998; Samuelson ve Nordhaus, 1992). Bir ülkenin iş gücünün niteliği neredeyse emeğin miktarından daha önemlidir. Emeğin niteliği genellikle iş gücünün yetenek, bilgi, ve sağlığına ilişkin “beşeri sermaye” olarak tanımlanır. Eğitim, öğretim, ve deneyim insan sermayesinin belirleyici faktörleridir (Mohr ve Fourie, 1995). Kültürel bakış açısı, iş ahlakı ve kişisel gelişim arzusu da bir ülkede insan sermayesinin niteliğine katkıda bulunur. Bir ülkenin insan kaynaklarının (kültür, gelenek, din, etnik ve kabilesel bölünme) doğası ve özyapısı ekonomik yapısının önemli belirleyici faktörleridir; bunlar sadece ülkelerde değil takım içerisinde de farklılık gösterirler. İnsan kaynaklarına yatırım yapmak iş gücünün niteliğin geliştirir ve çok güçlü olmasa da aynı etkiyi fiziki nitelikte bir artış olarak ekonomik üretim üzerinde gösterebilir. Resmi eğitim, mesleki eğitim programları ve diğer ‘gayri resmi’ eğitim ve öğretim türleri, inşatta, ekipmanlarda, ve materyallerde (kitap, bilgisayar, bilim gereçleri gibi) doğrudan yatırımların bir sonucu olarak insan yetenekleri ve kaynaklarının gelişiminde daha fazla etkili olabilirler. Beşeri sermayeye yatırım görüşü ekonominin ve iş gücünün niteliği ve dolayısıyla da verimliliğini geliştirmekle bağdaştırılır (Todaro, 1989).

2.4.3.2. Okur-yazarlık oranı

Eğitim sorunu gelişmekte olan birçok ülkede bir sorundur ve bir ülkede eğitimin niteliği ve insan sermayesi arasında pozitif bir bağıntı vardır. Eğitimde, okur-yazarlık oranının azlığı, okulu bırakan öğrencilerin kayda değer oranı, yetersiz ve alakasız eğitim müfredat programları ve faaliyetleri genelde bahis konusudur. Bu durumda okur-yazarlık sadece yazınsal okur-yazarlığa değil aynı zamanda sayısal okur-yazarlığa da işaret eder. Gelişmekte olan bir ülkenin iş gücünde bilimsel ve matematiksel yetilerin niteliği genellikle oldukça düşüktür. Bazı durumlarda, bu sadece eğitimin niteliğinden kaynaklanmaz, aynı zamanda “beyin g” olgusundan da kaynaklanır (Todaro, 1989).

2.4.3.3. İşgücü devingenlik engelleri

İşgücü devingenliği engellerinin düzeyi ne kadar yüksek olursa, uygun istihdam taleplerinin oluşma şansı da o kadar büyüktür. Bir lke içerisinde, iş devingenliği engellerinin düzeyi ne kadar yüksek olursa diğer iyi eğitilmiş bireyler arasında teknisyenler, tıbbi uzmanlar, bilim adamları ve mühendislere ilişkin nitelikli emeğin “beyin g” nn meydana gelmesi o kadar yüksek şanstadır. Genç, işsiz bireyler siyasal olarak patlamaya hazır olabilirler ve bir uğraş olarak şiddete eğilim gösterebilirler (Kischka vd., 2000 , Todaro, 1989).

2.4.3.4. Gini katsayısı (Gelir dağılımındaki dengesizlikler)

Gini katsayısı, yüzde sıfırdan (mutlak eşitlik) yüzde bire (mutlak eşitsizlik) kadarki sırada yer alan bir ülkede gelir eşitsizliğinin toplam sayısal değer olarak işlem görür. Burada, katsayının değer ne kadar yüksek olursa, gelir dağıtımı eşitsizliği de o kadar yüksektir. Nişpi mahrumiyete dair duygular, ülkenin sosyo-ekonomik iklimi ve koşullarına ilişkin diğer rakamlar arasında, suç istatistiklerinde belirgin olarak ortaya çıkabilir. Gelir eşitsizliği toplam ulusal gelirin orantısız dağılımının olduğunu belirtir, ve burada bir ülkede “zengine” ayrılan pay “fakire” ayrılan paydan daha fazladır. Buna rağmen, bunun nedeni; malın mülkiyetinden elde edilen gelir miktarındaki farklılıklar ve daha az olarak da kazanılan gelirin farklılıklarının sonuçlarından kaynaklanabilir. Yabancı yatırım için bu tür ölçümlerin önemi şudur;

katsayısı ne kadar yüksek olursa, hükümetin bunu önlemek için zenginlik vergileri, yüksek ortaklık vergileri adım adım ilerleyen gelir uygulamalarını empoze etme şansı da o kadar fazladır. Ekonomik büyüme, nüfusun büyük çoğunluğunun genellikle yük olmasıyla birlikte, muhtemelen zengin azınlığın çaba ve araçlarına dayanır. Serbest piyasa kapitalist sistemine sahip gelişmekte olan bir ülkede (eşit gelir sağlamaya çalışan sosyalist bir sisteme karşılık) Gini katsayısı ne kadar yüksek olursa, büyüme de o kadar yavaş olur. Ekonomik eşitsizliğin yüksek olması sosyal bölünmeye yol açabilir ve hükümetin meşruiyetini azaltır (Kischka vd., 2000; Todaro, 1989).

2.4.3.5. Eğitim oranı – öğrenci / öğretmen

Öğrenci/öğretmen oranı ne kadar az olursa, zaman ve çaba, ve öğrenen bireylere gösterilen ilgi bağlamında eğitim o kadar yoğundur demektir. Bu yüksek eğitim kalitesine katkıda bulunur çünkü daha küçük sınıflarda kaynaklar (kitap ve materyal gibi) daha fazladır. Okul harçları yüksek olsa da, oran ne kadar düşük olursa, eğitime katkısı da yüksek olur, insan sermayesinde daha yüksek yatırım, ve sonuçta daha nitelikli işgücü ortaya çıkar (Todaro, 1989).

2.4.3.6. Kişi başına düşen ulusal gelir

Kişi başına düşen gelir, ya bir ülkenin gayri safi milli hasılasının toplam nüfusa bölünmesiyle hesaplanır, ya da kişi başına satın alma gücü paritesinin ölçülmesiyle elde edilir. Kişi başına düşen gelir genellikle yaşam kalitesi ve gelişim düzeyinin ekonomik belirtisi olarak kullanılır. Fakat, gelir dağılımına ve gelirin bir kısmını üretmek için istihdam edilen mal sahipliklerini hesaba katmadığı zaman yanlış fikir verebilir. Kişi başına düşen gelir ne kadar yüksek olursa, harcanabilir gelir de o kadar yüksek olur (tüketici harcamaları piyasaya ile ilişkilendirilir), yaşam düzeyi de o kadar yüksek olur. (Mohr ve Fourie, 1995; Todaro, 1989).

2.4.3.7. Ortalama eğitim dönemi

İşverenler aşırı başvuruyla karşılaştıklarında eğitim düzeyine göre seçim yapma eğilimindedirler. Bir ülkede ortalama eğitim dönemi ne kadar uzun olursa, işgücündeki beşeri sermaye kalitesi de o kadar yüksek olur. Kamuoyu, insan gücü

planlama gereksinimlerine ek olarak, gelişmekte olan ÷lkelerde okul alanlarının genişletilmesi için olağanüstü siyasal baskı kullanabilir. Bir çok durumda hükümetin eğitim harcamaları oldukça yüksektir, fakat yüksek harcama oranları eğitim siyasasının verimliliğinin yönetilmesinde yüksek yeterlilik oranıyla artırılmazlarsa bu harcamalar sorun olurlar. Eğitim fırsatlarının yaygınlaştırılması, daha verimli işgücü yaratarak; öğretmenler ve benzer sanayiler için gelir fırsatları sağlayarak ve eğitimi liderler yaratarak toplam ekonomik kalkınmaya katkıda bulunabilir (Todaro, 1989).

2.4.3.8. İşsizlik oranı

İstekli ve çalışabilen fakat herhangi bir işi olmayan bireyler resmi ekonomide işsizdirler. İşsizlerin sayısı resmi ekonomide istekli ve çalışabilen insanların toplam sayısal yüzdesi olarak ifade edilebilir. Bir ÷lkede işsizlik oranı ne kadar yüksek olursa yaşam düzeyi o kadar düşüktür, emekten faydalanma o kadar verimsiz ve yetersizdir. Nüfusun artışıyla ve işi alanının genişlemesiyle ikiye katlanan işler eşit bir hızda oluşturulmalıdır, ve gayri safi milli hasıla bu oranlara paralel büyümelidir. Engellenmiş, endişeli ve gittikçe serzenişte bulunan, eğitimi fakat işsiz insanlarla uğraşma şartları oldukça endişe vericidir. Fakat gelişmekte olan ÷lkelerdeki işsizlik sorunları sanayileşimiş ÷lkelerdekinden daha kompleks ve özölmesi daha zordur. Yüksek işsizlik oranları genellikle yüksek suç oranlarıyla da bağlantılıdır (Harms, 2002; Kischka vd., 2000; Mohr ve Fourie, 1995).

2.4.3.9. Yabancı işi adamlarına ve ziyaretçilere karşı tutum

Yabancı işi adamlarına ve ziyaretçilere karşı tutum da yatırım iklimindeki toleransın ve bir bütün olarak siyasal sistemin serbestliliğinin bir göstergesi olabilir. Bazı yabancı ÷lke vatandaşlarına karşı sert toplumsal tepkiler gelişebilir. Örneğin Küba hareketinin temelinde bu tür bir tepki yatar.

2.4.3.10. Kabul edilebilir yaşam kalitesi

Eğitim düzeyi ve kişi başına düşen gelir ile bireyin yaşam kalitesi arasında pozitif bir ilişi vardır. Yaşam kalitesine katkıda bulunan diğer şeyler; düşük suç oranları,

hükümetin yaşam kalitesini artırıcı desteğine, içme suyu, elektrik, sağlık hizmetleri ve hastaneler, acil servisler, eczaneler, yoksullara yardım hizmetleri, eğitim ve öğretim gibi kamuoyu hizmetlerine kolay erişebilirliktir. Yaşam süresinin yaşam kalitesiyle pozitif ilişkide olduğu varsayılır –yaşam süresi ne kadar yüksek olursa, yaşam kalitesi da o kadar yüksek olur. Gelişmekte olan ülkelerde, iklim ve hastalık yaşam kalitesini azaltmıştır ve susuzluk, açlık, sıtma, kolera, ve AIDS vs. tarafından ciddi bir şekilde ele alınması gereken konulardır (Carley, 1981; Kischka vd., 2000).

2.4.3.11. Kentleşme oranı

Birçok gelişmekte olan ülkede kırsal kesimde yaşayan nüfus “iyi bir yaşam” umuduyla ekonomik faaliyet merkezi kentlere göç etmektedirler. Kentsel alanlardaki para kazanma ve daha fazla gelir fırsatları kontrol edilemeyecek kadar insanları kendine çekmektedir. Kentsel alanlardaki çarpık yerleşimler hızlı bir şekilde artmakta ve bu tür alanlarda yaşam şartları kötüleşmektedir (Carley, 1981). Bu çarpıklık, hükümetin bu tür alanlarda yaşayan -genellikle aşırı sayıda ve yoğunluktan kaynaklanan, insanlara gerekli hizmeti sunamamasına neden olur. Belediye hizmetleri fazla vergilenmekte, devlete yüklenen yük sadece aşırı emekte değil, aynı zamanda ihtiyaçlıların artmasında da kendini göstermektedir. Aşırı ve çarpık kentleşmeyi çözmek için hükümetin faaliyetleri arasında: uygun kırsal-kentsel ekonomik denge yaratma, küçük ölçekli iş sanayilerini yaygınlaştırma, ve aile planlaması ve kentsel sağlık hizmetlerinin yaygınlaştırılması gibi faaliyetler yer alır (Carley, 1981; Todaro, 1989; Venter, 1999).

2.4.3.12. Nüfus

Nüfus artışı, ekonomik büyüme ve işsizlik arasındaki bağıntıdan daha önceden bahsedilmişti, fakat olumsuz nüfus artışı bir ülke üzerinde olumsuz etkide bulunabilir. Eğer nüfus yaşlanıyorsa, emekli aylığı ödemeleri için devlet gelirini artırmaya ilişkin devletin sırtına yüklenen sosyal refah yükü artar. Yaşlanan nüfus sadece kaliteyle değil, aynı zamanda işgücünün niteliğiyle de olumsuz bağıntılıdır. Gelişmekte olan birçok ülke hızla artan nüfusa temel hizmetleri sunmakta zorluk çekmektedir ve bu kaynakları dağıtmadaki sorunlar da hızlı kentleşme trendlerine yol açar. Gelişen

dünya global nüfusun yüzde yetmişini kapsasa da, kaynakların tüketilmesi oranı sanayileşmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelerinkinden daha fazladır (Carley, 1981; Fullbrook, 2000; Venter, 1999). Yüksek nüfus artışı ve yoğunluğu fiziki ve sosyal kaynaklar için rekabetten kaynaklanan siyasal risk ihtimalini artırır.

2.4.3.13. Beslenme durumu

Bir ülkede insan gelişiminin bir bütün olarak göstergesi konumunda olan ortalama kalori alımı da yaşam kalitesine, sağlığa ve özellikle bebeklerde yaşam süresine işaret eder; bunun yanında bir bütün olarak beşeri sermaye kalitesine ve genel iş gücüne işaret eder. Bireylere yiyecek sağlayabilmek bir hükümetin en temel görevlerindedir –bunu yapamaması kaynakların dağıtım sorunlarına işaret eder ve hükümetin meşruiyetini sorgulanmasıyla sonuçlanır. Bazı durumlarda, nüfus doğrudan siyasal yönetimin bir sonucu olarak açlıkla yüzleşir (Carley, 1981).

2.4.3.14. Sağlık hizmetleri

Sağlık da hükümetin ülke içinde kaynakları sağlaması, yönetmesi ve dağıtması yeterliliğinin bir göstergesidir. Örneğin doktor-hasta-hemşire oranını etkileyen faktörler nüfus artışı, servislerin sayısı ve beyin göçüdür. İnsan-vaktinin büyük kısmı işçilerin ulaşılması zor olan kliniklere, doktorlara, yada hastanelere gitmekle geçirdiği sürede kaybolmaktadır, ya da iyi kalitedeki olanakların daha çok kentsel alanlarda olması da bu kaybın bir nedeni olabilir. Hükümetin sağlık politikası bir bütün olarak performansı, güvenilirliği, ve sorumluluğunun bir göstergesidir. Örneğin AIDS'e karşı hükümetin gerçekçi olmayan bir siyasa ile yaklaşması ülkedeki karar mekanizmasının niteliği, hem iç hem de uluslararası güç odaklarıncaya, doğası ve mantığına dair soruların yöneltilmesine yol açar (Venter, 1999).

2.4.3.15. Yaşam süresi

Yaşam süresi, bir ülkede bir bütün olarak yaşam kalitesinin bir ölçüsü olarak, hükümetin sağlık politikası ve bunun uygulanmasında, hastaneler gibi yaygın sağlık kaynaklarının yönetilmesinde gösterdiği etkililiği ölçer (Carley, 1981). İlaçların ve

eczanelerin erişilebilirliği de bu risk faktöründe bir ülkenin bir bütün olarak yaşam sermayesi kalitesinin bir göstergesi olarak mevcuttur.

2.4.3.16. Bebek ölüm oranı

Bebek ölüm oranı bir bütün olarak insan gelişiminin bir göstergesi ve hükümetin yaşam kalitesini, yaşam süresi ve bir bütün olarak beşeri sermayenin kalitesini artırmadaki yeterliliğinin bir göstergesidir (Carley, 1981).

2.4.3.17. Tele-iletişimin yaygınlığı

Her bin kişiye düşen telefon sayısı kentsel ve kırsal alanlarda farklılık gösterecektir. Yine de, kişi başına düşen telefon sayısı telefon hatlarının sayısının bir ölçüsü olarak kabul edilmektedir. Telefon-insan oranı teknolojik gelişim ve teknolojik gelişim potansiyelinin bir göstergesi olarak faydalı bir ölçüdür (Bunge, 1998). Hatta, daha fazla ileri gidilerek, potansiyel internet kullanıcılarının sayısı, hatların kullanımını yapan sanayiinin büyüklüğü, fiber optik altyapının varlığı, internet hizmeti sağlayıcılarının çokluğu ve hizmetinin kalitesi ve cep telefonlarının sayısı gösterge olarak kullanılabilir. Sektörün işleyişini destekleme yönünde telekom hizmet sağlayıcıları, donanım (hardware) ve yazılım (software) sağlayıcıları, şebeke sağlayıcıları, ve cep telefonu servisi sağlayıcıları analize konu edilmesi gereken diğer etkenlerdir (<http://www.undp.org/hdro>).

2.4.3.18. Hükümetin halka erişim oranı

Bu hükümetin temel ve ileri düzeydeki hizmetleri sunmada ve bahsi geçen kaynakların dağıtımında gösterdiği yeterlilikle bağıntılıdır ve eğer etkisiz olursa muhtemelen hızlı kentleşmeye hatta muhtemel hükümet meşruiyetine yol açabilir. Sağlık hizmetleri, eğitim, temiz su, sıhhi tesisat gibi kamuoyu hizmetlerinde herhangi bir eksiklik ya da azalma devletin hayati hizmetleri dağıtmada ve tahsis etmede yetersiz olduğuna işaret eder. Genellikle bu tür sıkıntıların oluşmasını izleyen dönemlerde, hükümete karşı sosyal kargaşaya ve siyasi istikrarsızlığa yol açan güvensizlik oluşur (Carley, 1981).

2.4.3.19. Kamuoyu hizmetlerinin sağlanması

Hükümet harcamalarının büyük bir kısmı genellikle temel belediye ve kamu hizmetlerinin sağlanmasına harcanır. Bu hizmetlerin sağlanmasını finanse etmek için halkın vergilendirildiği yerlerde, bireylerin bu hizmetlerin etkilerini görmek istemeleri gayet normaldir. Hizmetlerin kalitesine olan hoşnutsuzluğu göstermek için vergileri ödeme oranları üzerinde durdurulur. Halkın rızasını ölçme siyasetçilere, hükümete yada yönetişime vb. olan hoşnutsuzluğun işareti olabilir. Yüksek vergilerin, yüksek seviyede hükümet performansı ve kaliteli hizmetlerle bağlantılı olduğu varsayılır. Güvenliğin sağlanması ve güvenlik hizmetleri hükümet siyasalarının en önemli ölçütleridir. Etkisiz ve şevki kırılmış polis hizmeti büyük oranda yetersiz maaş ve ücretin bir sonucudur. Suç önleme ünitelerinin kapatılması, çocuk korunması örneğinde olduğu gibi, bir bütün olarak hükümetin zayıf performansının bir göstergesidir (Bunge, 1998).

2.4.3.20. Küresel insan gelişim indeksi (HDI)

Bir ülkenin insan gelişim oranı, yaşam süresi, yaşam kalitesi, eğitim düzeyi, hizmetlerin erişilebilirliği, bir bütün olarak insan gelişim kalitesi ve iş gücünün niteliğini gösterir (Carley, 1981). Bu aynı zamanda hükümetin teşebbüslerini gerçekleştirmedeki performansını da gösterir; ki bu teşebbüsler ülkenin insan gelişim düzeyinin, gelişim siyasasının ve müteşebbislerin verimliliğini artırmak için alınır. Bir ülkede bir bütün olarak insan gelişim düzeyinde siyasal ve idare teşebbüslerin arasındaki esas ilişki, son insan gelişim indeksi bulgusu, hükümetin teori ve pratik arasındaki farkı anlamasına yardımcı olur, hatta bu bulgular hükümetin gelişim projeleri için ayrılmış fonların kötüye kullanılmasına –bu projelerin yönetimindeki yetersizliğe karşı- açıklık getirmesi ile sonuçlanabilir (<http://lib.stat.cmu.edu/datasets/humandevl>).

2.4.3.20. Günlük gazeteler

Gazete-insan oranı, diğer bütün şeyler arasında, medyanın statüsünün bir göstergesidir. Bir ülkede farklı dillerden ne kadar fazla gazete olursa ve bu gazeteler ne kadar otonom olursa, medya özgürlüğü o kadar yüksek seviyede olur.

Hükümeti eleştiren gazeteci ve editörlerin tacize uğraması ve hapse atılması da hükümetin eleştiriye ne kadar toleranslı olduğunu ve medyanın özgürlük statüsünü gösterir. Medyaya ilişkin endüstriler, matbaa sanayii, ve reklam endüstrisidir; ve medyaya talep ne kadar fazla olursa, o kadar fazla gazeteci istihdam edilir. Gazete alanların okur-yazar olduğu varsayımı bizi basın-yayınla bir ülkenin okur-yazarlık oranı arasında bağıntı olduğu gerçeğine inanmaya iter. Hatta daha ileri gidip; medyaya olan talebin bilgi ve yetki arzusunu gösterdiğini ve bilgili bir kamuoyunun daha az vurdumduymaz olduğunu söyleyebiliriz (<http://www.undp.org/hdro>)

2.4.3.22. Radyo ve televizyon

Telefon ve gazeteye dair bahsedilen bir çok nokta radyo-insan ve televizyon -insan oranlarına uygulanabilir. Yine de bir insan şunun farkında olmalıdır; bireyle okuyamadıkları için – cahillik ya da gericilikten dolayı- radyo satın olmuş olabilirler. Radyolar televizyon setlerinden daha ucuzlar ve bir radyoyu çalıştırmak elektriğe ihtiyacı gerektirmez. Radyodan haberleri dinlemenin yeni öğrenilen ve edinilmiş bilgiye katkı sağlayacağı varsayılabilir. Radyolar, radyo istasyonlarının hem eğitilmiş hem de eğitimsiz kişileri istihdam ettiği, yayın organları alıp sattığı, yerel müzisyen ve artistleri materyal geliştirmeleri için teşvik ettiği anlamına gelir (<http://www.undp.org/hdro>).

2.4.3.23. Toplumsal bilinç ve idari bilinç

Önceki noktalarda yoğun olarak beşeri sermayenin alçak ya da yüksek düzeyine ilişkin faktörlerden bahsedildi. Fakat hükümetin toplumsal bilinci de ülkedeki sanat ve kültür düzeyini ve hem görsel hem de uygulamalı sanata talebin olduğu bir toplumu gösterir. İvedi sosyal kalkınma ve refah meselelerinin olduğu birçok ülkede, sanat ve kültüre para yardımı ve harcama yapılması oldukça düşüktür. Bu oldukça ironiktir çünkü; tiyatro, sinema gelişmekte olan ülkelerdeki fazla cahillik oranından dolayı, sağlık, eğitim ve suçların önlenmesine dair eğitici mesajlar vermenin etkili bir yoldur. Bunun yanında, hükümetin toplumsal bilinci, insan hakları sorunları, yaşlılara yardım, hayvanları koruma yasası ve hayvanların rahatlığı, çevre korunumu (hem fauna hem de flora), kültürel ve etnik önyargılar,

soykırım ve hatta çocuk ölümüne kadar bütün konuları kapsar. Yetiştirme yurtlarına ve ölümcül hastaların bakıldığı bakım evlerine yapılan harcamalar da hükümetin toplumsal vicdanına ve bilincine ilişkindir (<http://www.undp.org/hdro>).

2.4.3.24. Toplumsal kalkınma

Bazı toplumlar, hükümetin siyasalarına ve faaliyetlerine karşı memnuniyetsizlik göstermeye gelince daha az kendinden emin ve daha çok değişkendirler. Eğer bir toplum ciddi toplumsal konularla karşı karşıya gelirse etkin popülist bir hareketlenme toplumda devinir; yönetici sınıflar ve gelenekçi siyasal partiler bu meselelerle uğraşamaz ya da uğraşmak istemezler, dolayısıyla geniş popüler gurup onlardan ve hatta devletten kendini yabancılaşmış hisseder ve eğer hareket kamuoyu görüşünü manipüle eden karizmatik birisi tarafından yürütülüyorsa bu durum daha da ileri gider. Çokuluslu firmaları hedef alan gösteriler genellikle işten atmalar ya da ücretle ilgili meselelerden kaynaklanır. Örgütlü uluslararası çıkar guruplarına ve bazen de baskı gurupları tarafından yapılan örgütlenmeler de siyasi risk oluşturmada önemsenmesi gereken faktörlerdendir (Bunge (1998).

2.4.3.25. İklim

Modern ekonomik büyümenin neredeyse bütün başarılı örneklerinin ılıman kuşak ülkelerinde olması tarihsel bir gerçektir. Aşırı sıcak ve nemlilik bir çok ülkede toprak kalitesinin bozulmasına ve birçok doğal gayrimenkulun değerinin düşmesine yol açar. Bu koşullar aynı zamanda bazı ürünlerin daha az üretilmesine, ormanların kendilerini yenilemelerinde yavaşlamaya, çiftlik hayvanlarının ve insanların sağlığında kötüleşmeye sebep olur. Aşırı sıcaklık ve nem aynı zamanda işçilerde rahatsızlığa sebep olur ve sağlık durumlarını zayıflatır; işçilerin yorucu fiziksel işlerde çalışma istekliliğini azaltır, ve genellikle üretim ve verimlilikte azalmayla yol açar (Todaro, 1989).

3. BÖLÜM

SİYASİ RISK YÖNETİMİ

Siyasi risk yönetimi iki aşamalı bir süreçtir. İlk olarak riskler değerlendirilmelidir. İkinci aşama stratejik yönetim boyutudur: risk kontrol edilmeli, tehlikelerden kaçınılmalı ve fırsatlardan faydalanılmalıdır. Konu ile ilgili firma davranışlarının incelenmesi önem arz eder. Siyasi risk her sektörü farklı şekil ve ölçülerde etkiler. Bu çalışmada değerlendirmeler finans sektörü bileşenleri üzerinden olacaktır. Boyutları firmaların yatırım kararı, bankalar, aktif yönetimi ve sigortalama ile ilintili olacaktır. Finans sektörü açısından siyasi riskin baskın faktörlerinin tanımlanması, kurumsallaştırılması, yönetimi için özel teknikler vs. üzerinde durularak firma yöneticilerinin siyasi riski nasıl minimize edebilecekleri araştırılacaktır.

3.1. Değişen Ortam-Karşılaşılan Zorluklar ve Çevre Durağanlığının Yönetim Stratejileri

Finans sektöründeki yeni birleşmelerin ve bunun sonucunda; bankaların ve yatırım bankalarının geleneksel etkinlik alanlarının dışındaki hizmetlerinin genişlemesinin sonucu, risk yönetimi artık daha da önem kazanmıştır. Küresel entegre bankaların ortaya çıkmasıyla, bankalar, ticari firmalar ve hatta sigorta şirketleri arasındaki geleneksel sınırlar ortadan kalkmaya başlamıştır. Şimdiki eğilimlerin finansal hizmetleri nasıl değiştireceğini görülmesi gerekiyorken, siyasi risk yönetimini geleneksel risk tekniklerine hızla asimile etmek ve siyasi riske karşı hassas risk ölçüm aletleri geliştirilmesi doğrultusunda artan bir ihtiyaç vardır. Finans firmaları yeni hizmetler sundukça, yeni etkinlik alanlarına girdikçe, ve küresel ölçüde yatırım yaptıkça; yöneticiler oyunun yeni kurallarına kendilerini alıştırmalı ve geleneksel araçların kısıtlamalarını kavramalıdır.

Bu yeni zorlukların yanı sıra, siyasi risk yatırımcılara harikulade fırsatlar sunmaktadır. Ticaret finansı ve özel yatırım sigortaları, bankalar ve sigorta şirketleri için, hızla gelişme oranları sunan ve iyi idare edildiği takdirde yüksek getirileri olacak hizmetler vaad etmektedir. Aktif yönetimi için, Amerikan öz sermaye kapitalizasyonunun dünyanınkinin yarısının altında olması ve oluşmakta

olan piyasaların şimdi % 30'a yakın olmasıyla birlikte, uluslararası çeşitlilik bütün stratejilerin ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin piyasa kapitalizasyonunun ve daha geniş liberalleşmenin gerçekleşiyor olması büyük olasılıkla bu artışı körükleyecektir (Lax, 1988).

Risk gelecekte değişen koşulların beklenmedik olasılığının bir ölçümüdür. Yine de, gelecek esas itibariyle kesin değildir. Kârlılık umudunu ve anonim ortaklığın gelirlerini azaltan aksi takdirde ortaklığın çıkarlarına müdahalede bulunan değişimlerin riskini elinde tutan geleceğin kendisidir. Şimdiki ve gelecekteki siyasi koşullar arasındaki zamansal fark bir ikilemdir: siyasi riskler şimdiki yatırım ortamında mevcut değilse de gelecekteki risklerin kökleri olarak var olabilirler (Lax, 1988).

Siyasi riskten kaçınma en yaygın olarak uygulanan risk yönetimi stratejisidir. Bu strateji, siyasi risklerin bulunduğu belirli ekonomik faaliyete dahil olmayarak kişisel, mülkiyet ve yükümlülük risklerine maruz kalmaktan kaçınmayı sağlayacak bir kararı gerektirir. Karar verme makro düzeyde bir analize bağlıdır. Belirli bir çevrede yatırım yapmama kararı alındığında şirket kendi yatırım kaynaklarını yeniden tahsis edebilir. Yüksek siyasi riske sahip bir çevrede yüksek kar olasılıkları varsa, şirket olasılığı karlı iktisadi bir eyleme dönüştürmek için başka bir yönetim stratejisi kullanmak zorundadır. Belirli bir risk oranı ticari işlemlerde her zaman vardır. Yüksek riskli bir projede fonları korumak mümkündür. Fakat, şirketin beklenen risk tehdidiyle baş edip edemeyeceği değerlendirilmelidir. Siyasi çevreler çok taraflılığın yoğunluğu bağlamında tanımlanabilirler. Yoğunluk konusu ne kadar derin olursa risk düzeyi o kadar düşük ve siyasi riskten kaçınma nedenleri o kadar az olur (Shapiro,1996:621; Haendel,1979).

Yurtdışı yatırımlar yapan şirketler için siyasi risk güvencesi, yabancı hükümetlerin beklenmedik, ayrımcı ve keyfi uygulamalarından kaynaklanan finansal zarara karşı koruma sağlar. Hükümetlerin keyfi uygulamaları: haciz, kamulaştırma, mülklerin ulusallaştırılması, kontratların sona erdirilmesi, lisanın sona ermesi, ambargo, konvertibl olmama ve ödemelerin transfer edilememesi gibi uygulamaları kapsar. Siyasi risk güvence altına alınmasından önce risk tekeli (rekabeti önlemek için fiyatları kontrol altında tutan tüccarlar birliği) için bir olasılığın olması gerekir.

Kuramsal olarak ortak risklere sahip söz konusu birçok birim gruplaşırsa, zararın katiyeti daha kesin bir doğrulukla tahmin edilebilir, dolayısıyla zararın maliyet dağılımı için temel teşkil edebilir. Siyasi risk güvencesi açıkça tanımlanmış bir siyasi risk gerektirir. Ancak, dinamik siyasi bir çevrede zararların esas nedenini belirlemek zor olabilir (Fitzgerald,1996). Temel sorunlardan biri siyasi risklerin piyasa araçlarıyla yönetilememesidir. Siyasi risk güvencesi, hükümetin ulusal çıkarlarını korumak için aldığı güvence kararlarına bağlıdır. Ulusal çıkarlar ham kaynakların veya enerjinin erişilebilirliğini kapsayabilir. Risklerin tekelleştirilmesi (rekabeti önlemek için fiyatları kontrol altında tutan birlik) benzer siyasi ve ekonomik sistemlere dahil olan devletler arasındaki işbirliğini karakterize eder. Örneğin, Batı Almanya İkinci Dünya Savaşından sonra Müttefiklerin çok-tarafli güvenceleriyle yeniden inşa edildi. Çok taraflılığın bir sistemde, güveni sağlamak için bütün analiz düzeylerinde işbirliği anlaşmaları yapılır. Yoğun sistem içindeki sigorta şirketleri sürekli işbirliği anlaşmalarından dolayı riskleri ortak fona koyabilmektedirler (Brennglass,1983). Theodore H. Moran (1998:71)'a göre, doğal kaynak ve altyapı projelerindeki yabancı yatırım şimdiye kadarki uluslararası şirket faaliyetlerinin en hassas olanlarından. Caydırıcılık özelliği –ki bunun vasıtasıyla belirli bir projede işlem koşullarındaki değişimler güçlü aktörlerin çıkarlarına zarar verecek, bu aktörler de yapılan değişikliklerden sorumlu olanlara baskı uygulayacak- uluslararası proje finans yapılarını bir araya getirmede koruyucu yatırımcıların ve kıdemli liderlerin temel stratejik amaçlarından biri olmuştur.

Gerald T. West (2001) siyasi risk güvencesinde iki risk hafifletme özelliğinin olduğuna dikkat çeker. Bunlar, caydırıcılık ve kaldıraç gücüdür. Ulusal ve çok-tarafli yönetim temelli siyasi risk güvencesi ev sahibi hükümetin güvencesi sağlanmış özel yatırıma müdahale etmesine karşı etkili caydırıcı bir uygulamada bulunabilir. Bunun yanında, eğer ulusal veya çok tarafli bir temsilcinin sigortacı olarak müdahil olması durumunda yatırımcının sorunu daha başarılı bir şekilde halledeceğine inanılır. Yatırım güvencesinin (sigorta) ikinci faydası kaldıraç gücüdür. Proje aşamasında risk güvencesi projenin genel risk/gelir profilini geliştirir ve borç verenlerin borçlarının şartlarını uzatmasına olanak sağlar.

Siyasi risk çeşitlendirmesi bir portföy yönetim stratejisidir, burada riskler sınırlı bir çeşitlilik yerine farklı mevduat dağılımlarına yatırım yaparak dağıtılır. Çeşitlendirme, klasik portföy çeşitlendirmesinde olduğu gibi, geniş piyasa, devlet ve ürünlere yatırım yapılmasına olanak sağlayabilir. Fiyat değişimlerinin bağımsız olarak belirlendiği ve birbiriyle karşılıklı ilişki içinde olmadığı borsa, bono ve finans mevduatlarına yatırım yapılarak korunma sağlanabilir. Türkiye için siyasi dönüşüm Avrupa iç piyasasında oyunun kurallarına uyumu düzenlemeyi amaçlar ve bu piyasalardaki uzun dönemli çeşitlendirme uzmanlaşmış şirketler için daha kolay olacaktır (Moran, 2001; Haendel,1979).

Zarar kontrolü ve zarar önleme, siyasi riskten korunma etkili erken uyarı sistemine gereksinim duyar. Siyasi türbülans belirtisi olduğunda şirketler hızlı bir şekilde tepki vermelidir, fakat belirtilerin çevrenin mikro düzeyinden mi yoksa makro düzeyinden mi geldiğini belirlemede risk analizinde sorunlar vardır. Makro düzeydeki siyasi türbülans yansımalarının mikro düzeyde bireysel bir şirkete doğru eğilim gösterdiği nasıl tahmin edilebilir? Örneğin, geri ödemesi yapılmamış alacaklıların sayısının artması çevrede siyasi kargaşanın işlem maliyeti olarak bir yansıması olup olmadığı, veya para akışındaki değişimlerin artmış dönüşüm maliyetlerinin işaretleri olup olmadığı göz önünde bulundurulmalıdır (Moran, 2001, Haendel,1979).

Riskin devredilmesi; siyasi riskin devredilmesi stratejisinde risk ülkenin dışına taşınır. Geleneksel olarak şirketler siyasi riskleri ulus devletlere devretmişlerdir, devletler de gerçekleşmiş riskleri devlet bütçesiyle ödemiştir -esasında ulus devletler “siyasi” olanı uluslararası işbirliğiyle idare etmişlerdir. Ulus devletler yapıları muhafaza etmek için işbirliği yapmışlardır, bu da şirket düzeyinde olası zararlara karşı tedbir sağlamıştır. Bu stratejide, şirket bazı fiyat dalgalanma risklerini işlem gören başka bir gruba devreder. Bir ulus devletin ötesinde siyasi güç ilişkileri bu stratejinin kullanımını belirler. Uluslararası bir sistemde aralıksız işbirliği anlaşmaları oyunun ortak kuralları üzerinde güveni sağlar. Siyasi risk transferleri girdi düzenlemelerinin “fiyat bileşenlerine ayrılmış” şekilleri yoluyla gerçekleştirilebilir – adil ve sözleşmeli ortak girişim, yetkilendirme, imtiyaz, yönetim

kontratları ve bazı karşı ticaret şekilleri gibi. İmalata dayalı şirketler siyasi riskin en kapsamlı spektrumuna maruz kalırlar. Bu durum yönetim stratejilerinde ortaya çıkar. İmalatçı şirketlerde gerekli bütün araçlar, siyasi risklerin sadece bazılarını idare edebilen tüccarlar, uluslararası banka ve ihracatçıların aksine, dikkate alınırlar. En yüksek düzeydeki siyasi risk bir şirketin karşılıksız (bedelsiz) olarak millileştirilmesidir. Buna ilaveten, şirketin, gerçekleşmiş (maddileşmiş) risk durumunu kapsayabilen bir risk alma seçeneği bulunmaktadır. İthalat ve ihracatta riskler para akışıyla ilişkilidir ve taşınabilen mallara tabidir. Riskler OECD ülkelerinin sistemlerinin içinde veya dışında gerçekleşmiş olmalarına bağlı olarak farklı şekillerde devredilebilir. OECD ülkelerinde, oyunun stabilize edilmiş kurallarından dolayı açık hesaplar üzerinden ticaret yapılabilir. Finans şirketleri alacakları temin eder. Riskler genellikle sigorta edilebilir, bu da düşük işlem maliyetlerine temel teşkil eder. Bir şirket kendi başına daha büyük riskler üstlenebilir, çünkü meşru haklarda daha yoğun bir güven mevcuttur. Siyasi risk gelecekteki para akışlarındaki değişimler ve yatırımcının elde ettiği gelirdeki değişimler yoluyla şirketlerin değerini etkiler. Yatırım kararlarında, siyasi riskler şirket düzeyindeki sermaye bütçesi oluşum prosedürleri baz alınarak incelenebilir. Var olan yöntemler mevcut net değer tekniği ve kar indeks tekniğidir. Bu prosedürler temelde siyasi risk analizi için tasarlanmamışlardı, ancak bunlar şirket düzeyinde risk analizini karar alma sürecine dâhil etmede faydalı yöntemlerdir (Ting, 1988, Haendel,1979).

Sorunlardan biri çeşitli siyasi risk değişkenlerinin ölçülmesi (miktarının belirlenmesiyle) ilgilidir. Farklı risk değişkenleri farklı içeriğe sahip olsalar da sermaye bütçesi oluşum prosedür tekniği aynıdır.

3.2. Siyasi Risk Ölçme Metodolojisi ve Analizi

Stratejik karar vermede riskler hesaplanabilir ve şirketin dışına devredilebilir. O halde, sermaye bütçesi oluşum prosedürlerinde siyasi risk değişkenlerinin hesaplanmasını engelleyen sorunlar nelerdir? Karar kuramı, karar verenlerin eksiksiz bilgiye, tutarlı hedeflere ve uygun fırsatlara sahip olması gerektiğini farz eder. Stratejik karar vermede riskler hesaplanabilir ve şirketin dışına devredilebilir.

Nesnel risk istatistik sonuçları olan risk anlamına gelir. Risk belirteçleri vardır ve sonuçtaki farklı değişkenler hesaplanabilir. Nesnel riskin açık bir şekilde tanımlanması gerekir. **Öznel risk** nesnel riskin algılanmasıdır. Öznel risk bilgisi bireylerin risk alma tutumlarının bir fonksiyonudur. Siyasi riskler de, diğer iş riskleri gibi, geleneksel iş risk yönetimi araçlarıyla yönetilebilir. Bu teknikler ; *kaçınma, transfer, çeşitlendirme, zarar engellemesi, sigorta ve alıkoymadır*. Siyasi riskleri yönetebilmek için çok dikkatli bir şekilde gözden geçirilmesi gereken bazı özellikler vardır. Siyasi riske ilişkin araştırma yaparken karşılaşılan sorunlardan biri olasılık kavramının risk kavramından farklı olmasıdır. Olasılık uzun dönemli değişiklik ya da bazı olayların nispi oluşum sıklığı anlamına gelir, oysa risk göreceli varyasyon kavramıdır. Bir zarar ihtimali kaçınılmaz olduğunda risk sıfır olur. Bazı belirgin olayların olasılıklarının kesin tahmini ortalama hesaplamasıyla mümkündür; buna göre gözlem sayısı ne kadar fazla olursa, gerçek ihtimal beklenen ihtimale o kadar yakın olur. Gerçekte, siyasi çevrenin kendine has doğasından dolayı bir çok siyasi faktör için çok çeşitli veri mevcuttur (Elster,1990).

Bu bağlamda siyasi riskin üç temel özelliği vardır (Elster,1990):

i. Siyasi risk öznel risktir

Nesnel risk veya istatistiksel risk gerçek bir sonucun diğer sonuçtan standart değişimi olarak tanımlanır. Öznel risk nesnel riskin algılanmasıdır. Bir risk olayının gerçek veya deneysel sonuçlarıyla ilgilenen nesnel riskin aksine, öznel risk belirsizliğe ilişkin zihni veya psikolojik bir durumdur. Bu belirsizlik siyasi çevre durumuyla ilgilenir, ve dolayısıyla risklerin bilinçli algılanmasını gerektiren zihinsel bir durumdur. Örneğin kişilik, yaş, eğitim ve diğer sosyo-ekonomik faktörlerin rolü riskin ve belirsizliğin algılanmasını ve bir bireyin risk alma tutumunun doğasını şekillendirebilir. Olumsuz hükümet eylemlerinden kaynaklanan siyasi riskler istatistiksel ölçüme kolayca uygulanamazlar. Siyasi riskin birçok belirteci belirli bir iş çevresinde siyasi belirsizlik durumunun öznel algılanmasıyla şekillenir.

ii. Siyasi risk hem statik hem dinamik karakterli risktir

Dinamik risk, değişen ve istikrarsız veya denge içinde olmayan sosyo-siyasi bir sistemden kaynaklanan risk anlamına gelir. Kamulaştırma gibi öngörülmeven hükümet eylemlerinden kaynaklanan siyasi riskler esasında durağan risklerdir. Bunlar genellikle kötü bir sonuca sebep olan veya ilgili şirketin zararına olan riskler olarak algılanır. Bu tür riskler sıfır toplamlı türü oyunların sonucudur: Bu oyunda teknolojik ve ekonomik büyümedeki yetersizlik hükümetin dış ekonomik aktörler yüzünden olumsuz eylemlerde bulunmasında yol açar.

iii. Siyasi risk spekülatif risktir

Pozitif bir sonuç ihtimali veya kazanç fırsatı normalde asıl risk olgusuyla bağdaştırılmaz. Siyasi kargaşa esnasında yatırımcıların maruz kaldığı zararlar gibi siyasi riskler normalde sadece zarara yol açar. Şirket ve iş çevresi arasındaki ilişkinin doğasından dolayı siyasi riskler esas risk olarak kabul edilmez. İş çevresindeki siyasi aktörden kaynaklanan siyasi riskler daha çok spekülatif olma eğilimindedir. Hem siyasi hem de ekonomik aktörler işbirliği yaptıkları taktirde kazanacakları faydalar için spekülasyon yapar- birinin kazancı diğerinin zararına olsa da. Siyasi riskin yukarıda bahsedilen bütün nitelikleri esas risk yönetimi yöntemlerinin kullanılmasını sınırlayacaktır. Siyasi riskleri yönetebilmek için, siyasi otorite, yatırımların finanse edilmesinde risk primlerinin miktarının tayin edilmesi için çeşitli araçlar temin etmiştir. Şu anda, çok-düzeyle siyasi bir otorite çok-taraflı bir rejimin özelliklerindedir –burada siyasi risk yönetimi pazarlanabilir mantığa dönüşür. Toplumlardaki oyunun resmi kurallarında güveni artırmak için riskin pazarlanabilir yönetimi sunulur. Bu, Douglass C. North (1990)'un neo-kurumsalcı kuramında vurguladığı yoldur. Siyasi risk güvenceleri çok-taraflı bir rejimin sürekli işbirliği anlaşmalarıyla uyumlu hale getirilmektedir. Rejimin bağlantıları ne kadar yoğun olursa risk yönetim araçları o kadar fazla pazarlanabilir olur.

Siyasi risk analizi, kesin tahminlere götüren bir laboratuvar bilimi değil bir sanattır. Analiz uzmanları, ölçümleri değil, göz önünde bulundurulan hükümleri takdim ederler. Sayısal veriler, analizcinin belirli bir sonuca nasıl geldiğini açıklayan yazılı, niteliksel

değerlendirmelerle düzeltilmedikleri sürece en az değere sahiptirler. Siyasi risk özellikleri ölçülmelerine dair sınırlamaları gösterebilirler de, niteliksel belirteçler, sınırlamaları tanımlandığında, faydalı araçlardır.

William T. Irwin (1998), doğaları gereği olası olan bütün risk değişkenlerini tanımlamak için **duyarlılık analizini** kullanır. Yazılım, beklenen değerlerle başlar, sonrasında bir değişkeni alır ve modeli hem yüksek hem de düşük sonlu değerlerle yönetir. Sonuçtaki yüksek ve düşük ekonomik parametreler çıkarılır ve belirlenen her bir değişken için tekrar edilir. Grafik olarak gösterilen sonuçlar hangi değişkenin en fazla duyarlı olduğunu belirtir. Proje geliştiricisinin, küçük-modeli asgari tutarak ve üst potansiyeli tezleştirerek, odaklanması gereken değişkenler en duyarlı değişkenlerdir.

İkinci olarak, bir **karar ağacı** kullanarak bir projedeki belirsizliklerin ve kararların kronolojik bir göstergesini düzenlemek mümkündür. Duyarlılık ve yayılmış olasılık çalışmaları, git/gitme (go/no-go) yatırım kararları verilirken proje uygulama planlamasına yardımcı olmada değerlidirler. Bu analizler riski gidermezler veya bir risk yönetim şekli sunmazlar. Fakat, bunlar haberdar olmayan ülkelerde yatırımı en aza indirmek için yardımcı olurlar. Nairne (1998)'nin, risklerin ve fırsat projelerinin, sektörlerin ve ülkelerin yapısal karşılaştırmalarını sağlayan analitik araçların gelişim ve tasfiyesine ilişkin sonuçlarına atfen, bu analitik araçlar yatırım yapılmadan önce erişilebilirdir.

Vernon (1971)'un pazarlık gücü süreci (*obsolescing bargain*) modelinde, gerçek yatırımdan sonra bir güvence etkisi gösterilir. Ekonomik ilişkiler, siyaset ve uluslararası ticaret arasındaki bağlantının makro düzeyde üç yolla belirgin olduğu vurgulanmaktadır.

Öncelikle, siyasi sistem ekonomik sistemi şekillendirir çünkü uluslararası siyasal sistemin yapısı ve işleyişi, büyük oranda, uluslararası ekonomik sistemin yapısı ve işleyişini belirler. Uluslararası siyasal sistem İkinci Dünya Savaşı sonrası uluslararası ekonomik sistemi şekillendirmiştir.

İkinci olarak, siyasal endişeler genellikle ekonomik siyaseti belirler, çünkü

ekonomik siyasalar baskın siyasi çıkarlar tarafından sık sık dikte edilir. Örneğin, ekonomik siyasa ya siyasi endişelerle şekillenir veya stratejik ve diplomatik siyasetin açık bir aracı olur. Ticaret siyasası çoğu zaman bilerek siyasi hedeflerle bağdaştırılır. Ticaret siyasası ölçümleri askeri siyasa amaçları için kullanılmıştır.

Üçüncü olarak, uluslararası ekonomik ilişkiler de siyasi ilişkiler olarak kabul edilebilir, çünkü uluslararası ekonomik etkileşim, devlet ve devlet dışı otoritelerin çelişkilerini yönettiği veya yönetemediği, bununla ortak hedeflere ulaşmak için işbirliği yaptıkları ve işbirliği yapmada başarısız oldukları bir süreçtir. Birçok uluslararası etkileşim hem çelişki hem de işbirliği (ya da tam tersi) öğeleri içerir.

Şirketler öncelikle faaliyet/proje bağlantılı kayıpla; bankalar kredi veya ödememe riskiyle ve aktif yöneticileri piyasa riskiyle ilgilenirler. Fakat asıl riskin açığa çıkarılması, bir risk etkisini diğerine göre daha üstün görür ve firmalar kendi çalışma sektörlerinin dışında ikincil faaliyetlerle de meşgul olurlar. Piyasa ve kredi riskine ek olarak firmalar ayrıca ilgili mercîyle, itibarlarının sarsılma riskiyle, yasal ve operasyonel riskle ilgilenirler. Risk metodolojisi ve analizi sektörler arasında farklılık gösterir. Anonim şirket çevrelerinde, yöneticiler şirket çapındaki riskin açığa çıkarılmasının göstergesi olarak EAR (Earnings at Risk), EPSAR(Earning-per-Share-at-Risk) ve CFAR(Credit Cash Flow at Risk)'ı kullanmaktadır. Finans sektöründe, aktif yöneticileri ticari faaliyetlerin riskini değerlendirmek için VAR(Value at Risk)'ı kullanırken, bankalar olası kayıpları önceden tahmin etmek için varsayılan-olasılık modellerini; kredi riskiyle ilk kredi fiyatlamasını birleştirmek için ise RAROC (risk-adjusted return on capital) tekniklerini kullanmaktadırlar. Sigorta şirketlerinde;risk, komiteler aracılığıyla sigorta poliçesi üstünden ödenecek önceki paraya bakarak belirlenir. Her durumda, risk değerlendirmeleri ALM (Asset/Liability Management) stratejileriyle sonuçlanır.

VAR metodolojileri; sektörler arasında risk ölçme standardı olarak görülmektedir. VAR oranı yeni ve henüz tam araştırılmamış bir yöntemdir. Örneğin, yatırım bankaları ve hedge fonu veya yatırım fonlarındaki aktif yöneticileri tarafından hızla kullanılmaya başlamasına rağmen, kredi ve piyasa risk değerlendirme kriterlerini birleştirme ihtiyaçlarının sonucu olarak bankalar tarafından daha az kullanılmaktadır.

3.3. Yabancı Sermaye

Siyasi risk yabancı sermaye yatırımlarında çok önemli bir rol oynar. Siyasi risk yabancı sermayenin proje finansı ve çalışma düzeyleriyle birleşik değerlendirilmelidir. Hisseler ve bonolar oluşmakta olan bir krizin tam ortasında bir gecede satılabilecek iken, rafineri ve fabrikalarda durum bu kadar basit değildir ve bunlar siyasi bir krizin ortasında kaybedilebileceklerdir. Bu bölümde siyasi risk yabancı sermaye, pazarlık gücü yöntemleri çerçevesinde incelenecek ve bu faaliyet alanına özgü risk yönetim tekniklerin ele alınacaktır. Pazarlık gücü yöntemleri, çokuluslu firmaların yabancı sermayeyi ev sahibi ülke karşısında görüşürkenki değişen göreceli gücü ve pazarlık durumu anlamına gelmektedir. Başlangıçta, yatırımcılar çok güçlü pazarlık durumundan hoşlanırlar. Yatırımlarını çeşitli ülkelere getirebilir veya yatırımlarını hiç getirmeme kararı alabilirler. Böylece ev sahibi ülkelere; sermayeyi, ekonomik refahı, vergi gelirlerini ve teknoloji transferlerini getirebilir veya getirmezler. Fakat, yatırım kararı bir kere verildiğinde ve özellikle yatırım gerçekleştiğinde yatırımcıların pazarlık durumu daha da zayıflar. İmalat ve tarım sektörleri özellikle de daha geniş altyapı gerektiren ve faaliyetin gözle görülür bir alanında işlem gören doğal kaynak projeleri gibi yabancı sermaye türlerine oranla pazarlık yöntemlerine karşı daha az hassasiyet göstermektedir (Erb, Harvey, Viskanta,1996).

“Madencilik ve petrol çalışmaları mülkiyeti veya “ulusal miras” olarak kabul edilmektedir ve bunlar tükenbilir kaynaklardır. “Toprakaltı” haklarına değinen karmaşık hukuki konular içermektedir. Geniş altyapı projeleri ev sahibi ekonomiler arasında mega-ekonomik kompleksler yaratabilir, bölgeleri birbirine bağlayabilir, malzemeleri ve nüfusu taşıyabilir, iletişim düzeyini ve etkileşimini kısa süre içinde bir önceki yüzyılın seviyesinden bir sonrakine yükseltebilir. Altyapı projelerine geçiş seviyesi ve maliyeti, ev sahibi ülkenin nüfusuna diğer herhangi bir ekonomik faaliyetten daha geniş çapta etki edebilir” (Erb, Harvey, Viskanta,1996).

Büyük anonim şirketlerde risk yönetimi ulusaldan uluslararasına ve uluslararasından küresel işleve doğru bir evrim geçirmiştir. Ulusal safhada, risk yönetimi bir şirketin birincil ve yurtiçi çalışmalarına odaklanmıştır. Uluslararası

safhaya geçişle, anonim Şirketler uluslararası düzeye gelmiş ve yabancı sermaye daha önemli bir işlev üstlenmiŐtir. Risk yönetimi diğer çalışmalarla birlikte yurtiçi ve uluslararası çalışmaları arasında bölünmüştür. Siyasi risk sorumluluğu genellikle uluslararası bölümün bir parçası olarak düşünülmektedir. Küresel safhada, yurtiçi ve uluslararası bölümler arasındaki sorumluluğun benzeri; görevlerle bölünmüŐ, ülkeler arasındaki çalışmalarla birleşen bütünleŐik bir yönetimsel iŐlevin gelişiminin önünü açmaktadır. Bu son senaryoda, siyasi risk, risk yönetiminin sorumluluğundadır.

Anonim Şirketler uluslararasılaŐmaya karar verdiğinde, siyasi risk değerlendirmesinin önemini hemen fark ettiler. Bunu hemen fark etmeyenler ise sonuçları acı bir Şekilde Ğrendiler. Uluslararası safha boyunca, birçok firma siyasi risk bilgisini sağlayabilmek için kendi kapasitelerini geliŐtirdiler. Bilgi ihtiyaçları belirli ülkelerle sınırlandırıldı ve bu, uzmanlaşmış bir grup için bir iŐbölümü sağladı ve yeni bir uzmanlık dalının doğmasına yol açtı. Fakat bu düzeni modeli içsel model olan firmalarda, uluslararası yapıdan küresele geçtiğinde birçok siyasi risk departmanı parçalandı ve daĐılmıŐtır. Bu sonucun  sebebi vardır. Birincisi, firmalar uluslararası çalışmalarının faaliyet alanını birkaç ülkeden daha fazla sayıda ülkeye geniŐleterek gerçek anlamda kreselleŐtiklerinde, dahili departmanlar gerekli bilgi düzeyini sağlamaya uygunsuz hale geldiler. İkincisi, uluslararasından küresele geçiş; 80'ler ve 90'lardaki küçülme, modernleşme ve dış kaynak kullanımı akımlarıyla aynı zamanda gerçekleŐmiŐtir. Son olarak, bu küresel örgüt yapısına geçişle birlikte, risk yönetimi siyasi risk de dahil olmak üzere çeşitli risk örneklerini ynetmeyle sorumlu farklı bir anonim Şirket işlevi olma yolunda geliŐti ve günümüzde hizmet veren siyasi risk yönetimi firmalarının kurulmasına zemin oluşturmuştur.

Siyasi risk değerlendirme görevinin daralması daha önce tartışılan siyasi risk danıŐma firmalarının ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Fakat, küresel risk yönetimi Şimdi siyasi risk sorumluluğunu tamamen üstlenmeye baŐladıĐa, risk yönetiminde; siyasi riski standart risk yönetim prosedürlere dahil etmek için i ve dış kaynaklardan faydalanan yeni bir siyasi risk değerlendirme işlevinin oluşumuna tanık olmaktadır.

Yabancı sermaye çerçevesinde siyasi risk yönetimine karşı olan asıl zorluk çeşitli

anonim şirketi görevleri arasındaki eylemleri koordine etmek içindir. Birincisi ve en önemlisi, siyasi risk; proje finansı ve operasyonel durumlara dahil edilmelidir. Tam bir sigorta miktarı ve kapsamı sağlamak; yasal tavsiye, proje geliştirme ve birim yönetimi (belirli aktiviteye göre üretim, mühendislik vb), hükümet ilişkileri, pazarlama ve halkla ilişkiler arasında bir uyumlaştırma gerektirir.

Şimdi, yabancı sermayedeki siyasi riskin mevcut durumunu anlamak için enerji ve petrol sektörlerine kısaca bir göz atılacaktır. Genel kanının aksine, siyasi riskin farkında olma sadece petrol ve enerji şirketleri için değil yabancı sermaye için de oldukça önemlidir. Petrol sektörü farklı kurumsal çerçeve ve kurumsallaşma seviyeleri sağlayan yabancı sermaye içinde siyasi risk yönetim görevinin örnek bir genel açıklamasını sunmaktadır. Petrol sektöründe risk yönetim görevi, aktif yönetimi gibi diğer sektörlerde oranla daha az gelişmiştir. Petrol sektörünün uluslararası firmaları farklı bir analiz çerçevesini takip ederler. Ülke raporları, siyasi risk danışmanları, danışman firmalar gibi dış bilgi kaynaklarının iç bilgi kaynaklarıyla birlikte kullanırlar. Fakat, analiz yöntemi, organizasyonu vs. açısından bir firmadan diğerine bir çok farklılık vardır. Bazı durumlarda; yöneticiler, devletlerin başkanlarıyla etkileşim halinde olup siyasi riskin içinde yer alırken bazı durumlarda da bu tür ilişkilere tamamen kayıtsız kalabilir. Yöneticinin aşırı ilgisi ve tamamen kurumsallaşmış siyasi risk görevi arasında doğrudan bir negatif korelasyon vardır. Yönetici, siyasi risk yönetimine kişisel olarak katıldığı zaman, siyasi riski gözlemek için yöneticinin ofisinin dışında bir anonim şirket görevini yaratmanın gereksiz olduğu düşünülür. Böyle durumlarda; hükümetle ilişkiler, yöneticinin yabancı siyasa gündemini desteklemede önemli bir rol oynar. Diğer taraftan siyasi risk yönetimi; bir şirketin liderliğinin, profesyonelleşmenin ve kurumsallaşmanın sadece önemini değil aynı zamanda bunun ihtiyacını da kabul ettiği zaman değerlendirmeye ve yönetime odaklanan gelişmiş ve bağımsız bir görev olarak ortaya çıkar (Lax,1983).

Shell, çalışmalarla (petrol arama çalışmaları, petrol gelirin yeniden sermaye olarak kullanılması işlemleri ve nakliyat) ve coğrafi alanlarla örgütlenmiş iki şirketin birleşmesinden oluşmuştur. Shell'de bir yabancı siyasa görevini yürüten Dış

İlişkiler Departmanı ve bir siyasi risk analiz görevini yürüten Uluslararası Müdürlük vardır. Uluslararası müdürlük, siyasi risk değerlendirmesinden, yönetimden ve performans teftişinden sorumludur. Merkezi Londra olan Shell, bulunduğu tüm ülkelerdeki siyasi, ekonomik, ve toplumsal riskin gözlenmesinde, siyasi risk yönetim senaryolarının önerilmesinde, kendi operasyonel ve coğrafi birimlerinin siyasi risk performans değerlendirmesinde kendi bilgi kaynaklarını kullanır. Raporlar ülke veya konu bazlı olabilir. Performans değerlendirme görevinin bir parçası olarak uluslararası müdürlük, ayrıca siyasi risk strateji planlamasından ve yeniden yapılandırma tavsiyelerini belirlemeden de sorumludur (www.shell.com).

Mobil güçlü bir başkan ve iç durum departmanı modelini izlemektedir. Genel müdürü siyasi riski doğrudan gözetip denetler, hükümetle ilişkileri kişisel olarak yönetir, ve tam geliştirilmiş ve proaktif yabancı siyasa ile ilgilenir. Bunu yapabilmek için, büyük bir “hükümetle ilişkiler” departmanına dayanarak çalışır. Fakat, tam olarak tanımlanmış bağımsız bir siyasi risk görevinden yoksundur (www.mobil.com).

BP de aynı şekilde tam geliştirilmiş yabancı siyasa gündemiyle güçlü başkan modelini izlemektedir. Bununla birlikte, Mobil’de bulunan iç durum departmanından yoksundur; fakat, yöneticinin faaliyetlerini desteklemek için küçük bir bağımsız siyasi risk görevi bulunmaktadır. Siyasi risk sorumluluğu; anonim şirket düzeyinde bir siyasi risk koordinatörü, daha geniş bir “hükümetle ilişkiler” personeli ve her iş birimi içinde belirli bir siyasi riski haber veren kaynaklar arasında bölünmüştür. Komiteler bunun için toplanırlar ve geçmiş olaylar ile şimdiki eğilimler üzerine odaklanan ex-post raporları oluştururlar (www.bp.com).

Amoco’da siyasi risk sorumluluğu anonim şirket seviyesinde kurumsallaştırılmıştır. Siyasi risk komitesi farklı ülkeler için senelik görüş açıları oluştururlar ve şirketin müdürü ile diğer kıdemli yöneticileri adına yabancı siyasa çabalarını koordine etmek için harekete geçen güç olarak rol oynarlar (www.amaco.com).

Chevron ülke içindeki petrol arama (araştırma ve ortaya çıkarma) departmanı yöneticilerine güvenen merkezi bir komite ile yönlendirilmiş yaklaşım izler ki bu departman yöneticileri menfaatlerine aykırı gelişen siyasi değişikliklere, ev sahibi ülkelere karşı uygulanan Amerikan siyaseti girişimlerine ve küresel ekonomik

göstergelerin o ülke üzerindeki etkisine odaklanır. Gözetim, uluslararası işlemlerin CEO'sundadır. Risk, CEO'nun rehberliğinde belirlendiği zaman, (hükümet ve halkla ilişkiler, finans, yasal danışmanlık gibi) farklı departmanların temsilcilerinden oluşan küçük komiteler, ülke başına düşen çalışmaların risk boyutlarını değerlendirir (www.chevron.com).

Exxon'un siyasi risk değerlendirme görevinin kurumsallaşması Chevron'ununki ile pek çok ortak özellik taşır. Exxon uluslararası petrol arama çalışmalarının başkanına cevap veren küçük bir siyasi risk komitesine sahiptir. Bu komite kısa ve uzun vadeli raporlar oluşturur. Kısa vadeli raporlar departman yöneticilerine ve iş birimlerinin başkanlarına dağıtılırken, uzun vadeli raporlar uzun vadeli planlar geliştirmek üzere anonim şirket tarafından kullanılır. Bilgi, dış bilgi sağlayıcıları ve danışmanlar tarafından toplanır (www.exxon.com).

Conoco siyasi risk yönetimi sorumluluğunu kurumsallaştırmamıştır. Bununla beraber, bilimsel siyasi risk yönetimi durumunu oluşturmayı hedefleyen bir strateji geliştirilmesi sürecinde bulunmaktadır. Bu çabaları henüz çok yeni olduğu için, Conoco küresel bir risk yönetimi yaklaşımını kullanmaya başlamıştır ve hukuk danışmanlığı ve hükümetlerle ilişkiler çalışanlarından oluşan bir risk yönetim komitesi oluşturmuştur. Durum genelde küresel risk yönetim modelleriyle ilgili olduğundan, yüksek risk düzeyli ülkeleri belirlemek için dış siyasi risk bilgisi toplayıcılarından faydalanmaktadır. Bu bilgiye dayanarak komite üyeleri daha sonra firmanın belirli (mikro) risklerini değerlendirmektedir (www.conoco.com).

3.4. Siyasi Risk Yönetim Teknikleri

Yabancı sermayeyle ilgili siyasi risklerin yönetim çözümlerinin amacı, pazarlık yöntemlerinin etkilerini önlemek ve yabancı sermaye dönemi boyunca güçlü bir pazarlık durumunu devam ettirmektir. Yöneticiler mukaveleye ait provizyonları, proje finansını, uluslararası ortaklıkları, yerel ortaklıkları ve iştirakleri, ödeme şekillerini, işletme ve teknolojiyi, iş uygulamalarını, dağıtımı, halkla ilişkiler ve pazarlamayı kendi pazarlık durumlarını geliştirmek için kullanabilirler. Eiteman ve Stonehill yabancı sermaye açısından siyasi risk yönetimin için üç yaklaşım öne

sürmektedirler (Belkaoui& Belkaoui, 1998: 139-140):

- İlk olarak, firmalar “yatırım yapmadan önce imtiyaz anlaşmalarını sona erdirerek çevreyle uzlaşmalı, ev sahibi ülkenin hedeflerine, plan yatırımlarına ve güvenli yatırım garantilerine alışmalıdırlar.”
- İkinci olarak, “üretim, lojistik, pazarlama, finans, organizasyon ve personelde yatırım kararı verildikten sonra belirli operasyon stratejilerini uygulamalıdırlar.”
- Üçüncü olarak, “kamulaştırma sonrası mantıklı bir görüşmeyi, pazarlık çarelerine güç taktiklerini uygulamayı, Uluslararası Yatırım İhtilaflarının Halli Merkezi (International Center for Settlement of Investment Disputes)’nden faydalanmayı, mal kurtarma çabasından vazgeçmeyi içeren belirli karşılık stratejilerine başvurmalarıdır”.

Sözleşmeden doğan provizyonlar ve hükümet garantisi gibi yasal çareler, yatırım sonrası çevreyi daha iyi tayin etmeye ve daha temkinli bir pazarlık gücü tutmaya katkıda bulunur. Yöneticiler tarifelere, özerk dokunulmazlıklardan feragatlere, tartışılmakta olan önerilere ve çözümlerin ön anlaşmalarına, kabul edilir siyasi “mücbir sebepler” tarifine intibak arayışı içinde olabilir ve yatırım sürecinin erken aşamalarında kanunun gösterdiği yolları izleyebilirler. Fakat, şirketler özerk varlıkların gücünü istedikleri şekilde dikkate aldıklarında böyle garantilerin bile ev sahibi ülkenin verdiği sözü tutma istekliliğine bağlı olduğu unutulmamalıdır ve bunlar siyasi risk yönetiminin kesin çözümleri olarak görülmemelidir (Moran, 1998).

Özsermaye finansı yerine proje finansını tercih etmek başka korunma şekillerine geçmeyi kolaylaştırır. Proje finansının maliyetinin daha yüksek olmasına rağmen birçok yönetici bu korunmanın faydalarına degeceğini düşünmektedir. Örneğin, proje finansı özsermaye pozisyonu aracılığıyla projede kazanılmış hakların sayısını arttırmaya imkan sağlar, yerel iştiraklerin oluşumunu kolaylaştırır, tahsil olunacak hesapların güvenliğini sağlar ve diğer off-shore likidite şekillerinin yerel otoritelere karşı daha hoş gözükmesini sağlar. (Moran, 1998: 70.)

3.4.1. Sigorta ve Uluslararası Ortaklıklar

Ortakların stratejik seçimi, bir uluslararası firmanın ev sahibi ülkeler karşısında pazarlık konumunu güçlendirebilir. Seçilmiş ortaklar, ev sahibi ülkede, Dünya Bankası ve ulusal yatırım ihracat destek acenteleri gibi çok yönlü bankalarda yabancı sermaye konumları olan diğer uluslararası kuruluşlardır. Uluslararası firmalarla ortaklıklar proje finansıyla kolaylaştırılmış özsermaye şeklinde olabilir. Çok yönlü bankalar normalde kredi garantileri, milli yatırım ve ihracat destek acenteleri sigortası sunmaktadır (Moran ve West, 2005).

Çok yönlü bankalar bir uluslararası firmanın belirli bir yabancı sermaye girişimini garantileyebileceği önemli kaldıraç güç kaynaklarıdır. Bankalara karşı kamu veya hükümet çalışanları tarafından tepki doğabilecek olmasına rağmen gelişmekte olan ülkelerde sınırsız krediler, özel sektör garantileri ve diğer ihracat destek tedbirleri aracılığıyla oluşan finansal gelişme öyle büyüktür ki bunların kayda değer bir kaldıraç gücü vardır. Fakat, çok yönlü gelişim bankalarının bir milletin ekonomisine katkıda bulunacak projeleri desteklemeyi, desteklenebilir gelişim için provizyon ve çeşitli sosyal çekincelere hesap vermeyi içeren yetkileri de vardır. Dolayısıyla bu tür garantiler bir çare olarak görülmemelidir. Bankalar sık sık bazı projeleri özel sektörün lehinde gördükleri zaman kendi manivela güçlerini kullanma konusunda isteksiz hale gelirler (Moran ve West, 2005; Wagner,1999).

Ulusal yatırım acenteleriyle ortaklıklar da kaldıraç gücü sağlamaktadır. Fakat acentelerin etkisi belirli ülkelerle sınırlanabilmektedir. Bununla beraber, etkileri daha sınırlı olduğu halde uluslararası firmalar bu acentelere çok yönlü acentelerden daha sıcak bakmaktadır çünkü ulusal acente olarak görevleri ev sahibi ülkeyi değil uluslararası firmaları desteklemektir (Moran ve West, 2005).

3.4.2. Yerel Ortaklıklar ve İştirakler

Uluslararası firmalar yerel (ulusal) seviyede ortaklar bularak riskleriniz azaltma yoluna gidebilirler. Uluslararası firmalar böyle yaparak kendisini yabancı bir varlık olarak algılanmasını daha aza indirgeyebilmeyi ve potansiyel olumsuz tepkiyi hafifletebilir. Yerel ortaklıklar yabancı firmanın ifşasını minimuma indirgeyerek yerel iştiraklerin oluşumunda faydalı olabilir. Buna ek olarak, yerel bir ortağın katılımı yerel irtibat şebekesini sağlamlaştırır ve siyasi kaldıraç gücünü artırır. Fakat yerelleşme stratejileri dikkatli bir şekilde gözden geçirilmelidir ve firmalar özellikle rejim yanlılarının bir gece içinde kaybedilebileceği istikrarsız siyasi çevrelerde bu tür tekniklerin geri tepebileceğini unutmamalıdır.

3.4.3. Ödeme Şekilleri

Uluslararası firmalar genellikle yerel olarak üretilen malların ödemelerinin üçüncü ülkelerdeki hesaplara yapıldığı ödeme şekilleri belirleyerek yabancı sermaye gelirlerini para transferi kısıtlamalarından koruma ve bir grup aktiflere ev sahibi ülkenin hükümetinin hiçbir zaman erişememesini garanti ederek daha güçlü pazarlık konumunu muhafaza etme imkanı kazanmaya çalışırlar.

3.4.4. Operasyonlar ve Teknoloji

Uluslararası firma risk analiz birimi yatırım yapılacak ev sahibi ülkeyi esas alarak ekspertiz raporları hazırlamalıdır. İşin teknoloji kısmında; bu strateji, yerel iş gücüne yabancı ekipman ve üretim yöntemlerini kullanmayı içermektedir. İdeal durum, bu becerilerin uluslararası platformda var olmamasıdır. Bu, tescilli teknoloji ve yerel olmayan bir işgücü kullanımıyla elde edilebilir. Buna ek olarak, teknolojinin yerel iş gücüne her zaman geç ulaşmasından dolayı uluslararası firmalar ekipmanı devamlı olarak güncelleyip yenilediklerinden ve çalışma prosedürlerini değiştirdiklerinden emin olmayı istemektedirler. Fakat, petrol gibi birçok sanayi dalında teknolojinin tescilli oluşu çok nadir görülür ve bu senaryo uygulamada oldukça zordur.

3.4.5. Coğrafi Çeşitlilik

Uluslararası firmalar coğrafi yoğunlaşmayı azaltarak, kendilerinin belli bir ülkedeki siyasi riske maruz kalışlarını azaltabilirler. Uluslararası firma büyük fabrikalar inşa etmek yerine, daha fazla ülkede daha küçük fabrikaları kullanabilirler. Buna ek olarak, küresel üretim döngülerinin hassasiyetini belli bir ülkedeki çalışmaların analizine indirgemelidirler. Ev sahibi hükümetlerin, kendilerine, bir uluslararası firmanın küresel üretimine belli bir veya iki yerdeki arz zincirini engelleme suretiyle el koyma olanağı verildiğinde, daha agresif olma ihtimalleri vardır.

3.4.6. İşgücü Uygulamaları

İşgücü uygulamaları yerel seçim bölgelerini geliştirmek ve varlıklarının bazı ekonomik faydalarının yerel toplumlara indirgenmesini sağlamak için kullanılabilir. Uluslararası firmalar vasıfsız işgücü kullanarak ve yerel seviyede sağlığa ve eğitime yatırım yaparak, yerel halkın ekonomik çıkar elde etmesini ve ev sahibi ülkedeki varlıklarından faydalanmasını sağlamalıdır. Bu özellikle gelirin yeniden dağıtım mekanizmalarının tam randımanlı olmadığı ülkelerde geçerlidir. Buna ek olarak, uluslararası firmanın teknoloji transferini yerel işgücüne indirgemeye çalışırken, çalışanların yerel bağlantılar kurmasını veya bağlılık geliştirmesini engellemek için ülkeler arasında yerel olmayan iş gücü rotasyonları gerçekleştirmelidir. Son olarak, uluslararası firmalar ev sahibi ülkelerdeki siyasi bölünmelerin ve bu bölünmelerin iş gücü için doğurabileceği karışıklıkların bilincinde olmalıdır. Eğer çalışanlarının çoğu belli bir gruba dini, etnik veya dilbilimsel gerekçelerle yakınlık kurarsa yabancı sermaye çalışmaları da bu gruba karşı duyulan tepkinin hedefleri haline gelebilir. İhtilaf siyasalarının farkında olmak, özellikle de yeni bir azınlık/grubun iktidara geldiği rejim değişikliği durumunda uluslararası firmanın yerel çıkarlarını keyfi eylemlerden korumasına yardımcı olur.

3.4.7. Dağıtım

Uluslararası firmalar monopsonlar veya oligopsonlar geliştirerek belli mallar için oluşturulan dağıtım kanallarını denetimi için girişimde bulunabilir. Bir uluslararası firmanın pazarlık konumu, ulusallaştırma veya kamulaştırma halinde, belli bir veya

birkaç malın tüm kanallarını ev sahibi ülkenin yerel hizmetlerden kâr payı alabilmesini engelleyerek denetlemesi halinde daha güçlü kalabilcektir.

3.4.8. Hükümetle İlişkiler

Hükümetle olumlu ilişkiler siyasi riski azaltabilir, hatta tamamen ortadan kaldırabilir. Demokratik olmayan ülkelerde aynı hedeflere bireysel ilişkileri geliştirerek ulaşılabilirken; demokrasilerde, kulis yapma hükümetle ilişkilerin çok önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Kulis yapma hükümet çalışanlarını doğrudan ya da dolaylı olarak hedef alabilir. Dolaylı olarak hedef alırsa, halkla ilişkiler kampanyalarıyla veya siyasi karşıtlara ve hükümeti etkilemeye çalışan nüfuzlu gruplara yapılan siyasi katkılar aracılığıyla baskı yapabilir. Benzer faaliyetler sanayinin menfaatinden yana olan seçilmiş memurlar tarafından devralınan zorlu durumlar için destek sağlamak amacıyla kullanılabilir. Fakat, hükümetle proaktif ilişkilerin de sakıncaları vardır ve firmalar kamusal profillerini arttırabilirler veya belirli bir rejime ya da siyasi partiye dahil olabilirler.

Yerel bir hükümetle ilişkilerini geliştirmenin bir parçası olarak, uluslararası firmalar işe makul bir miktar vergi ödeyerek başlayabilirler. Bu her ne kadar basit gözükse de, konuyla özellikle alakalıdır çünkü uluslararası firmalar çoğu zaman yabancı sermayenin ilk safhalarında büyük mali imtiyazları elde edebilirler. Fakat bunlar tepkiye sebep olabilir ve uluslararası firmaları olası hedefler haline getirebilir. Uluslararası firmalar kendi paylarına düşen “adil” vergi veya telif ücretlerini ödeyerek eleştirilerin önüne geçmekle kalmayıp aynı zamanda geniş yabancı sermaye altyapı projeleri için hükümet gelirinin büyük bir kaynağı olarak önemlerini de belirtmiş olurlar.

Uluslararası firmalar ayrıca, o ulusal hükümetin yurtdışında avukatlığını yaparak ve oraya başka yatırımlar getirerek kendilerinin orada bulunuşlarını hükümet için daha çekici hale getirebilirler. Sonunda hem uluslararası firma hem de ev sahibi hükümet artan yabancı sermayeden istifade eder. Ev sahibi ülke uluslararası firma ile ortaklığına daha fazla değer verecektir. Ev sahibi ülke tarafından uluslararası firmaya karşı tek yanlı faaliyetler yürütüldüğü takdirde, bu ülke artık uluslararası seviyede çare arayışında yalnız kalmayacaktır.

3.4.9. Halkla İlişkiler ve Pazarlama

Halkla ilişkiler siyasi riskin sebebini açıklamalı ve hükümetin tutumunu belirten resmi broşürlerde ve basın materyallerinde hassas konulara hitap etmelidir. Hedeflenen kampanyalar yüksek risk konularını saptamalı ve bilinçliliğin yüksek olduğu tüketici gruplarına odaklanmalıdır. Halkla ilişkiler kampanyaları, özellikle sosyo-kültürel değişkenler ve uluslararası firmanın hassasiyetini düşmanca hareketlere veya yasayıcı değişikliklere çıkartabilecek değişen tüketici beklentileri tarafından yaratılan tehlikelere karşı koyma, bunları önceden ayırma faydalıdır. Seçmenlerin oylarının oluşturulması, ekonomik dağılımı teşvik eden iş siyasaları ile sağlık ve eğitime yapılan yerel yatırımların hepsi uluslararası firmanın pazarlık gücünü sürdürmeye yardım eder. Halkla ilişkiler hem ev sahibi ülkede hem de uluslararası firmanın tüketici bazlı ülkelerinde halkın ilgisini çekmede kullanılabilir. Her ne kadar bazen kollektif kültüre ters düşse de uluslararası firmanın kamuoyu paydaşlarıyla diyalog halinde olması gereklidir. Böyle yaparak en azından kamu kurumlarıyla, toplumun bir bölümünün katılımını sağlayabilir ve koruma ve nüfuz sağlayan bir destek tabanı yaratarak stratejik imtiyazlar aracılığıyla böyle bir destek üzerine kurulabilir. İlişki kurulacak kamuyu etkileyebilme yetisine sahip grupların dikkatle seçilmesi önemlidir. Bazı gruplar diğerlerine göre daha hassastır ve dogmatik olarak kabul edilemez şirketlerle aralarında herhangi bir etkileşim veya ortak yan bulamazlar. Doğrudan pazarlama bir uluslararası firmanın yabancı sermaye ortaklık gücünü koruyabilir. Yüksek riskli endüstrilerde; markalaşma, siyasi riskin bilincinde olan pazarlamanın önemli bir parçasıdır.

İlk olarak, bir markanın potansiyel alıcılar tarafından tanınma derecesi ve markalaşma sonucu verilen değeri koruma arzusu yerel hükümetin uluslararası firmayla ortaklığını sürdürmesi için güçlü güdüler sağlamaktadır.

İkinci olarak, proaktif marka yönetimi, tüketici beklentilerinde aleyhlerinde oluşacak değişikliklerin önüne geçebilir. Böylece uluslararası firmalar sosyal olarak kabul edilemez bir projeyi desteklemeye yanaşmayacak hükümetinin ve çok yönlü ortaklarının süregelen desteğini garanti altına alarak ev sahibi ülkelerle olan pazarlık güçlerini koruyacaklardır.

Yabancı sermaye siyasi risk yönetimindeki hakim değişikliğin, küresel risk yönetimindeki siyasi riskin kurumsallaşmasıyla ilgisi vardır. Risk yönetimi giderek kurumsallaştıkça, siyasi risk, risk incelemesinin standart bir unsuru haline gelmektedir. Yabancı sermaye siyasi risk yönetimi için bir sonraki hedef, siyasi risk modelinin ötesine geçmek ve siyasi riskin standart kapsamlı risk değerlendirmesinin bir parçası olarak nitelenmesine imkan sağlayacak araçlar geliştirmektir.

Yabancı sermaye siyasi risk yönetimindeki bir diğer değişikliğin riskin doğasıyla ilgisi vardır. Komünizmin yıkılması siyasi risk tehdidini ortadan kaldırmazken tamamen keyfi eylemlerin sayısını azaltmıştır ve ev sahibi ülkelerin yabancı sermaye için rekabetini arttırmıştır. Bu, ekonomik liberalleşmeye doğru devam eden eğilimle beraber, uluslararası firmalar için iyi bir haber olsa da, bir sonraki zorluk daha da yıldırıcı olabilir. Tehlike, artık ev sahibi ülkeler tarafından gösterilecek düşmanca tavırlar olmayabilirken, uluslararası firma yine de değişen tüketici beklentilerine bağlı olarak eylemlerine getirilen kısıtlamalarda bir artış bekleyebilirler. Doğrusu, uluslararası savunma şebekelerinin, toplumsal tepki organizasyonlarının ve küresel medyanın eylemlerinin bir sonucu olarak, uluslararası firmalar artık gelişmekte olan toplumdaki davranışlarının gelişmiş toplumdaki tüketicileriyle olan uygunluğuyla ilgilenmektedirler. Yeni rejim altında, dünyanın bir bölgesindeki hareketler diğer bölgesindeki çalışmalarını etkileyecektir. Bu, yabancı sermayeyi doğrudan etkiler. Gelişmiş ülkelerin tüketici beklentilerindeki olumsuz değişiklikler bir uluslararası firmanın ev sahibi ülkeler karşısındaki pazarlık gücünü, örneğin çok yönlü bankaların desteğini azaltarak, düşürür. Bu ayrıca, uluslararası firmaların artık diğer herhangi bir ev sahibi ülkenin denetiminden daha yüksek etik standartlara tutunması anlamına da gelmektedir. Sonuç olarak, yabancı sermaye halkla ilişkiler yönetimi, ev sahibi ülkenin hem içindeki hem de dışındaki değişkenlikleri hesaba katmalıdır. Bunu yaparken de yabancı sermaye halkla ilişkiler yönetiminde bulunmayan halkla ilişkiler ve pazarlama gibi araçlara güvenmelidir ve bunları hem ev sahibi hem de tüketici ülkelerdeki risk yönetim tekniklerine eklemelidir. Bu değişiklik, siyasi riskin global riskin bir parçası olarak normalleşmesini daha önemli kılar. Siyasi risk değerlendirmesi, risk yönetimi çerçevesinde kurumsallaşması yoluyla, proje

finansmanının ötesindeki ortak aktiviteler çeşitliliğine eklenmelidir. Kısmen de olsa siyasi riskin özellikle de değişen tüketici beklentilerinin yarattığı yeni engellerin bir sonucu olarak, birçok firma şimdi yönetim ile halkla ilişkiler departmanlarını her iki aktiviteden de sorumlu tek bir varlık olarak birleştirmektedir.

3.4.10. Aktif Yönetimi

Siyasi risk, aktif yönetiminde önemli bir rol oynar. Aktif yönetiminden kasıt, yatırım bankalarının ticari etkinlikleri, yatırım fonları ve hedge fonlardır. Aktif yöneticileri ülke riskini makroekonomik ile siyasi unsurlar ve bunların piyasa üzerindeki etkileri açısından düzenler. Özsermaye, sabit gelir, döviz, ve tezgah üstü piyasa çalışmaları, siyasi ve ekonomik değişikliklere karşı hassasiyet gösterir. Böylece, ülke riski; firma ve sektör değişkenleri boyunca piyasa riskine katkıda bulunur. Aktif yönetiminde siyasi riskin evrimi hakkındaki bilgi, kısa vadeli belleğin ve tekrarlayan davranışın, ki bu davranışlar kurumsal güdüler ve risk alan kültür tarafından belirlenir, hakim olduğu bir grup tarafından verilir. Zayıf bir siyasi risk yönetimi, başarısızca çeşitlendirilmiş, kriz anında krizin etkilerine açık olan portföy durumlarına sebep olur. Denendikten ve sonuçları acı bir şekilde görüldükten sonra güdüler ve davranışlar değişim göstermektedir.

Sonuç olarak, siyasi risk; standart risk yönetimi incelemelerine ve arttırılmış kalite veya siyaset bilgisine dahil edilebilir. Fakat, kurumsal baskılar ve finansal güdüler, bir önceki krizin unutulmakta olan hatıralarıyla beraber risk yönetim görevlerinin hafiflemesine sebep olacaktır. Bu, bütün risk yönetimleri ama özellikle de siyasi risk yönetimi için geçerlidir. Siyasi risk, risk yönetiminin tam olarak standardize olmamış bir unsuru olarak baskıya en açık olan alandır.

3.4.11. Yatırım Bankaları

Tipik bir global finans kurumu; sabit gelir, pozisyon alma, küresel öz sermaye ve döviz kuru alanlarında çalışmalar yürütür. Çalışmalar; şirket, iş birimleri ve ticari şube olmak üzere üç kademeye ayrılır. Şirket kademesinde, yöneticiler toplam kâr oynaklığı, iş birimleri arasında piyasa riskine yoğunlaşma ve stres testi ile ifade edilen şirket çapındaki riskin açığa çıkarılmasıyla ilgilenirler. İletişim, yazılı yorum

ve VAR raporları kullanarak gerçekleşir. İş birimi kademesinde; yöneticiler, ticaret şubeleri karşısındaki riskin açığa çıkarılmasıyla ilgilendirler ve riskli durumları, verim eğrilerini gözlerler. Ticaret şubesi kademesinde; yöneticiler, hesaplar karşısındaki riskin açığa çıkarılmasıyla ilgilendirler ve detaylı risk özetlerinden, hedging işleminden, marjinal risk analizinden, çeşitlendirme ve bireysel risk durumlarından yararlanırlar (Laubsch, 1999: 51).

Siyasi risk yönetimi; küresel risk yönetiminin ve Risk Yönetim Komitesinin sorumluluğundadır. Risk yöneticileri hem iç hem de dış bilgi kaynaklarından yararlanır. Firma içinde; uzmanlık, ekonomi veya makro-ekonomi bölümlerine, strateji departmanlarına ve farklı endüstri analistlerinden, firma dışında ise, makro ülke risk raporlarından yararlanılabilir ve bazen de siyasi risk uzmanlarından veya danışman firmalardan o duruma özel uzmanlık raporlarını ele geçirebilirler. Risk yönetim görevinin özellikle geliştiği bazı firmalarda küresel risk dahilinde egemenlik riski ve ülke risk departmanları vardır. Böyle durumlarda, bu departmanların başkanları doğrudan, iletişimi arttırmaktan ve hem iç hem de dış siyasi bilgiyi yaymaktan sorumlu olmaktadır.

3.4.12. Hedge (Çitleme) Fonları

Hedge fonları; siyasi riskin, tehlikelerin yanı sıra fırsatları da nasıl beraberinde getirdiğine benzersiz bir örnek teşkil eder (MacRae, 1999). Siyasi risk (ve ülke riski) özellikle gelişmekte olan piyasalarda, sabit gelir arbitrajıyla ve küresel görünüm ve beklentilerle ilgilidir. Buna ek olarak, hedge fonlar siyasi risk ve ülke riskine karşı çok fazla hassasiyet gösteren iki alan olan döviz veya emtiaya (petrol gibi) yatırım yapar. Küresel ticarete en az küresel yatırımcılar kadar çok sayıda yaklaşım vardır. Bunlar piyasanın aleyhinde olan arbitraj stratejileri ve piyasanın lehinde olan yön stratejileri olarak ayrılırlar (Burnstein, 1999).

Normalde belli bir yatırım tarzı olan yüksek profilli bireylerden oluşan küçük bir grup tarafından yönetildiği için, hedge fonları yatırım bankalarının veya yatırım fonlarının planlanmış ortamlarından yoksundur. Yatırım bankalarında, ticarete, araştırmada, ekonomide ve risk yönetiminde kurumsallaştırılmış farklı görevler,

aktif tahsisatını ve detaylı portföy stratejilerini belirleyen fon yöneticilerinin yanında yer alır. Aslında, bir hedge fonun amacı, “uzman” yöneticilerin geleneksel ortamların kısıtlamalarıyla sınırlandırılmadan zekalarını göstermelerini sağlamaktır. İster ülke riski ister özerk risk şeklinde olsun; siyasi risk, ayrı ve kurumsallaşmış bir görev değildir (MacRae, 1999).

3.4.13. Yatırım Fonları

Yatırım fonlarının sundukları sabit gelir, sermaye veya farklı yatırım araçlarının bir karışımı olan yatırım türlerine göre düzenlenir. Ortak şirket içindeki yatırım fonu, yatırım bankalarındaki iş birimleri gibidir. Her fon bir grup yönetici tarafından yönetilir, belirli bir yatırım türünde yoğunlaşır ve belli bir strateji izler. Yatırım bankalarında olduğu gibi risk, firmadaki fonlarda, fonda ve ticari şube kademelerinde gözlenir. Her ortak şirketin fonu bir yatırımın bankalar iş birimine denktir. Fakat, ortak şirketler risk yönetim görevlerini merkezileştirirken, yatırım fonlarına sahip olmak, yatırım bankalarında olduğundan daha fazla kazanç ve risk güdüsü getirir. Yatırım bankaları için baz alınan temel, firmanınkidir. Ortak şirketler içinse fonunkidir. Fonlar birbirinden bağımsız işler. Her fonun farklı bir önemi olduğundan, bazıları siyasi riske diğerlerinden daha fazla dikkat eder. Her fonun risk yönetim görevinde, ülke riskinin siyasi ve ekonomik yönlerini gözleme sorumluluğu vardır. Her şeyin eşit olmasıyla; bir fonun gelişen piyasalardaki uzmanlığı, fonun ülke içindeki yatırımından çok bu risk türünden etkilenecektir.

3.5. Siyasi Risk Yönetiminde Analitik Modellerin Örgütsel Kurulumlarının Analizi

Şirketler siyasi konulardaki risk yönetimlerini nasıl özel bir konumda yürütür? Şirket içi siyasalar nasıl geliştirilir, hazırlanır ve uygulanır? Farklı analitik modeller karar kurgusunu incelemek için bir çok yöntem geliştirmiştir, bu yöntemlerin her biri analiz işleminin uygun birimleri, duyulacak olan ilginin anlamı ve eylem mantığı hakkında farklı varsayımlar önermektedir. Bu yaklaşımlar, analiz uzmanına değişken güçlerin nasıl olup da siyasaları biçimlendirdiği hakkında fikir verirken aynı zamanda karar süreci üzerine değişik sorular da türetir (Leonard,2004).

Bu bölümde beş değişik model üzerinde duracağız. Bunların ilk üçü Allison ve

Zelikow'un *The Essence of Decision* (1999), adlı eserinden derlenmiştir, ve temel analitik malzememiz bu çalışmadan sağlanacaktır.

Allison ve Zelikow (1999) karar sürecini anlamak için üç model üzerinde durmuştur: tutarlı katılımcı, organizasyona dayalı davranış ve hükümet siyasaları. Her bir model getirileri, uygunluğu, ve pazarlık gücü açısından özel bir eylem planı önermektedir: Geri kalan iki model, bir tanım mantığı, beklentiler teorisi ve risk temeli üzerine kurulmuş bir strateji öneren kritik teori üzerine kurulmuştur. Bu bölümün çalışılmasındaki amaç, firmaların nasıl siyasi risk yönetimi projeleri geliştirdiklerini ve buna bağlı olarak da bu tip pratik olguların nasıl aktarılıp geliştirilebileceğini daha kolay anlaşılabilmesinin sağlanmasıdır.

Bireyler fikirlerinin içerikleri kapsamında belirgin sonuçlara sahip kati olguları kullanarak problemleri çözmektedirler. (Allison ve Zelikow, 1999:4). Burada ortaya çıkan soru hangi teorik modelin karar verme sürecinin mevcut mekanizmasını en iyi şekilde temsil ettiği olgusu üzerinde yoğunlaşmaktır. Verilen Kararların Temeli eserine Allison ve Zelikow'un katkısı tutarlılık olgusunu karşılamaktan uzak kalan davranışları tanımlamak için ortaya koyduğu ikinci ve üçüncü modellerdir. Allison ve Zelikow'un amacı bireylerin karar verme sürecini nasıl gördüklerini yani "tanımlanmamış varsayımların bireyin düşünce yapısı üzerindeki etkisinin keşfedilmesi"ni anlamaktı. (Welch, 1992: 113).

Bu çalışma, genel siyasaların tutarlılığın şeffaf standartlarını karşılamaktan neden uzak olduğunu açıklamak için Allison ve Zelikow (1999)'un çalışmasına son dönemde revaçta olan iki alternatif model ekleyerek benzer bir amaç gütmektedir. Sunulan modellerin gerçekten de kolektif davranış anlayışımızı geliştirip geliştirmediğini göstermek için, kendimizi kolektif bir yapı içine koyarak ve hangi opsiyonların değerlendirildiğine ve hangilerinin atlandığına bakarak "beklenmeyen problemlerin çözümü" konusuna girmemiz gerekir. Fakat, "eylem mantığını", veya ilgisiz kararlardan başka hiçbir şeyin olmadığı şablon tanımlarını ortaya koymamak için dikkatli analiz yapmak gerekir.

3.5.1. Model I: Tutarlı Katılımcı

Tutarlı katılımcı modeli Allison ve Zelikow (1999)'un ana modelidir ve kollektif eylem tanımlanmasında büyük oranda kullanılır. Model önceden hazırlanmış amaçlarla ve hedeflerle donatılmış bir bütün halindeki katılımcıları önerir. Katılımcılar anlaşılabilen alternatifler arasında seçim yapar, tüm çıkarımları kavrar ve fonksiyonel olarak en üst düzeydeki alternatifleri çoğaltarak bunlara bir değer yükler.

Analizin temel olgusu devlet olsun şirketler olsun karar veren kollektif oluşumlardır. Tutarlı Katılımcı modelinde, gruplar birer birey olarak aynı eylem mantığına yanıt verir. Tutarlı karar verme süreci "karar verecek olan kişinin önceden geliştirdiği varsayımlar ve belirli bir amaç doğrultusunda alternatifler arasında seçim". Bireysel bazda insan erekları hakkında yürütölen günlük varsayımlar birleşik katılımcılar olarak nitelendirilen kollektif oluşumlara aktarılır.

Yapılan tercihler zamanla değışmez ve kafa karıştııcı amaçlar hiyerarşik tercihlere dönüştürölür. Buna benzer olarak, yüksek oranda büyüme gerçekleştiren bir şirket doğru orantılı olarak yüksek büyüme stratejisi güder. Birim içindeki değışiklikler, örneğın bir devlet içindeki siyasi liderlik veya bir şirket bünyesindeki yönetici kadrosundaki değışiklik birim tercihlerini etkilemez. Bunlar diğere değışkenlere bağılı olmaksızın sabit kalır.

Tutarlı Katılımcı modeli, birimlerin değışik alternatiflere eklenen değerleri anladığını varsayar. Bir seçim yaparken, sonuçla orantılı olan kâr veya maliyetler tam olarak anlaşılır. Örneğın, Allison ve Zelikow (1999)'un tezlerini kullanarak, SSCB, Küba'ya füze göndermenin getiri ve maliyetlerini tam olarak anlamıştır. Aynı şekilde, hızlı büyüyen şirket birleşmenin maliyet ve getirilerini tam olarak anlamıştır. Sonuç olarak, birimler alternatifleri hiyerarşik bir tercihler kümesi haline getirebilir ve tercihlerine en iyi hizmet edebilecek olan çıkarımları seçebilir. Alternatifler, stratejik durumlara , tehditlere ve birim ortamındaki fırsatlara ve harekete geçiren eylemlere tepki olarak seçilir. Nihai olarak, bir alternatif bünyesindeki öngörölen maliyetlerin azalması kendi olasılığını artırırken, alternatifin ön görölen maliyetlerindeki bir artış bunu düşürür.

Tutarlı Katılımcı modeli tutarlı çalışan ve çok iyi yağlanmış bir makine gibidir. Fakat, tutarlılık kesin değildir. Bireyler ve organizasyonlar, her zaman tutarlı olmaz ve tercihler her zaman hiyerarşik bir düzende sıralanmaz ve zaman içinde değişkenlik bile gösterebilir. Buna ek olarak, pratikte, her katılımcı için bilinmeyen alternatiflere bağlı değerlere eklenen olgularda bile siyasi tercihlerin getirilerini tahmin etmek oldukça güçtür. Sınırlı tutarlılık, birimlerin özellikle daha az önem arz eden kararlar için bilgiye olarak ihtiyaçlarını üst düzeye çıkartmaktan ziyade duruma razı olduklarını var sayarak teoriyi ve pratiği birleştirir. Model, bireylerin sıklıkla her bir alternatif kümeyle anlaşılabilir bilgileri yüklemekten sınırlı bilgi ile tercihlerini yaptıklarını göstermektedir.

Daha az önem arz eden kararlar düşük düzeyde dikkatleri üzerlerine toplarken sadece önemli kararlar tüm gerekli olan ilgiyi üzerlerine çekmektedirler. Katılımcıların üzerinde hiç tecrübe sahibi olmadıkları konular üzerine açık bilgi yüklemesi çok zordur. Sınırlı tutarlılık, Tutarlı Katılımcı modeline bir kaçış rotası ve analizcisine de nicel bir ikilem oluşturmaktadır: Artık tutarlı olmaktan çıkmış bir sınırlı tutarlılık olgusu ne zaman sınırlı hale gelir? Model I kapsamında, şirketler değer artırıcı siyasalar ön gören tekil katılımcılardır. Bunlar açık opsiyon gruplarıyla karşılaşır ve tehdit unsurlarına ve fırsatlara bir tepki olarak tercihleri için hangi alternatifin uygun olacağı konusunda seçenekleri değerlendirir. Tutarlı Katılımcı Modelinin varsayımları işleme dönük uygulamalar için temel sorular sorarak karar sürecinin her bir adımının nasıl geliştiğini anlamamıza yardımcı olur. Şirketler bir bütün halindeki katılımcılar mıdır? Tanımlı ve tutarlı bir fayda sağlayan fonksiyon var mıdır? Opsiyonlar açık bir şekilde tanımlanmış mıdır? Her alternatifte bağlı açık bir değer var mıdır? Şirketler gerçekten tehdit ve fırsatlara tepki verebiliyorlar mı? Ve son olarak da, şirket siyasaları değer yükseltici olarak işlev görebiliyor mu? (Leonard,2004)

Siyasi risk tutarlılığı ile uğraşmak için şirketlerin lehine olan en temel önerme şirketlerin temel olarak hayatta kalabilme olgusudur. Hiçbir şirket siyasi risk yönetimi sonucu tüm işlemlerini durdurma ve iflas gibi çok büyük kayıplarla sonuçlanan tecrübeler yaşamamıştır.

Firmalar iyi yağlanmış makineler midir? Bir çok şekilde, risk yönetiminin ve farklı iş birimlerinin ve ticari birimlerin işbirliği olmadan hiçbir risk yönetiminin başarıya ulaşması söz konusu değildir. Nihai olarak, her risk yönetiminin başarısı firmanın değişik birimleri ve risk sistemi yöneticileri ve iş adamları arasındaki anlaşmalardan sorumlu olan kişiler arasında işbirliği gerektirmektedir.

Burada sorulması gereken soru firmaların gerçekten de siyasi riskini en alt düzeye çekmek için önlem alıp almadığı veya bu tip eylemlerin başarılı olup olmadığıdır. Analiz uzmanı tutarlılık için ülke bünyesindeki risk kılavuzlarından, bazı bilgilerden ve firmanın değişik birimleri arasındaki sınırlı işbirliğinden daha yüksek düzeyde bir eşik değeri hazırlamalıdır. Hayatta kalmak yeterli değildir, risk yönetimi proaktif ve etkin olmalıdır. Siyasi risk yönetimi birçok hata durumunu gösterebilme yeteneğine sahip olduğu halde birçok firma gelen krizleri önceden sezememekte ve büyük kayıplara uğramaktadır. Bu olgu özellikle aylarca süren siyasi krizlerde ve krizden çıkış için geliştirilecek stratejilere çok büyük zaman ayrıldığı konusunda bir gerçektir. Bu değerlere daha yakın düzeyde yapılan analizler bütün bir katılımcı olarak hareket eden ve özellikle kullanılan bilginin kalitesine bakan, riskin gerçekten nasıl minimize edileceğini gören ve birimler içindeki işbirliğini sağlayan firmaların bir çok sınırlamalarını göz önüne sermektedir (Leonard,2004).

3.5.2. Model II: Örgütsel Davranış Modeli

Tamamlayabilecekleri görevlerin karmaşıklığı içinde sınırlandırılmış bireyler, kolektif çabalarla bu tip karmaşıklıkların üstesinden gelebilecekleri örgütler içinde bir araya gelmektedirler. Görev ne kadar karmaşık olursa, organizasyonda o düzeyde organize bir yapıda olur. Kamu sektöründe, kolektif eylem sorunlarını bürokrasi halleder. Özel sektörde ise, firmalar özel ekonomik aktiviteleri gündeme getirir. Model II, eylemi prosedürler üzerine kurulu olan birbirlerine müttelik bir şekilde kaybeden organizasyonları aldığı kararların bir sonucu olarak görür. Model I kapsamında, eylemler açık hedefler koyabilen tutarlı ve birleşik durumdaki katılımcıların bir ürünüdür. Fakat, büyük organizasyonlar birey olarak kabul edilmez. Bunlar birkaç bölümden oluşur ve her bölüm tercihler konusunda birbirlerinde ayrılabilir. Model II, tutarlığın bir ürünü olarak daha az ve standart

davranış kalıplarına itaat eden büyük organizasyonların ortaya çıkardıkları sonuçları daha yüksek oranda temsil eder.

Örgütsel davranış modeli tutarlı katılımcının dizi mantığından ziyade bir uygunluk mantığı önerir. Geçmiş dönemdeki örgüt analizi uzmanları, örgütler içindeki kuralların sadece tutarlılık getirebileceklerini tartışmaya açarak bu iki mantık arasındaki farklılığı inkar ettiler. Hükümetlerin bürokratik yapılarını tartışan, Max Weber geniş bir tabloda gördüğü mükemmel düzeydeki tutarlılığı ve etkin davranış biçimlerini tanımladı. Özel sektör firmaları hakkında araştırmalara sahip olan, Taylor' da iş bölümünü bir "özel" üretim şekli olarak tanımladı. Özel ve kamu örgütleri, ekonomik trendlerin kararsızlıklarını görebilseler, başarılı olacak ve örgütün kendi maliyetini kurtarması için gerekli ekonomik tabloyu oluşturabileceklerdir. Fakat, sadece bir organizasyonun var olması çözümleri ve alternatifleri sınırlandırmaktadır (Leonard,2004).

Bürokratik kurulumlarda, standart işlem prosedürleri mevcut opsiyonları tanımlar. Örgütler, özel kurallarla ilintili karmaşık görevleri özelleştirilmiş işlem gruplarına bölerek çalışmaktadır. Uzmanlaşma ve standardizasyon, kabul edilebilir davranış biçimleri ve alternatiflerin kuralcı içeriklerinin ortaya çıkışına katkıda bulunmaktadır. Sonuç olarak, tutarlılık verilen kararların uygun davranış biçiminde olması için zorlayarak sınırlandırılmaktadır. Amir – memur ilişkisi örgütlerin tutarlı davranışlarını kısıtlamaktadır. Amir – memur ilişkisi, bir müdürün hedeflerini memurlarına aktarmadaki zorluklarını ve buna bağlı olarak da memurun davranışlarının yansıtılmasındaki aksaklıkları göstermektedir. Amir – memur teorisi bilinçli ver kendiliğinden meydana gelen iletişim eksikliği, çıkar çatışmaları, ve bunların tespit edilmesi için gerekli olan maliyetleri hakkındadır. Amirler net bir şekilde hedeflerini tanımladıklarında bile, örgütler görevlerini değişik şekillerde algılayabilir veya amirlerinininkinden farklı tercihleri ortaya koyabilir. Bürokrasi olgusunun profesyonelleşmesi kabul edilebilir alternatifleri azaltmakta ve amir ve memurlar arasındaki gerilimi artırmaktadır. Profesyonel normlar, konuşmak, giysi kodu, özel beklentilerle uyumlu olacak inisiyatiflerin yaratılması, görevler, ve izomorfik davranış biçimleri gibi çıkarımlı kalıplardan bir dizi kabul edilebilir

davranış biçimleri tanımlanabilir (Bourdeiu&Coleman, 1991).

Model II, siyasi risk yönetimi sürecine birçok öngörüm önermiştir. Örgütler tercihlerini hangi kaynaktan türetir? Güç nerededir ve sonuçları nasıl etkiler? Mevcut durumları sınıflandıran ve uygun kurallar sağlayan özel kılavuzlar nelerdir? Sonuç mantığı ve uygunluğu nedir ve bu olgular neden farklıdır? Örgütsel davranış biçimi neden tutarlılığı sınırlandırır? Örgütsel yapılar neden vardır ve bunlar nelerdir? Son olarak, organizasyonlar çevreleri ile nasıl bir ilişki içindedir? (Leonard,2004)

Bir örgütsel davranış biçimi üzerinde yoğunlaşan ve bir uygunluk mantığı öneren Allison' nun geliştirdiği Model II, neden birleşik eylemlerin sıklıkla tam bir tutarlılık içinde olmadıklarını anlamamıza yardımcı olur. Model II ile direkt ilintili olarak yapılan mülakatlarda yöneticiler firmanın değişik birimleri arasındaki koordinasyonun sağlanmasında temel engelin kurulu pratik tecrübeler ve görev hakkındaki birimlerin kendi kararları ve profesyonel kimliklerin tanımlanması olduğunu belirtmişlerdir.

3.5.3. Model III: Hükümet Siyasetleri ve Pazarlık Oyunu Modeli

Bu model, analizin temel biriminin Model I'in birleşmiş katılımcıları ve Model II'nin örgütleri olmadığını fakat değişik ofis sahibi ve pazarlık oyununda katılımcı olan bireysel katılımcılar olduğunu önermektedir. Ofisler kişisel yükselmede ve olasılıkların doğasının tanımlanmasında araç haline geldiklerinden çıkarlar katılımcının firma içindeki konumuna göre şekillenmektedir. Pazarlık firma içinde hiyerarşik olarak sıralanmış katılımcılar arasındaki bağlantılarda şekillenmektedir. Başarılı katılımcılar, pazarlık oyununun alanını seçmek sureti ile eylem kanalları boyunca ve içinde kendi ofislerinin karşılaştırılabilir avantajlarını değerlendirme konusundaki becerilerini gösterirler. Pozisyonlar oyuncuların ne yapmak zorunda olduklarını ve ne yapabileceklerini tanımlar. Her bir katılımcının kendi pozisyonuna göre oyun içinde üstlenebileceği avantaj ve handikaplar vardır. Buna belirli görevlerin yerine getirilmesindeki performans için gerekli yükümlülükler grubu da dahildir (Allison ve Zelikow, 1999).

Mantık ne çıkarım ne de uygunluktur sadece pazarlıktır. Firma içinde tek bir çıkar veya stratejik hedeflerin sabit bir kümesi yoktur fakat kişisel ve örgütsel amaçlara dönük değişik kavramlar mevcuttur. Bireyler bir pozisyon edindiklerinde, belirli bir konumdan oyuna girerler. Burada oturdukları yere göre değişik konular üzerinde dururlar. Her bir şirket veya siyasi bir büroda, yerel öncelikler, özel istisnai durumlar ve kaynaklar ortaya çıkar. Yöneticiler veya liderler kişisel sonuçlar ve kaynaklar bazında konuları biçimlendirir. Ortaya çıkan sonuç kimlerin katıldığı, bunların pazarlık yetenekleri ve farklı ofislerin etkisi ve gücü ile bağlantılıdır (Neustadt, 1990).

Darman, pazarlık sürecini etkileyebilen değişkenleri *kalite, gündem oluşturma, konuların şekillendirilmesi*, ve *kurallar* şeklinde tanımlamaktadır (Darman, 1996). Daha iyi çözümler daha güçlüdür. Oyuncular daha önceden araştırılmış ve orijinal olan çözümleri daha kolay bulur. Fakat, pazarlık oyununu kazanmadaki anahtar gündemin hazırlanması ve konunun doğru olarak biçimlendirilmesidir.

Siyasa geliştirenler, kendi pozisyonlarını geliştiren konuları ön plana çıkartarak gündemi oluşturur. Becerikli oyuncular, kendi göreceli önemlerini hali hazırda mevcut olan önceliklere yönlendiren, kurallar bünyesinde çalışan merkezi yer tutma konusunda daha başarılı olanlardır. Oyuncular, kendi çıkarlarına en uygun olacak konuları seçerek pozisyonlarını geliştirmeye çalışacaklar. Bunu yapabilmek için, kendi pozisyonlarının sağladığı yetkileri ve karar mekanizmasındaki gayri resmi etkilerini kullanacaklardır. Bir konuya gerekli olan ilgiyi çekebilme konusundaki başarılarının bir sonucu olarak, oyuncular sahnenin ortasına kadar gelir ve kendi önceliklerini, prestij olsun, etkinlik olsun veya maddi ödüller olsun artırır. Siyasetçiler ve yöneticiler özel konu dalgalarının üzerinde “sörf” yaparak başarıya ulaşmaya çalışırlar. Gündem belirleme kendi kendini terfi ile eşdeğerdir ve katılımcılar bu süreci etkileyebilmek için pozisyonlarının kendilerine sağladığı değişik güç ve kaynakları kullanırlar (Allison ve Zelikow, 1999).

Pazarlık oyunları toplu eylemin karmaşıklığından dolayı tutarlılığı azaltır. Karar vermede katılımcı sayısı ne kadar yüksek olursa, sonuç siyaseti orijinal isteklere yakınlığı o kadar az olur. Rekabetin yüksek olduğu bir pazarlık oyununda, karşılıklı

çıkar çatışmaları düzgün bir siyasa üzerinden mutabık kalmayı ve uygun ve koordineli eylemleri imkansız hale getirir. Bunun ötesinde, asimetrik bilgi ortak bir amaç üzerinde bir ortak görüş oluşturabilme olasılığını düşürür (Rakoe, 1989).

Gruplar, savunma geliştirmede kolektif şablon oluşturma konusunda bireylerden çok daha farklı davranır. Bunlar, karmaşık pozisyonları elimine etmek ve ortak görüşü destekleme için kişisel eğilimler geliştirir. Bu tip eğilimler, katılımcılar arasındaki güç farklılıklarından ve her bir katılımcı içindeki kişisel çelişkilerden ortaya çıkar ve yüzleştirme, çekinceler, belirsizlik ve duygusal stres bağlamında rahatsızlığı artırır. Bu sürece genellikle “grup fikri” denir. Karar verme mantığı bundan böyle tutarlılık ve uygunluk olarak algılanmayacaktır bu sadece bireysel ve grup psikolojisidir. Sonuç olarak, katılımcılar, en az karşı çıkılabilecek olan alternatifleri destekleme eğilimindedir ve makul faktörler üzerinde dururlar. Gruplar kısa vadeli hedeflere konsantre olur ve değişik eylem ve taahhütlerin ayrılığını abartır. Ortak görüş çıkarına tartışan katılımcılar, kişisel sorumluluklardan sıyrılarak kolektif çekinceye girer. Sürü davranışı kolektif başarısızlıklar getirirse de bu durum tek başına başarısız olmaktan daha güvenlidir. Kolektif çekince büyük oranda bilgi paylaşımı ile aşılabılır. Gruplar aynı bilgi üstünde durduklarında, ortak görüş oluşturmak daha kolay olur ve her birey tarafından görülen değişkenlerin tanımlanmasında karşılaşılabilecek sorunlarda daha az sorumluluk söz konusudur (Rakoe, 1989).

Pazarlık oyun modeli şirketler içinde siyasi risk yönetiminin geliştirilmesi ile sonuçlanan bir çok öngörüş sunar. Öncü kararların mantığı nedir? Katılımcılar kimlerdir? Pazarlık tutarlığı sınırlar mı? Karar sürecine bir çok bireyin katılmasının etkileri nelerdir? Grup olarak düşünme olgusunun etkileri nelerdir?

Allison'nun hükümet siyasaları modeli şirket uygulamalarının neden her zaman Model I tarafından tanımlanan tutarlık standartlarıyla uyum sağlamadığını izah eden ilave ön görüşler sunar. Model II şirketleri bürokratik oluşumlar olarak görür ve uygunluk mantığı tutarlılığı sınırlandırır görüşünü benimserken, Model III, şirket davranışlarını rekabet eden bireysel oyuncular arasındaki pazarlık oyunlarının bir sonucu olarak görür. Sonuçlar, sonuç mantığı veya uygunluğun bir sonucu değil sadece pazarlıktır.

Bireysel ve bürokratik çıkarların sınırlandırılması, hayatta kalma bir ödül olduğu zaman ve reform yapmak da bu kadar önemli olduğu zaman çok kolay olur. Diğer bir taraftan, bireysel ve kollektif çıkarlar arasındaki farklılıklar, algılanmış tehditler olmadığı zaman daha büyük olur (Allison ve Zelikow, 1999).

Pazarlık oyunlarının mantığı bireylerin başarı durumunda kendilerine kredi sağlayabilecekleri ve başarısızlık durumunda sorumlulukları üzerlerinden kolaylıkla saptırabilecekleri bir olgu olarak gösterilmektedir. Bu risk yöneticilerinin siyasi risk yönetimine ilgi sağlama isteklerini sınırlandırır. Risk yöneticileri herhangi bir riskle ilintili konunun profilini yükseltmede özel çıkarlara sahiplerdir. Risk yönetimi sahnede merkezi bir yer elde ettiğinde, onlarda aynı şekilde sahnede yer alır. Risk yönetiminin getirdiği güç ve prestij, diğer katılımcıların eylemlerini ve fikirlerini etkilediği oranda artar. Fakat, risk yöneticileri sadece etkin çözümler üretebildikleri konular üzerinde sörf yapabilirler. Aslında, henüz hazırlamadıkları konular üzerinde profil geliştirmeleri, tüm risk tipleri üzerindeki yönetim kabiliyetlerinin olmadığını ortaya çıkartır ve firma içindeki etkinliklerini azaltır. Bu bizim, yöneticilerin risk yönetimi konusunda neden bu kadar hoşnut olabileceklerini anlatan verilerimizi ve neden sadece şirket içindeki diğer birimlerden gelen baskılar sonucu veya dış bir kriz sonucu siyasi riskini içinde barındıran eylemleri yaptıklarını açıklar. Aslında, elimizdeki veriler geleneksel risk yöneticilerinin siyasi risk yönetimini bir öncelik olarak görmediklerini ve sıklıkla bunun önemini görmezden geldiklerini ve sadece risk yönetiminin geleneksel araçlarıyla ele alınabilecek maddi riskleri, ve firmanın markı ekonomik birimi tarafından ortaya çıkarılan ekonomik bilgilerin değerlendirildiklerini göstermektedir (Leonard,2004).

Aynı mantık pazarlık oyununa katılan hükümetle ilişkilerden sorumlu üst düzey yöneticileri ve uluslararası fon yöneticileri ve tesis müdürleri gibi diğer oyuncular için de uygulanmaktadır. Siyasi riskleri indirgemelerine yardımcı olabilecek kaynaklardan habersiz olarak, her biri siyasi riskin sorumluluğunu yadsır ve sadece probleme değil “çözümün parçası” olabilecek çözümler üzerine yoğunlaşırlar.

Birbirine bağlı olan bilgi davranışların hem sebebi hem de sonucudur. Ortak görüşü

destekleyecek çabalar ve bir ait olma duygusu yaratma konusunda yöneticiler tehditleri görmezlikten gelmekte ve uygun trendleri çok abartmaktadırlar. Sonuç olarak, değer tespiti yüksek oranda eksik olan bilgi temeli üstüne yapılmakta ve bu durum da “güvenli” ve “tehlikeli” ülkeler veya bölge kavramının doğmasına neden olmaktadır.

Model III' ün getirmiş olduğu pazarlık mantığı bizim neden örgütsel sonuçların Model I'in getirmiş olduğu yüksek oranlı tutarlılık standartlarını yakalayamadığının anlaşılmasını sağlar. Bu modelin getirmiş olduğu analitik yoğunlaşma ofis sahiplerinin arasındaki gündem oluşturmanın, birbirine bağlantılı bilgi akışının, grup halinde düşünme olgusunun ve diğer rekabete dayalı oyunların karar alma sürecini nasıl şekillendirdiği konusunu anlamamızı sağlar. İlave ön görüşler, davranışların alt-optimal kalıplarının nasıl vücut bulduklarını ve kendilerini başarısızlık durumunda bile nasıl koruduklarını göstermekte ve birtakım iyi gözlemlenen ve ortak örgütsel davranışların nasıl şekillendiğini izah etmektedir.

3.5.4. Model IV: Kritik Teori*

Kritik teori, Allison ve Zelikow'un önceki modellerinin farklı mantık akışlarında izah edilemeyecek olan davranış biçimlerinin anlaşılmasını için bir alternatif sunmaktadır. Model kendi çıkarlarını tam olarak tespit eden bireyin kimliği üzerinde durmaktadır. Mantığı sürükleyen kararlar kimliktir; insanlar kendilerini nasıl görür veya diğerleri değerlendirdikleri alternatifleri, tercihleri ve son olarak da seçeneklerini nasıl algılar. Kritik teori uzmanları belirgin kimlik olgularını inkar ettirebilecek gizli güç yapılarına başkaldırıcı şekilde gündemlerini belirlerken, burada amacımız bu kimlik mantığının nasıl karar verme sürecini etkilediğini görmektir (Leonard, 2004).

Kimlik kişinin çevre koşullarının bir sonucudur. Bireyler sosyal olarak yaptırımlı yapılar arasından seçim yaparlar. Bu sürecin kendi içinde bilgi sahibi olması gerekmez, bu geriye dönük olarak üretilmiş tutarsız rolleri gündeme getirir. Bu sadece bunu yapabilme olgusudur var olma durumu değildir (Braidetti: 1991).

*Bu teorinin detayları için bkz. Michael Foucault, *The Archaeology of Knowledge*, translated by A.M. Sheridan Smith, London: Tavistock Publications Ltd., 1972.

Toplumdaki ana yapı cinsiyettir. Ataerkil siyasalarda, kadınla ilgili konular görmezlikten gelinerek erkek ile ilgili konular üzerinde durulmaktadır. Güç ve yetki, ve toplumdaki statü erkeklerin kontrolü altındadır. Bireyler, cinsiyetlerini belirli roller ve davranış biçimleriyle benimserler. Kimlikleri, bu roller ve ilgili davranış şekilleri özel bir cinsiyetle ilgili olan veya olmayan karar bütünlüğü haline gelir. Bunu bu şekilde yapmak sureti ile benliklerine meydan okurlar ve diğerleri onları özel yetenekli gibi görür ve bu şekilde kişisel cinsi kimliklerini oluştururlar. Cinsiyet kimliklerini geliştirmede sadece bireyler aynı tercihleri yapmaz. Bireyin kendisi ve toplum arasındaki tutarsız pratikler bireyler ve kuralcı toplumsal yapı arasında sürekli bir karşılaştırma yapmaya götürür. Sonuç olarak, roller ve aktiviteler daha çok veya daha az erkeksi olan roller ve davranış biçimlerinin bir araya gelmesi ile hiyerarşik olarak organize olur.

Kritik teori, cinsiyet, güç ve başarının nasıl bir risk yönetimi oluşturması ve davranış biçimlerinin nasıl geliştirici istek uyandırdığını konusu üzerinde yoğunlaşarak karar verme sürecini daha iyi kavramamızı sağlar. Model IV'ün öngörmekte olduğu kimlik mantığı, daha çok tutarlı olan davranış biçimlerini reddeder fakat cinsiyet rolleri hakkında kuralcı istisnalarla her zaman çatışır.

İrk, sosyo –ekonomik yapı ve eğitim gibi diğer faktörler, bireysel cinsiyet yapılarını ön plana çıkartan durumlar yaratmaktadır. Sonuç olarak, risk ve hatta yapılan araştırmanın bir kültürden diğerine farklılık gösterebileceği ve meslekler bünyesindeki farklılıkları bir sürpriz değildir.

Bu çalışmanın amaçlarının ötesinde olmasına rağmen kimlikleri şekillendiren kesin kuvvetleri tanımlarken, kritik teori olgusu şirketlerin “yönetici” kavramını siyasi risk yönetimi ile temelde çelişebilen genel bağlamda bir “kimlik paketi” içinde ve “cinsiyet yapısı”nı da göz önünde bulundurması gerektiğini tartışır. Başarılı kılavuzlar bu kapsamda yapılacak olan çalışmalarla elde edileceğini söyler.

3.5.5. Model V: Olasılık Teorisi (Prospect)*

Olasılık teorisi, bireysel davranış biçimleri üzerinde yoğunlaşarak risk yaklaşımı üzerinden bir alternatif sunmaktadır. (Kahneman and Tversky: 1979). Model l'in ön görümleri tutarlı seçimin bir köşe taşı olan beklenen fayda teorisi üzerine kuruludur. Bu yaklaşımda, bireyler fayda getiren unsurları ve olasılıkları tercihleri olarak en çok sonuç veren olguları seçerek istedikleri değere ulaşmışlardır. Diğer taraftan, beklenen fayda teorisi mevcut getiri düzeylerine dayalı olan alternatif kümelerine bağlı değerleri önermektedir: Beklenen fayda teorisi belirli bir madde için bir katılımcının faydası o maddenin net getiri düzeyinin bir fonksiyonudur ve mevcut değerlere bağlı değildir. Mevcut değerler marjinal getirileri ve stratejiler üzerindeki tercihleri etkiler, sonuçlar veya mevcut durumlar üzerindeki tercihleri etkilemektedir (Levy, 1997: 88).

Olasılık teorisi temsil yeteneğine sahip fayda teorisinin nasıl mevcut davranış biçimlerine bağlı olduğunu sorgular: Uygulamada, risk üzerinden geliştirilen teoriler tutarlılığı sınırlar ve bireyle doğrusal olmayan bir düzende tepki verirler. Çünkü, bu yatırıma dönük şirketlerde, sigorta şirketlerinde ve tüketici bünyesinde sadece davranışlara bakan ampirik kanıtlardan kaynaklanır ve olasılık teorisinin beklenen fayda teorisine başkaldırısı özellikle bu çalışmayla ilgilidir. (Battalio, Kagel ve Jiranyakul, 1985: 24-50).

Olasılık teorisi bireylerin mevcut değer düzeylerine bakmadan alternatifleri değerlendirdiklerini sadece bu tip düzeylerdeki değişikliklere baktıklarını göstermektedir. Bunlar getiri ve kayıpları eldeki varlık ve servet düzeyine bakmadan sadece olayı bu çerçeveden görerek değerlendirirler. Bu 'referans bağlılığı' alternatiflerin değerlerinin değerlerin net düzeyleriyle ortaya çıktığını tartışan beklenen fayda teorisi ile çatışmaktadır. Sonuç olarak, düzeylerdeki negatif değişiklikleri değerlendirirken bunlar riski kabul edici hale gelirler. Pozitif değişiklikleri değerlendirirken, bunlar risk karşıtı haline gelir. Örneğin, aşırı kayıplara göğüs gererek birey bu kayıpların üzerlerini örtemeyecek düzeyde tutarlı olabilecekleri ilave riskler alır. Fakat, getirileri değerlendirirken, riske olan toleransı da düşer.

* Detaylı bilgi için bakınız; Doç. Dr. Emur, Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler, TC Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Yayını, 1998, Ankara; Demir Aban, Faruk Bostancı, 2003, Davranışçı Finans, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, İstanbul.

Eşit olarak, olasılık teorisi bireylerin risk olgusunu davranışların aksi bir durumu olarak görerek statükoya uygun hale getirmesini sağlar. Olasılık teorisinin ön görüşleri, sahip olmadıkları eşit değerlere göre daha yüksek değerlere sarıldıklarını göstermektedir. Bu olguyu “Getiri Etkisi” olarak tanımlayabiliriz. Bu olguları bir kenara bırakmanın getireceği negatif faydalar bunu elde etmek için harcanacak olan çabadan büyüktür. Pratik olarak, bu durum Allison’un sonuç mantığına zıt olarak bireylerin, sıklıkla asla ödemek zorunda olmadıkları bir bedel söz konusu olsa bile bunu bırakmayacağını göstermektedir.

Sonuç olarak, bireyler kendi pozisyonlarını, otoritelerini ve daha sonra bu pozisyonlara uygulayabilecekleri inisiyatiflerini koruyabilmek için daha fazla risk alır. Olasılık teorisi risk halindeki özel davranış biçimlerinin bireyin tutarlı karar verebilmesini sınırlandırdığını göstermektedir. Teori yöneticilerin kendi pozisyonlarını, otoritelerini ve daha sonra bu pozisyonlara uygulayabilecekleri inisiyatiflerini koruyabilmek için daha fazla risk aldıklarını göstermektedir. Bu kayıplara göğüs gerdiklerine yöneticilerin, bu durumdan kurtulmak için durumu kabullenmek yerine daha fazla risk alma eğiliminde oldukları gözlemlenmektedir. Bu tip davranış biçimleri verilerimizde destek buluyor mu? Gelecekteki davranış biçimlerini engellemek mevcut pratikleri değiştirmekten daha mı güçtür? Şirketler bireysel kayıplardan çok kollektif getiriler üzerinde durduklarında yöneticiler daha mı çok ön sezi sahibi olurlar? (Leonard,2004)

Olasılık teorisi bir döngü bünyesinde risk sırasındaki davranış biçimlerini tarif ederken pazar içi davranış biçimlerine açıklık getirmektedir. İlk aşamada, referans bağlı olmasının bir sonucu olarak, bireyler risk karşıtlarıdır. İlk etaptaki kazançlar pazarın genişleyen yapısından kaynaklanır. Fakat, kazançlar aşırı düzeylere ulaştığında, bu kazançları korumak adına bireyler risk kabul eden davranış biçimleri geliştirir. Çünkü bu kişiler kazançlarını aşırı değer yüklemesi yapmışlardır, ticaret adamları, iş birim yöneticileri önceki kazançlarını da koruyabilmek için aşrı ve ilave risk alırlar. Fakat, üçüncü aşamada, referans bağlı olmanın bir sonucu olarak bunlar risk eğilimli hale gelir ve hatta çöküş başladıktan sonra bile tepki veremezler. Bu tıpkı Asya’da yaşanan olay gibidir. Olasılık teorisi neden finansal

ve finansal olmayan firmaların mevcut kaynaklarının aksine Asya'da, Rusya'da, Endonezya'da ve Türkiye'de neden bu kadar kayba uğramıştır gibi bir argümanla kendisini yanıtlamaktadır (Leonard,2004).

Uluslararası farklılıklar risk standartları hali hazırda gevşek bir durumda iken refah anında ortaya çıkmaktadır. Marjinal getiriler daha fazla riskli hale gelip risk oluşumu da buna bağlı olarak artmaktadır. Fakat bu, ileri aşamada tehditleri savuşturacak ve kapsama alanını genişletirken fırsatları tetikleyecek grup halinde düşünme ile başarılıdır. Buna ek olarak, kapsamlı bilgi akışı ve gazetelerin kullanımı erken uyarı işaretlerinin fark edilemeyeceğini göstermektedir. "Refah konumunun en son aşamalarına geldiğinizde borç verme standartları daha gevşek olur ve marjinal kreditor daha riskli bir konuma gelir." (Hamilton, 2001:1B)

Son olarak, mevcut kazançların korunması için öncü tedbirlerin alınması belirli faaliyet alanlarını daraltmaktan daha kolaydır. Çünkü kayıplara adapte olabilme olgusu çok yavaştır ve maliyetleri sıklıkla yöneticileri etkiler. (Levy,1997).

Bahsedilen bu beş model şirketlerin siyasi risk karşısında örgütsel davranışlarını betimlemelerine yardımcı olacaktır. Görece olarak ilk üç model klasik, son iki model ise modern olarak nitelendirilebilir. Kullanımda ise her biri birbirimin eksik yanlarını telafi edebilir. Kullanımda bu durum göz önüne alınmalıdır.

4.BÖLÜM

SIYASİ RİSK - YATIRIMCI ETKİLEŞİMİ

4.1. Giriş

1997 yazında, Doğu Asya finans piyasaları “Asya gribine” yakalandı. Kriz, Tayland para birimi Baht’ın uluslararası baskılar karşısında zayıflamasıyla başladı ve kısa zamanda bölgeye yayıldı(Lawrence, 1998; Hill, 1998). Daha da kötüye giderek “zatürreye” çevirdi (Wiles, 1998) ve Rusya’da başka bir kriz patlak verdi (Blustein,1998). Bu krizden dünya üzerindeki tüm piyasalar etkilendi; özellikle gelişmekte olan piyasalar ağır darbe aldılar.

Asya kriziyle birlikte, yabancı yatırımcılar gelişmekte olan pazarlardan çekilmeye başladılar (Edgerton,1998; Blustein, 1998). Sadece yüksek kalite ve güvenliğe sahip menkul değerlere yatırım yaptılar veya en kötü durum tahminlerini yansıtan oldukça yüksek iskontolar talep ettiler. Bu bağlamda bu bölümde, yabancı yatırımcıların siyasi riskli menkul değerlere (gelişmekte olan piyasa şirketleri veya ülkeleri adına piyasaya sürülen menkul değerler) tepkilerini ve özellikle, kalite ve likidite arayan yabancı piyasa yatırımcılarının siyasi riski nasıl algıladıkları incelenecektir (“Menkul değerler” terimi, bir yatırımcının alabileceği herhangi bir finansal enstrümanı kapsayacak şekilde geniş anlamıyla kullanılmaktadır.).

Sermaye piyasası yatırımcıları, dünyanın en büyük yatırımcılarının büyük bir bölümünü kapsar. Bu yatırımcıların bazıları, sigorta şirketleri ve emekli sandığı fonları gibi kaliteli yatırım arayan kurumlardır. Bu yüzden, “yatırımcılar” olarak belirtilenler, öncelikli olarak yabancı sermaye piyasaları yatırımcılarıdır. Yüksek derecede spekülasyon üzerine uzmanlaşmış diğer yabancı yatırımcıların sunduğu yatırım olanakları fazla cazip değildir; bu tür yatırım aktivitelerinde makul bir hata marjı vardır ve analizleri karmaşık değildir. Bu yüzden bu bölümdeki analizimizde, gelişmekte olan piyasalarda dramatik ve olumsuz bir olay gerçekleşikten hemen sonra yatırım yapan yatırımcıları ele alacağız. Siyasi riskli bir şirketin ana vatanındaki yatırımcılardan kısaca bahsedilecektir. Siyasi risk altındaki bir ülkenin yerel yatırımcılarının durumu, analitik olarak farklıdır. Bu gibi

yatırımcılar, herhangi bir olaydaki riskten gerçek anlamda kaçınamaz. Bu bağlamda, belirli bir şirketin siyasi riskli menkul değerlerinin satın alınmasına etkisini analiz etmek zordur (Gilson ve Kraakman, 1984).

Asya krizinden önce yatırımcıların siyasi riskler hakkındaki iyimserlikleri artmış, siyasi risklere karşı talep edilen iskontolar en düşük düzeylere inmişti (Blustein,1998). Model hemen hemen aynıydı. 1994 Meksika pezo krizi ve 1980'lerin ortalarında Latin Amerika'nın borç yükümlülüklerini yerine getirememesinden önce, yatırım açısından öngörüler fazlasıyla iyimserdi; daha sonra gerçekleşenler, durumun fazlasıyla hafife alındığını gösterdi. Bir süre sonra, yatırımcılar gelişmekte olan piyasalardan uzak durmaya başladılar. Sonunda, geri döndüler ve Asya krizi tarafından sarsılana kadar siyasi risk iskontolarını aşağı çektiler.

Gelişmekte olan piyasalarda yatırımın ilginç bir özelliği, olayların likidite üzerindeki büyük etkisidir. Yatırım ortamı güvenli olduğunda, gelişmekte olan piyasa uzmanları ve yüksek getiri uzmanları, güvenliğe duyarlı kurumsal yatırımcılara katılır. Yatırımcılar ürkekleştiğinde, piyasa daralır ve büyük fonları temsil eden kurumsal yatırımcılar başka piyasa ya da güvenli araçlara yönelirler. Yatırımcılar, fazla bir şey bilmediklerini ve yakın zamanda da fazla bir şey öğrenemeyeceklerini bilirler. Bu yüzden beklemeye geçerler. Bazı şirketler tarafından, gelişmekte olan piyasalara sahip ülkeler için yatırımcıların siyasi risklere karşı tepki gücünü gösteren, gelecek akış teminatı (Future flows securitization) adında bir finans tekniği kullanıldı. Bu teknik, yatırımcının siyasi risklere maruz kalma olasılığını en aza indirir, ama bunun için çok karmaşık ve maliyetli bir yapılandırma gerekir (Hill,1998).

Geleneksel bilgiler ve çoğunlukla anekdotlara dayanan kanıtlar, yatırımcıların siyasi risk değerlendirmelerinde oldukça zorlandıklarını öne sürer – yatırımcılar, genellikle aşırı derecede yüksek ve düşük değerlemeler arasında kalır. Geçmişe bakıldığında hem çok yüksek, hem de düşük değerlemelerin yanlış olduğu görülmektedir. Analizimizin kolaylığı ve tutarlılığı için, siyasi risk konusundaki yatırımcı duyarlılığını etkileyen değişkenler tanımlamaya çalışıldı ve yatırımcının

siyasi risk ve diğer risklere karşı gösterdiği duyarlılığın niteliksel farkları ortaya konulmaya çalışılmıştır (Goldman,1997; Blustein, 1997).

Bazı menkul değerler ve endüstriler ile yatırım stratejileri, yatırımcının güven ve ürkeklik arasındaki geçişlerinden faydalanır. Siyasi risk ve yatırımcıların karşılaştığı diğer “standart” riskler arasındaki niteliksel farklılıklar ana hatlarıyla şu şekildedir:

- Birincisi, siyasi riske karşı olan duyarlılık, daha döngüsel görünmektedir.
- İkincisi ve daha önemlisi, bu çalışmada siyasi risk etrafındaki belirsizliğin tanımlanmasının daha zor olduğudur.

Şimdi ilk olarak, Siyasi riskin, değerlendirilmesini zor kılan niteliklerini ve bu değerlendirme zorluklarıyla karşılaşan yatırımcıların verebileceği tepkileri incelemeye çalışalım.

Kimse, geleceği mükemmel şekilde tahmin edemez. Kimi zaman, geçmişte yaşadığımız benzer (homojen) olaylardan faydalanarak iyi tahminler yapabiliriz. Muhtemel sonuçlar ve getirilerin olasılıklarını, makul bir güven ve kesinlikle tahmin edebiliriz. Benzer olmayan (heterojen) olaylara dayanan durumlarda, tahminlerimiz yeterince iyi olmayacaktır. Frank H. Knight, klasik kitabı *Belirsizlik, Risk ve Kar*’da (Uncertainty, Risk and Profit) (Palley,1993; Einhorn ve Bogarth, 1986)*, bu iki durumu birbirinden ayırır; birincisini “risk”, ikincisini ise “belirsizlik” olarak adlandırır. Risk, yeterli derecede ölçülebilir; olaylar ne kadar homojen olursa, olası sonuçların dağılımını o kadar iyi biliriz. Diğer yandan “belirsizliğin” ölçülmesi çok daha zordur; olaylar ne kadar çok heterojen olursa, olası sonuçların dağılımını o kadar az biliriz (Buchanan ve Di Pierro, 1980).

Siyasi risk oldukça heterojendir. Her olay, diğerlerinden önemli derecede farklıdır.

* Knight’ın belirsizlikle ne demek istediği ve bu kavramın teorilerindeki rolü bilim adamları tarafından tartışılmaktadır. Knight’ın belirsizlik tanımını bazı bilim adamları tarafından, benzer anlama gelen “muğlaklık” (ambiguity) terimi de kullanılır. Bazen hem “belirsizlik” hem de “muğlaklık” terimleri, dünyanın durumu yerine kişinin zihinsel durumuna karşılık kullanılır. Örneğin, pek çok kişi için açık bir durum, bir bireye “belirsiz” görünebilir”. Bu çalışmada “belirsizlik” terimini, bireylerin büyük çoğunluğunun kararsız olduğu durumlar için kullandığı.

Daha da önemlisi, dünya değiştikçe siyasi risklerin profili de değişir. 20 yüzyılın başındaki siyasi risklerle, ortasında ve sonundaki riskler arasında çok büyük farklılıklar görmekteyiz. Hatta öyleki yeni milenyumun siyasi riskleri 20 yüzyılın son yıllarındaki siyasi risklerden oldukça açık şekilde ayırt edilebilmektedir.

Örneğin, şili’de Anaconda Copper’da yaşanan, millileştirme veya kamulaştırmaydı. Günümüzde yatırımcıların ilk aklına gelen, pazarların hızla globalleşmesinin doğurduğu kararsızlık ortamında nakit ve kambiyo kontrollerinin nasıl sağlanacağı olmaktadır. Tabi ki, yatırımcılar da, yeni bilgilerle risk ve belirsizlik değerlendirmelerini sürekli güncellemektedirler. Bunun da ötesinde, artık yapılan değerlendirmelerin sadece birkaçı bir tek homojen sınıfa dayanmaktadır; değerlendirmelerde çoğunlukla heterojen unsurlar göz önüne alınmaktadır. Ancak, siyasi risk kadar heterojenlik barındıran çok az olgu vardır.

Siyasi risk, “insanlar” veya renklerin olduğu gibi, açıkça bir “sınıf” olarak tanımlanamaz. Bir kimseyi bir insan veya kırmızı olarak belirttiğimizde, genellikle bir insan veya kırmızı olmanın tanımını değiştirmeyiz . Ancak, siyasi risk sınıfındaki yeni bir olay, siyasi riskin tanımını değiştirebilir. Daha heterojen sınıflar içindeki olaylardan edinilen yeni bilgiler, yeniden gözden geçirmeyi gerektirir. Ancak, homojen bir sınıf içindeki dramatik bir olay bile, daha önceden elde edilen olasılık dağılımına dahil edilebilir. Bir tek ticari başarısızlık, ticari başarısızlıkların genel oranını değiştirmeyecektir. Örneğin, Asya veya Rusya krizi gibi siyasi risk içeren bir olay, çok büyük bir gözden geçirmeye neden olabilir. Daha önceki olasılık dağılımı, büyük bir kesinlik veya güven aralığı içinde bilinmediğinden; Asya ve Rusya krizleri gelişmekte olan piyasalara sahip ülkelerdeki yatırım ortamını büyük ölçüde değiştirecektir. Bu yüzden, bir kriz sırasında veya krizden hemen sonra siyasi risk değerlendirilirken, yatırımcılar bu krizle ilgili en iyi bilgileri kullanırlar. Pazarın dışında kalır veya çok yüksek faizler talep ederler. Herhangi bir olay yaşanmadan belirli bir süre geçerse, yatırımcılar krizin negatif etkilerini tersine çevirmeye yetecek kadar olumlu bilgi edinir; istikrar devam eder, yatırımcılar vaat edilen gelirleri elde eder ve belki de ülke, yatırımları geliştirmek için yeni tedbirler uygularlar. Ancak, iskontoların yüksek kaldığı bir bekleme süresi yaşanır. Daha

sonra, gelişmekte olan piyasanın senetleri daha cazip hale gelir, piyasaya daha fazla yatırımcı girer ve iskontolar düşmeye başlar. Er ya da geç başka bir kriz meydana gelir ve döngü yeniden başlar.

Bu çalışmada, gelişmekte olan piyasalardaki şirketler, endüstriler, ülkeler ve bölgeler arasındaki farklılıklar ihmal edilmiş ve gelişmekte olan piyasa yatırımını tek tip gibi ele alınmıştır. Farklılıklar önemlidir ama analizimi etkileyecek derecede büyük değildir. Önemli bir fark, gelişmekte olan piyasa yatırımlarına sahip ülkelerdeki “panik satışlarıdır”. Panik satışlarının salgın hastalık gibi yayıldığı durumlarda, yatırımcıların rasyonel davrandıklarını iddia edilemez. Uygulamada, kötü ekonomik gelişmelerin ve “saf” duyarlılığın birbirinden ayrı “saf” durumlarına rastlamak zordur. Duyarlılık ve kötü ekonomik gelişmeler arasındaki ayrımı biçimlendirerek, yatırımcı irrasyonelliği ve rasyonelliğini daha kesin çizgilerle açıklamaya çalışmak yerinde olacaktır. Yorumcuların çoğu hem yatırımcı ürkekliğini, hem de güvenini büyük bir oranda irrasyonelliğe bağlamaktadırlar. Örneğin Blustein (1998) çalışmasında Asya krizinin başlangıcından hemen sonra yatırımcı tepkilerinin bir toplu kaçışa benzediğini belirtmektedir.

Yatırımcı sezgisi, bu döngüler boyunca yanlış fiyatlandırmaya yol açmaz. Bunun yerine, rasyonel yatırımcının en iyi tahminini yansıtır. Yatırımcı bir olayın çok kötü sonuçlar doğuracağını sezerse, yatırımdan kaçınır (veya çok yüksek bir iskonto talep eder); sonuçların kötü olmayacağını sezerse, küçük iskontolarla yatırım yapabilir. Yatırımcı ve piyasanın verebileceği en iyi tepki budur.

Bu döngüye, yatırımcının irrasyonelliği ve yatırımcının kalmasını sağlayan kurumsal ve düzenleyici teşvikler gibi iki dinamiğin de katkısı olabilir. Her iki dinamik de, yatırımcıların “yanlış” fiyat vermesine neden olabilir. İrrasyonel davranan yatırımcılar, çok yüksek bir iskonto talep ederek krize aşırı tepki verebilir veya çok küçük iskontoları kabul ederek krizi hafife alabilir (Sunstein,1997; Tversky ve Kahnemann, 1974; Friedman ve Savage, 1948)*.

* Sunstein, (“gerçek dışı iyimserlik” ve “aşırı güveni tartışır); Friedman ve Savage, (aşırı değerlemenin kötü sonuçlarını tartışır); Tversky ve Kahneman, (sezgisel modellerin geçerliliğini tartışır)

Bir olayın meydana gelmesi daha “mümkünse”, olasılık değerlendirmelerinde daha fazla yer tutacaktır. Bir kişi, son zamanlarda kalp krizi geçiren birkaç kişiyi tanıyorsa, genel nüfus üzerindeki kalp krizi riskini olduğundan fazla hesaplayabilir. Son zamanlarda hafızalarımızda yer edinen Asya ve Rusya krizleri ve diğer kötü olaylar, siyasi riskin daha “mümkün” görünmesine neden olmuştur. Ancak, genellikle bu tür değerlendirmeler yanlıştır. Kişisel değerlendirmeler ne olursa olsun, genel nüfus içindeki kalp krizi oranının gerçek bir değeri vardır. Siyasi risk ve diğer “belirsizlik” sorunlarında yapılan bazı değerlendirmelerin “yanlış” olduğunu düşünebiliriz; ancak, “gerçek kalp krizi oranı” gibi kesin değerlerimiz yoksa, herhangi bir şeyi “doğru” veya “yanlış” olarak değerlendirmemiz güç olacaktır. Aslında, yatırımcıların değerlendirmelerinin çoğunda, kalp krizi veya diğer doğal olaylarda olduğu gibi kesin bir değer yoktur. Buna rağmen, genellikle böyle bir değer varmış gibi konuşabiliriz.

Tazminat anlaşmaları veya düzenleyici rejimler, rasyonel yatırımcıların, yanlış fiyatlar ödemek zorunda kalsalar bile, gelişmekte olan piyasalardaki yatırımlarını belirli bir düzeyde tutmasını sağlayabilir. Ancak, fiyatları doğru seviyelere çekecek arbitraj uzmanlarının (akıllı para) bulunması gerekir; bu durumda, yanlış fiyatlandırmalar kısa süreli ve küçük çaplı olacaktır .

Finans teorisi, olası her sonucu ve bu sonuçla ilişkili getirileri ve olasılıkları bildiğimizi varsayar. Daha sonra risk aritmetik olarak belirlenir. Açıkça yanlış olduğu görülen bu varsayım, çoğu durumda menkul değerlerin fiyatlandırılmasında yeterince iyi çalışır (Brealey ve Myers, 1996 : 976-977). Ancak, siyasi risk gibi getirilerin ve olasılıkların yeterince anlaşılmadığı bazı risklerin olduğunu ve bu standart modelin bu gibi durumlarda fazla işe yaramadığı finansçılar için bilinen bir gerçektir.

Yatırımcılar geleceğin neler getireceğini bilmezler ve/veya bunu bilmediklerini de bilmezler. Diğer yandan, geleceğin tehlikeli olabileceğini bilebilirler. Siyasi risk sınıfına giren dramatik olaylar, periyodik olarak tekrarlanır ama ortaya çıktıkları zaman aralıkları oldukça değişkendir; yeni olaylar inançlarını ve değerlendirmelerini yeniden gözden geçirmeleri için onları zorladıkça, yatırımcılar

ürkeklik ve güven arasında gider gelir. Bu yüzden, yatırımcıların değerlendirme metodolojileri, siyasi riskin heterojenliğini de hesaba katar. Sonuç olarak, siyasi riske sahip menkul değerler “yanlış fiyatlandırılmayacaktır”; ancak, standart finans modelleri de, “doğru” fiyatı hesaplayamayacaktır. Bu bağlamda, aynı zamanda, Modigliani ve Miller’ın sermaye yapısının ilgisizliği (capital structure irrelevance) teoremi (Modigliani ve Miller, 1958) için belirsizliğin etkilerini ele almak gerekir.

4.2. Siyasi Riskin Doğasını Ortaya Koyan Örnek Olaylar ve Değerlendirmesi

1980’lerin başlarında Latin Amerika borç krizine girdi ve hükümetler ve şirketler yabancı bankalardan aldıkları kredileri ödeyemediler. Latin Amerikan şirketler, oldukça kötü koşullar öne süren spekülörler dışında, yabancı yatırımcıları çekmede zorlandılar. Bu duruma tepki olarak, gelecek akış seküritizasyonu (teminat) adında bir işlem yapısı oluşturulmuştur. Bu yapı, yabancı yatırımcıları bir ölçüde siyasi riskten izole ediyordu. Bu işlem yapısı, bir şirketin döviz akışını şirketten ve aslında, şirketin ana vatanından ayırıyordu; bu nakit akışları yabancı yatırımcılara geri ödeniyordu. Bu yapı ile, yatırımcıların siyasi riskle karşılaşma ihtimalini birkaç yoldan azaltılmasında bir önlem olarak kullanılmıştır. Burada birkaç nüansa dikkat çekmek yerinde olur. Birincisi, seküritizasyon senetlerinin ödemeleri, gelişmekte olan piyasaya sahip ülkeye asla girmeyen nakit akışlarından gelir. Hükümetlerin gelecek akış seküritizasyonu senetlerinin ödemelerine müdahale etme olasılığı, diğer türlerdeki hisse senetlerine göre çok daha azdır. Mallar veya hizmetler ihraç edildikten sonra, hükümetin müdahalesi daha sınırlı ve zor olur; hükümetin tek seçeneği, gelecekteki alacağı üretilen ürün veya hizmetin ihracını kısıtlamak olabilir. İşlemin diğer özellikleri de hükümet müdahalesini zorlaştırır. Ayrıca, hükümet müdahalesi yabancı fonların takip edilmesini gerektirebilir. Genellikle, Cayman Adaları gibi bir offshore limanında bir havuz (seküritizasyon senetlerinin yükümlüsü) bulunur. Böyle bir offshore bölgesinde konumlanmış fonları geri almak isteyen bir hükümet, büyük bir ihtimalle gereksiz bir çaba ve maliyetin içinde girecektir. Sonuç olarak, yatırımcının siyasi riske maruz kalma ihtimali en aza indirgenir. Yatırımcılar, siyasi riskin belirli bir bileşeni, yani ihracat ağırlıklı risklerle karşılaşabilir. Bu durumda bile risk ihtimali daha az

olacaktır. Bu işlem yapısı, yatırımcıların siyasi risk korkusunun azalmasını sağlar(Hill,1997).

Giriş bölümünde açıklandığı üzere, siyasi risk çok sayıda muhtemel olayı içerir. Bu demektir ki bu geri ödeme yükümlülüğü uygulanmadığında; bir şirket döviz elde etmede ve bunu ülke dışına çıkarmada zorlanabilir veya siyasi, yasal veya ekonomik faktörler şirketin yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilmesi için yeterli fonu elde etmesini güçleştirebilir. Gelecek akış seküritizasyonunun yapısı aşırı derecede karmaşıktır. Özellikle henüz gerçekleşmemiş aktiflerin haklarının ve faizlerinin oluşturulmasında meydana gelecek yasal ve kavramsal zorluklar düşünüldüğünde, iyice karmaşık bir hal alır. Bunun da ötesinde, işlemlerin çoğu detaylı kalite ve kredi mekanizmalarını içerir. İşlem hacmi çok büyüktür, bu da yatırımcıların siyasi riskten epeyce korkmasına neden olur.

İlk gelişmekte olan piyasa seküritizasyon işlemi, oldukça güvenliydi. Bu işlem, AT&T'nin Meksika hükümetinin telefon şirketi TelMex'ten alacaklı olduğu dolara endeksli tahsilatları içeriyordu. İşlem tamamlandığında henüz tahsilatlar oluşmamıştı ama gelecekteki alacaklar, A.B.D.'deki pek çok kişinin Meksika'ya yeterli hacimde telefon etmeye devam etmesini sağladı. Bu işlem tamamlandığında yatırımcılar, yabancı borçlunun daha az saygıdeğer veya ürün ve hizmetlerin gelecekte alacak oluşturması ihtimalinin daha az olduğu, daha az itibarlı işlemlere geçmeye hazırdı. Böylece, yapıların basitleşmesi mümkün oldu. Daha sonra 1994'lerin sonlarında, Meksika yüzde 40'luk bir devalüasyon yaşadı. Bu kriz, yabancı yatırımcıların "kaliteye kaçışına" neden oldu ama bu kaçış kısa sürdü. Yatırımcıların hafızası zayıfladıkça, devlet tahvillerinin faizleri yeniden düştü. Daha yakın bir tarihte, dünya piyasaları ve özellikle gelişmekte olan piyasalar, Asya ve Rusya krizinden etkilendi. Asya krizi Haziran 1997'de, Tayland para birimi baht'ı koruma çabalarından vazgeçince başladı; baht'ın değeri hızla düştü. Daha sonra Asya ekonomilerinin çoğu krize girdi. Bu baharda Rusya'da yaşanan siyasi ve ekonomik sorunlar dünyanın dikkatini çekti. Asya krizi başladığından beri Latin Amerika ülkelerinin çoğunda da finans piyasaları istikrarsızlıklar yaşadı. "Asya gribinin" hafif atlatılacağı düşünülüyordu. Ancak bu iki

krizin birleşimi ve yerel zayıflıklar etkilerini neredeyse tüm gelişmekte olan piyasalarda göstermeye başladı. Gelişmiş ülkelerin de finans piyasaları dalgalanmalar gösterdi. 31 Ağustos 1998’de Dow Jones Sanayi Endeksi 512 puan düştü. Yatırımcıların çoğu, menkul değerleri için düşürdükleri faizlerden pişman oldular, daha ihtiyatlı olmaya ve gelecekte bu hatayı çabuk unutmamaya yemin ettiler. Buna rağmen, sonunda yatırımcılar piyasaya geri dönecek ve bu döngü yeniden başlayacaktır (Halstead,1997).

Siyasi risk hiçbir yerde kurallara uygun biçimde tanımlanmaz. Bunun yerine sınırları belli olmayan bir kategoriye girer (Erb, Harvey ve Viskanta, 1996). “Devlet riskini” içerir; bu bağlamda, bir şirketin yatırımcılarına söz verdiği ödemelere devletin müdahale riski anlamına gelir. Ayrıca çeşitli siyasi, ekonomik ve ülkeye özgü riskler içerir. Belki de yapılabilecek en iyi şey, siyasi risklerin altında yatan şeyi açıkça ifade etmektir: Bir ülkede varolan ticaret veya yatırım ile ilgili bir risk, daha istikrarlı ve gelişmiş ticari ve ekonomik ortama ve düzenleyici bir rejime sahip bir ülkede varolmayacaktır.

Klasik siyasi riskler, kamulaştırma veya millileştirmeyi içerir; bir devlet, hiçbir tazminat ödemediği mal ve mülklere el koyar. Bir yorumcunun belirttiği gibi;

Saldırgan genç bir albay veya ordudan ayrılmış hevesli bir gerilla gibi yeni bir liderin aniden yükselişiyle birlikte mükemmel bir siyasi risk doğar. Kendini ülkenin büyük onuruna veya proleter devrimine adayan bu kişi, şirketinizi millileştirir, mallarınızı kamulaştırır ve finansal varlıklarınızı dondurur (Shapiro 1996).

Kamulaştırmanın en kötü örneklerinden biri, Şili’de bir Amerikan şirketi olan Anaconda Copper’ın kamulaştırılmasıdır. Şili şirket sahiplerinin elinden şirketlerini, şirketin değerinin çok altında bir bedel ödeyerek kamu zoruyla aldı (Shapiro 1996)*.

Ülkeler, kendi vatandaşlarının da varlığını kamulaştırır. Örneğin Peru 1987’de kendi bankalarını kamulaştırdı. Klasik siyasi risklerin diğerleri, “gizli” kamulaştırma

* Şili kamulaştırmasında A.B.D hükümetinin bir temsilcisi olan Overseas Private Insurance Corporation (OPIC), siyasi riskin sigortalanmasında görev aldı ve şirketin sahiplerine yaklaşık 350 milyon dolar ödedi. Daha sonra OPIC, Şili hükümetinden 140 milyon doları kurtarmayı başardı.

ve siyasi şiddettir. Bu bağlamda siyasi risk için yerli ya da yabancı yatırımcı ayırımı yapmak yersiz olmaktadır. Son zamanlarda, yatırımcılar diğer siyasi riskler hususunda daha fazla kaygı duymaya başladı: Bunlardan başlıcaları, bir ülkenin para birimi ve döviz alım-satımına koyduğu kısıtlamalar ve mülkiyet ve sözleşme haklarının yerine getirilmesindeki başarısızlıktır (Hearn,1990).

Beklenmedik olayların sonucunda yatırımcıların büyük kayıplarına neden olan diğer kötü örnekler şunlardır. Ayetullah Humeyni Şah'ı devirdikten sonra, İran yabancıların malları için bir dizi kamulaştırma teşebbüsünde bulundu (Wendon,1979). Meksika 1982'de borçlarını ödemeyeceğini ilan etti ve bölgesel bir kriz meydana geldi (Shapiro,1997). 1994'te pezo kriziyle tarih kendini tekrar etti ve Meksika para birimi hızla değer kaybetti. Venezuela 1994'te döviz ve para üzerine kontrol uyguladı ve bunun sonucunda bankacılık sistemi çöktü (Reuters,1996). Yakın zamanda, Asya ve Rusya krizleri yaşandı. Daha az önemli ama yine de yatırımcıların kaygılanmasına neden olan başka bir olay da, 1995'te Çin hükümetinin McDonald's'ın Pekin'deki 20 yıllık kira anlaşmasını iptal etmesidir . Çin hükümeti sonunda 13.2 milyon dolar tazminat ödemek zorunda kaldı ama bu sorunun çözümü iki yıl zaman aldı (Friedman, 1996; Karaar,1995, Margolis, 1995).

Yatırımcıların en büyük korkularından biri de, Orta Afrika Cumhuriyeti'nin eski imparatoru Bokassa gibi bir gücün yükselişidir. Kendine büyük bir taç giyme töreni düzenlemek ve som altından bir taht yaptırmak için ülkenin döviz rezervlerinin önemli bir bölümünü teşkil eden 20 milyon dolardan fazla para harcadı . Daha sonra tahtan indirildi ve yamyamlıkla suçlandı; aççısı, insan vücutlarını pirinç ile doldurup Bokassa'ya sunduğunu itiraf etti. Bokassa'nın rejimi şirket yatırımcıları için hiç de cazip değildi. Buna benzer biri başka bir ülkeyi ele geçirebilir mi? Belki hayır ama bu örnek yatırımcıları rahatsız etmeye yeter. Genelde dramatik siyasi risk hikayelerinin çoğu birbirine benzemez ama ileride birbirlerine benzemeyeceklerinden nasıl emin olabiliriz? Yatırımcılar, Bokassa benzeri bir kişinin yükselebileceğini düşündükleri ülkelere, çok büyük iskontolar haricinde yatırım yapmayacaktır; bu gibi olaylar, yatırımcıların değerlendirmelerinde daima hesaba katılmalıdır (Massamba-Ngolio, 1987).

4.3. Risk ve Belirsizlik

4.3.1. Menkul Değerlerin Fiyatlandırılması: Standart Model ve Modelin Zorlukları

Standart finans modelinde (Brealey ve Myers, 1996:976-977), yatırımcılar menkul değerlerin beklenen getirisini ve piyasa portföyü ile kovaryansını hesaplayarak, her bir menkul değere ne kadar para ödeyeceklerini belirler^{*}. Modelde, bu hesaplamanın bütün öğeleri biliniyor – aslında, dünyanın ne gibi bir hal alacağı dışında gelecekle ilgili her şey biliniyor. Olası her sonuç doğal olarak bir getiriyle bağlantılıdır ve bu getiri de bir olasılıkla bağlantılıdır. Her getiri olasılığıyla çarpılır; her getiri-olasılık çarpımı, beklenen getiriyi elde etmek için toplanır. Aslında klasik risk örnekleri, piyango biletlerine veya yazı tura oyununa benzer. Her iki durumda da bilinen getiriler (veya yazı tura atışının sonuçları) ilişkili olasılıklardır. Piyangoda ise, olası sonuçlar getirilerdir; yüz bilet içinde sadece bir tek kazanan biletin olduğu bir piyango ilişkili olasılıkları, yüzde bir gelir elde etme ve yüzde doksan dokuz kayıptır[†]

Gerçek dünyada, getiriler ve olasılıklar sadece tahmin edilebilir. Gelişmiş pazarlarda (siyasi risk bu durumda ihmal edilebilir), getiri ve olasılıklar yeterince iyi tahmin edilebilir. Asya ve Rusya krizlerinin gösterdiği gibi, piyasaların globalleşmesi arttıkça gelişmiş ülkelerin şirketleri ve piyasaları için siyasi risk daha fazla önem kazanmıştır. Bu krizler sonucu, dünya üzerindeki piyasalar büyük dalgalanmalar yaşadı. Krizlerin etkileri hala dünya genelinde hissedilmektedir. Asya krizi ve dalgalanmasının gelişmiş ülke piyasalarıyla bağlantısı, Rusya krizinde daha açık bir şekilde görüldü; halen, Rusya krizi genel dalgalanmanın önemli bir faktörü olarak görülmektedir (Hill, 1997).

^{*} Bir menkul değerlerin pazar portföyündeki kovaryansı, piyasa değeri belirli bir yüzde arttığında, menkul değerlerin fiyatında gerçekleşmesi beklenen değeri yansıtır. Kovaryans, ilgili menkul değerlerin "sistemik" veya piyasa risklerinin bir fonksiyonudur. Sistemik riskler, piyasanın genel riskleridir. "Sistemik" olmayan riskler, belirli bir şirket veya şirketler topluluğuna özgü risklerdir.

[†] Modelde, bir menkul değerlerin kovaryansı da biliniyor. Model, yatırımcıların piyasa performansını takip eden bir menkul değerler portföyü (piyasa portföyü) oluşturabileceğini veya böyle bir portföyü satın alabileceğini de varsayıyor. Piyasa portföyünün satın alınması, yatırımcının belirli şirketlere veya şirketler gruplarına özgü risklerden kaçınmasına imkan veriyor. Sonuç olarak, yatırımcılar sadece sistemik veya piyasa riskini taşıyor; bu risk de, piyasa içindeki her bir menkul değerlerin kovaryansıyla ölçülebilir. Böylece yatırımcılar belirli risklerden nasıl kaçınacaklarını biliyorlar.

Piyasa portföyündeki kovaryans tahminleri yeterince iyi olabilir. Çok sayıda finans analisti, bu rakamları yeniden hesaplamaya devam etmektedir. Tabii ki sadece geçmiş kovaryansları hesaplayabilirler; gelecekteki kovaryansın da geçmiş kovaryansın bir yansıması olacağı varsayılıyor. Eğer kovaryans Knight'ın "tahmin" kategorisi yerine "istatistiksel olasılık" kategorisinde yer alırsa, fiyatlandırmalar için en azından yeterli bir temel olabilir. Son olarak, gelişmiş finans araştırmalarının ışığında, piyasa portföyüne yeterince yakın bir portföy seçilebilir. Böylece, yatırımcılar diğer risklerden kaçınarak sadece piyasa riskine maruz kalacaktır. 1987'de yaşanan çöküntü finans teorisi üzerinde yeniden düşünülmesini sağladı; güncel olaylar, bu teorinin daha detaylı gözden geçirilmesine neden olabilir.

Siyasi riskte ise, tahminler çok daha kötüdür – bu riskler felakete sonuçlanabileceği için yatırımcıları dehşete düşürür. Beklenmedik ani olaylar sonucunda yatırımcıların büyük kayıplara uğradığı çok sayıda dramatik siyasi risk örneği vardır. Standart finans modelinin fiyatlandırma formülünü uygulayabilmek için, yatırımcıların getirileri ve olasılıkları tahmin edebilmesi gerekir. "Piyasa riski", "sistemik risk" ve "sistemik olmayan risk" kavramlarının kolayca uygulanamayabilir. Yatırımcıların bir piyasa portföyü oluşturması gereken ilgili "piyasa" hangisidir? Piyasalar birbirleriyle daha fazla entegre oldukça, daha fazla yatırımcı yerel yatırımlara yöneliyor; sermaye piyasaları, uluslararası olmaktan çok ulusaldır.

Uluslararası CAPM ve APT'nin uluslararası piyasalardaki karmaşıklığa cevap veremediği tartışılmaktadır. İlgili piyasanın hangisi olduğunu belirlese bile, bir "piyasa portföyü" oluşturmanın kendine özgü zorlukları olacaktır. Bu piyasadaki hangi risklerin sistemik olduğunu belirlememiz gerekecektir. Bütün bu soruların cevabını bulsak bile, siyasi riski sistemik mi yoksa sistemik olmayan risk olarak mı kabul edeceğiz? Bazı eylemler sadece bir şirketi etkilerken, bazıları daha geniş etkilere sahip olabilir. Aslında yatırımcıların siyasi risk hakkında bildikleri arasında, bu riskten nasıl kaçınacakları yer almaz. Bazı siyasi riskler sistemik olabilir ve bu durumda, bu risklerden kaçınmak mümkün değildir. Bir piyasa portföyünün oluşturulabileceği bir "piyasa" bulunmayabilir veya böyle bir piyasa olsa bile, piyasa portföyünün oluşturulması imkansız olabilir. Bu yüzden CAPM veya diğer

bir fiyatlandırma modelinin gelişmekte olan piyasa yatırımlarına uygulanma yeteneği olmayabilir. Portföy yöneticilerinin yabancı menkul değere yatırım yapmadaki isteksizliği, ekonomik analizin dayandırıldığı tarihi kovaryanslara göre daha iyi bir risk ölçümünü yansıtabilir (Feldstein,1995; Schmitz,1996).*

Siyasi riskler için tahminler “yeterince iyi” değildir. Menkul değere için “yeterince iyi” ifadesi, portföy içindeki her bir menkul değere yerine, küçük bir menkul değere portföyüne göre yeterince iyi anlamında kullanılabilir; toplamda, hataların çoğu birbirini götürecektir. Ancak, siyasi riskli menkul değere, grup için yapılan tahmin bile yeterince iyi olmayabilir. Her bir menkul değere tahmini daha kötü olabilir ve toplam hatalar birbirini götüremeyebilir. Analizin kolaylığı için, oluşturulabilir bir portföyün tahminleri yeterince iyiye, bu portföydeki her bir menkul değere tahmininin yeterince iyi olduğunu kabul edebiliriz.

Tahminler neden yeterince iyi değildir? Çünkü siyasi risk oldukça belirsizdir. Bu sınıfı meydana getiren olaylar aşırı derecede heterojendir ve olasılık ve getiri değerelendirmelerini karmaşık hale getirirler. Elbette heterojenliğin ve belirsizliğin önemi kişiye göre değişir. Yatırımcıların çoğu, belirsiz ve heterojen sınıflara ait olayları farklı değerelendirir. Ancak, siyasi riskin heterojenlik ve belirsizlik derecesi daha büyüktür: Getiri ve olasılık tahminleri, standart finans modelinin fiyatlandırma formülünün doğrudan uygulanmasına yetecek kadar iyi değildir.

Siyasi risk fiyatlandırılması APT tipi bir modelde, siyasi riskli menkul değere fiyatlandırılması ilave faktörleri de içerecektir. Örneğin bir faktör siyasi riskin kendisini veya siyasi riskli menkul değere tahmin riskini” yansıtabilir. APT veya CAPM’in siyasi riskli menkul değere için yanlış fiyatlar belirlediğini söylenemez. Bunun yerine; menkul değere fiyatlandırmada bu modellerin kullanımının karmaşık ve zor olacağını ve belki de “bilimden” çok “sanat” gerektireceğini söylemek daha yerinde olur.

APT’de, siyasi risk veya tahmin riski “faktörünü” nasıl tahmin edeceğiz? Ayrıca, bu modeller yatırımcıların belirsizliği nasıl hesapladıklarını içermeyiz; bunun aksine, bu

* Finans teorilerinin çoğu, belirli ülkelere özgü teoriler olarak tasarlanmamıştır. Genellikle evrensel teoriler olarak tasarlanmıştır. Varsayımlarında açıkça ülkeler arası farklılıkları kabul etmezler.

modeller, mükemmel bilgiyi veya en azından gerçek dünyadaki bilgilerden daha fazla bilginin varlığını varsayar ve farklı risk ve belirsizlik durumlarındaki farklılıkları göz ardı ederler (Karan,2001:193-265).

4.3.2. Belirsizlik

Risk, Belirsizlik ve Kar'da Frank Knight "olasılığı" üç türe ayırır:

- Öncelikli olasılık
- İstatistiksel olasılık ve
- Tahminler.

Öncelikli olasılık, "tamamen belirsiz faktörler dışında, tamamen birbirinin aynı örneklerin mutlak homojenlikte sınıflandırılmasını" gerektirir; yazı tura atışı ve piyango biletleri buna örnektir. Gerçek dünyada yaşanan olaylar ise, yazı tura veya piyangolar gibi tekrarlanan olaylar değildir; bu yüzden, yazı tura veya piyangolara göre bu olayların olasılık değerlendirmeleri daha az güvenlidir. Einhorn ve Hogarth (1986)'ya göre; "gerçek dünya olaylarında belirsizliğe değer biçilirken, kumar analogisi yanlış sonuçlara götürebilir."

Aslında istatistiksel olasılıkta, bu tür bir homojen sınıflandırma eksiktir; bu yüzden, "harici verilerden gerçek olasılığı hesaplayamayız ama çok sayıda örneği içeren büyük bir gruptan, tümevarımsal bir çalışmayla bu olasılığı türetebiliriz." Ortalama ömür uzunluğu, istatistiksel olasılığa bir örnektir.

Bir tahmin, her iki olasılık türünden de ayrılmalıdır: (Knight:1921)

Gerçek olasılığın sayısal olarak belirlenebilmesini mümkün kılacak kadar yeterli homojenliğe sahip bir örnekler grubu oluşturmanın hiçbir yolu yoktur...

Tahminlerimiz olduğunda, "risk" kalmaz; bunun yerine sadece "belirsizlik" olur. Knight'a göre, belirsizlik "hayatın temel gerçeklerinden biridir."

Risk ve belirsizlik arasındaki uygulamaya dönük fark şudur: Riskte, bir örnekler grubundaki sonucun dağılımı bilinir (öncelikli istatistik hesaplaması veya geçmiş deneyimlerden elde edilen tecrübelerle) ancak, belirsizlikte bu durum geçerli değildir. Çünkü, uğraşılan durum kendine özgü olduğundan, bir örnekler grubu oluşturmak imkansızdır.

Knight, belirsizlikle başa çıkmanın çeşitli yollarını tanımlar. Bu yolların arasında, “bilimsel araştırma ve gerekli verilerin toplanması ve çalışılması yoluyla bilgimizi artırmak” da vardır. Knight, belirsizliklerin konsolidasyonu (sigorta yoluyla), risk yönetimi konusunda uzmanlaşma ve gelecek üzerinde kontrolü artırma üzerinde de durur. Bu ve diğer tekniklerle, yatırımcılar standart riskleri fiyatlandırabilmek için olasılıkları ve gelirleri yeterli derecede hesaplayabilir. Ancak bu teknikler, siyasi riskin (veya siyasi risk taşıyan menkul değerlerin) hassas şekilde fiyatlandırılması için yeterli değildir (en azından şimdilik yeterli değildir). Bu teknikler, belirsizliği yeterince azaltmak için kullanılır ve kimi zaman, yatırımcıların siyasi risk taşıyan menkul değerlere yatırım yapmasını sağlar. Ancak, belirsizlik yok edilemez ve önemli düzeyde belirsizlik daima kalır.

Ortalama ömür süresi tahminleri ile Asya ve Rusya krizlerinde yapabileceğimiz tahminleri karşılaştırın. İnsan hastalıkları arasında önemli derecede heterojenlik bulunmasına karşın (insan hastalıkları piyango biletleri veya yazı turadan çok daha heterojendir), insanların ne kadar yaşabileceği ve hangi hastalıklardan öleceğine dair oldukça iyi tahminlerde bulunabiliyoruz. Yaşam, ölüm veya çeşitli hastalıkların getirilerini kabaca belirlediğimizi varsayalım: Siyasi risk X grubundaki yatırımcılara (a) tam (b) yüzde elli veya (c) yüzde sıfır geri ödeme yapılacaktır. Hangi sonuçların bu getirilere neden olduğunu ve bu sonuçların olasılıklarını nasıl belirleyeceksiniz? Yazı tura atışında, olasılıkların belirlendiği kuralları biliyoruz. Ortalama ömür için olasılıkları belirleyeceğimiz büyük miktarda veriye sahibiz. Siyasi risk için de verilerimiz var ama bu veriler kategorize edilmiş durumda değil. İmparator Bokassa, Anaconda Copper'ın kamulaştırılması veya Meksika pezo krizinden geleceğe dönük neler öğrenebiliriz? Bir şeyler öğrenebiliriz ama asla geleceği tahmin etmemizi kolaylaştıracak bir şey öğrenemeyiz. Sınıfın heterojenliği ne kadar çok olursa, geçmişten bir şeyler öğrenmemiz de o kadar zorlaşır. Genellikle, geçmişten bir şeyler öğrenmek için, bir olayın önemli özelliklerinin tanımlanması gerekir. Olaylar ne kadar az homojen olursa, geçmiş deneyimlerden bilgi edinmek ve geçmişten öğrenilen derslerin yeterince doğru olduğundan emin olmak da o kadar zorlaşır. Geleneksel bilgi edinme metotları genellikle bu sorunu göz ardı etme eğilimindedir. Bilgi eksikliğinin, bir maliyet harcamasıyla giderilmesi

gerektiğini öne sürerler. Bu maliyetlerin, istenen getiriye sağlayıp sağlamayacağı belirlenmeye çalışılır. Ancak, çoğu zaman ilave bilgilerin getirisi ve maliyet harcamalarının ilave “bilgiyi” sağlayıp sağlamayacağı açıkça belirlenemeyebilir. Heterojenlik, bir olayın bir sınıfa yerleştirilmesini de oldukça karmaşık hale getirir. Ölüm ve hastalık da homojen sınıflar meydana getirmez ama bu sınıflar, siyasi riskten çok daha homojendir.

Yeni kurulmuş bir işin başarı beklentilerini ele alalım. Yatırımcılar ve analistler, yatırımlarını yeterince güvenli yönlendirebilmek için olasılıkları değerlendirir. Tecrübeler, bu değerlendirmelerin mekanik olmaktan uzak olduğunu gösterir. Sınıflandırılacak olaylar, “homojenlikten” uzaktır. Buna rağmen, iyi bir değerlendirme yapabilmek için olasılıkları ve getirileri formüle etmemizi sağlayan özelliklerin çoğunu tanımlayabiliriz. Knight tarafından tanımlanan çeşitli teknikleri kullanarak, standart fiyatlandırma modellerimizde olduğu gibi, belirsizliği azaltırız.

Siyasi riskin diğer bir özelliği de heterojenliğiyle ilgilidir. Aslında, homojenlik bir nesnelere veya olaylar grubunun doğal ve pasif bir niteliği değildir. Genelde homojenliğin yapılandırılmış bir kategori olmadığı düşünülür ama bu yanlıştır. Eğer A bir gül ve B de bir domates ise, bunlar homojen bir sınıfın üyeleri sayılabilir mi? Yanıt açık değildir. Eğer sınıfımız kırmızı rengini paylaşıyorsa, evet bunlar bu sınıfın üyeleridir. Eğer sınıfımız bir sebzeler sınıfıysa, hayır bunlar bu sınıfın üyesi değildir. Deneyimler evreninde hiçbir şey, birbirinin tamamen aynı iki şey kadar birbirine benzer değildir. Diğer yandan, eğer sınırların gevşetilmesine izin verilirse, sınıflar oluşturulabilir. Knight, homojenlik (ve benzerlik) nosyonunun bir bakıma doğal olduğunu kabul eder. Ancak, her ikisi de olayların sınıflarda gruplanmasının mekanik olmaktan uzak olduğu konusunda fikir birliğindedir. Bazı sınıflandırma şemaları daha kullanışlı ve bir bakıma diğerlerinden daha “doğaldır”; diğer yandan, öğelerin ve olayların sınıflandırılması, gelecekteki olasılıkları belirleme görevini daha karmaşık hale getirecektir.

Siyasi risk aktörlerinin vereceği karmaşık tepkilerin tanımlanabilmesi bu bağlamda önem kazanmaktadır.

- Hükümet ne gibi kararlar verecek?

- Türkiye'deki çeşitli gruplar ve uluslararası çeşitli aktörler nasıl tepki verecek?

Türkiye'de yatırım yapmaya düşünen bir yatırımcı, Türkiye'de meydana gelen olayların geleceğini tahmin etmek zorundadırlar. Ancak, yine de yatırımcılar bu tahminlerine fazla güvenmeyecekler; gelişmekte olan bir piyasa olan Türkiye'nin güvenliğinden emin olamadıkça yüksek iskontolar almadıkça yatırım yapacak kadar güven duymayacaklardır.

1998 baharında Endonezya'da yatırım fırsatlarını değerlendirmeyi düşünen bir yatırımcıyı ele alalım (Krugman,1998). Nisan'da, Başkan Suharto, ülkenin yaşadığı kriz için çeşitli “tedbirler” almayı düşünüyordu. Bu “tedbirlerden” biri, Endonezya para birimi Rupiah'ı Amerikan dolarına endeksleyecek bir para kurulu kurmaktı. Suharto, büyük bir ihtimalle, akrabalarının elinde bulunan Rupiah'ları daha yüksek fiyattan satabilmeleri için böyle bir tedbiri düşünmüştü. Suharto, IMF ve diğerlerinden gelen olumsuz baskılar yüzünden bu fikrinden vazgeçti. IMF, böyle bir uygulamanın büyük bir olasılıkla ekonominin çökmesine yol açacağını düşünmüştü. Bir yatırımcı, Suharto'nun bir para kurulu kurması olasılığını veya ekonomi dengelerini bozabilecek başka bir kararı alması ya da IMF'in isteklerine uyması olasılığını nasıl hesaplayabilir? Aslında bu formülasyon sorunu hafife alır. Bir yatırımın değerine standart finans metodolojisini uygulamak için, getirilerin olası sonuçlarını gruplayabilmemiz gerekir – durumu iyi bilmemiz, daha doğrusu durumla ilgili yeterince iyi tahminler yapabilmemiz gerekir. Endonezya'nın eski başkanı Suharto'nun IMF'in sunduğu reformları kabul edip etmemesinden çok, Endonezya şirketlerinde yatırımları olan yatırımcıların Suharto'nun bu reformları benimsemesi sonucunda ne gibi getiriler elde edeceği önemlidir. Benzer şekilde, Türkiye'de yatırım yapmayı düşünen bir yatırımcı, çok sayıdaki getirilere göre olası sonuçları gruplamaya çalışacaktır: Örneğin 1, 2 ve 3. sonuçları kitlesel huzursuzluğuna ve sıfır getiriye neden olacak; 4, 5 ve 6. sonuçlar yeni bir ticaret liderin devreye girmesine ve yüksek getirilere neden olacak; 7, 8 ve 9. sonuçlar kargaşanın devamına ve getirinin belirsizliğine neden olacaktır. İlgilenilen olay tipleri ne kadar standartlara yakın olursa, sonuçların getirilere göre gruplanması da o kadar mümkün olur: Örneğin bir ürünün tanıtımı başarılıysa, bu şirkette hisse sahibi

yatırımcıların getirisi de yaklaşık x\$ olacaktır diyebiliriz. Yatırımcı bir tahminde bulunacaktır ama bu tahmine fazla güvenmemesi de gerekir. 21 Mayıs 1998'de pek çok krize dayandığı 32 yıllık hizmetinden sonra Başkan Suharto istifa etti. Endonezya'da olanlardan ne olacağı hakkında fazla bir şey bilmeyen ürkek yatırımcının haklı olduğu gibi sonuç çıkarabiliriz.

Asya ve Rusya krizleri uç örnekler olabilir ama siyasi riskin uç durumları içermesi ve potansiyel olarak aşırı sonuçlara neden olması, az rastlanılan bir durum değildir. Aslında bir yatırımcı, siyasi riskin felakete sonuçlanacağı olasılığına daha fazla güvenebilir.

4.4. Siyasi Riske Yatırımcının Verdiği Tepki

Bu gerçekler, yatırımcının siyasi risk altında fiyatlandırma zorluğu çektiğini gösteriyor. Peki bu, nasıl bir döngüye neden olabilir? Öncesinde ve sonrasında sakin dönemlerin yaşandığı krizler vardır. Yatırımcılar, her yeni bilgiyle inançlarını günceller. Yatırımcılar, -gelecek üzerinde yakın geçmişin uzak geçmişe göre daha fazla etkisi olacağını düşündüklerinden- bu güncellemede yeni bilgilerin ağırlığı daha büyüktür.

Aslında, siyasi riskin tahmin edilmesini güç kılan, depolanan bilgilerin verimli bir şekilde biriktirilememesidir. Yine ticari başarısızlıkları ele alalım. Gelişmiş piyasalarda daha kolay genellemeler yapılabilir: Yeni olaylar meydana geldikçe, bilgimize olan güvenimiz artar. Ancak, Asya veya Rusya krizi gibi bir "olay", siyasi riskin olasılığı hakkında ne verebilir? Bütün yatırımcılar artık dünyanın kalıcı olarak değiştiğini ve siyasi riskin daha büyük bir rolü olduğunu bilir. Bu yüzden, güncel bir kriz veya karışıklık meydana geldiğinde yatırımcılar daha ürkek olacaktır. Ancak, sakin geçen bir süreden sonra yatırımcılar bu sükunetin devam edeceğini düşünmeye başlayabilir. Krizler ve sükunet arasında sürekli geçişler olduğu için, yatırımcının da fikirleri sürekli değişecektir.

Sorunun nedeni, siyasi riskin hangi olay türüne (veya olaylar sınıfına) girdiğidir. Yukarıda belirttiğimiz gibi, siyasi risk heterojendir. *Ancak, standart fiyatlandırma formülünün başlangıç noktası "beklenen değer", homojenliğe dayanır.* Tipik bir

beklenen deęer hesaplamasını dūřunelim: Olayların yūzde yirmisinde A sonucu (getirisi 1), yūzde yirmi beřinde B sonucu (getirisi 2) ve yūzde elli beřinde C sonucu (getirisi 0) meydana gelecektir. Bu demektir ki 100 olay meydana geldiğinde, 20 defa 1, 25 defa 2 ve 55 defa da 0 getirisi elde edilmelidir. Meydana gelen olay sayısı yūkseldikçe, oranlar 20, 25 ve 55'e daha çok yaklařacaktır. Ancak olay sadece bir defa meydana gelecek ve getiri de 1, 2 veya 0 olacaktır. Getiri asla 0,7 olmaz ama yatırımcı, her durum için fiyatı 0,7 olarak fiyatlandıracaktır. *ok sayıda tekrar olmamasına raęmen, bu bir yatırımcının yapabileceęi en iyi ve en "doęru" Őey deęildir. Olaylar yeterince homojendir ve birbirlerinin tekrarı olarak dūřünülebilirler (Shapiro 1996).*

Yatırımcının siyasi riski fiyatlandırması, bu metodolojiyi mekanik biçimde kullanamaz. Siyasi risk, her olay bir diğerinin tekrarı gibi gōrūnmese de, bir sınıf içinde kategorize edilebilir. Bir yatırımcı, daha genel değerlendirmelerle tepki verebilir: Risk al ya da alma.

Risk, ancak çok dūřūk olduğunda (veya iskonto çok yūksek olduğunda) alınır. Deęerlendirmede, bir sonucun %23, %27 veya %60 gibi olasılıkları arasında ayırım yapılmaz. Heterojen bir sınıftaki olaylar için bu sayılar ne anlam ifade edebilir ki? Sadece yazı tura atışı gibi gerçek anlamda homojen olaylar için bu sayıların ne anlama geldiğini bilebiliriz. Bir sınıfın homojenliği azaldıkça, bu gibi olasılıkları hesaplamak zorlaşır. %23 olasılıkla meydana gelmesini beklediğimiz bir olayı nasıl karakterize edebiliriz? Siyasi risk gibi daha heterojen bir sınıfa ait olaylarda, bu gibi hesaplamaları da yapamayız. Bu durumda, yatırımcı duyarlılığı dōngüsü daha kōtū bir hale gelecektir.

Bir krizin hemen sonrasında olumsuz ve dramatik bir olay meydana geldiğinde, yukarıda belirtildięi gibi yatırımcılar oldukça ūrkek bir hal alır; dūnya kalıcı olarak veya en azından kısa bir dōnem için deęiřebilir ve gūnūmūzde çok sık rastlandıęı gibi istikrarsızlık hakim olabilir. Piyasaya çok az yatırımcı girecektir. Bu yatırımcılar, būyūk bir ihtimalle geliřmekte olan piyasalar veya spekulatif yatırım ūzerinde uzmanlařmıř kiřilerdir (Kerry,1998). En kōtū durum tahminlerine gōre

yüksek iskontolar talep edeceklerdir. Bu yüzden gelişmekte olan piyasa şirketleri finans arama çalışmalarını erteleyecek veya ülke içinden finans kaynakları bulmaya çalışacaktır; özellikle yabancı piyasalardaki işlem hacmi düşecektir.

Siyasi risk için daima biraz iskonto talep edilecektir; bu yüzden menkul değerler, güvenlik ve gelirin çekici bir kombinasyonunu sunacaktır. Ayrıca, eğer yatırımcıların iç pazar faizleri düşükse, daha yüksek gelir getiren yatırımları aramaya başlayacaklardır. Bunun yanında, piyasalar daha fazla globalleştikçe, çeşitlilik içeren portföylerdeki gelişmekte olan piyasa menkul değerlerinin oranı artacaktır. Gelişmekte olan piyasa temellerinden biri, piyasanın ayrı bir varlık sınıfında yerini almış olmasıdır; yani, çeşitlendirilmiş portföylere sahip olmak isteyen büyük kuruluşlar, gelişmekte olan piyasa varlıklarına sahip olmayı vazgeçilmez bulacaklardır. Ancak, uygulamalar “vazgeçilmez” ifadesinin biraz abartılı olduğunu gösteriyor: Tedbirli veya kaliteye duyarlı yatırımcılar, gelişmekte olan piyasa kararsız olduğunda, bu piyasalardaki menkul değerlere yatırım yapmayabilir. Talep artacak ve iskonto daha fazla düşecektir; daha sonra, şirketler daha avantajlı faizlere sahip finans imkanları aramaya başladıkça, arz da yükselecektir. Olaysız geçen süre uzadıkça, yatırımcının güveni artacaktır. Sonunda bir karışıklık meydana gelecek ve döngü yeniden başlayacaktır. Yatırımcıların yapabileceği en iyi şey, yeniden bu döngüye ayak uydurmaktır. Yatırımcılar kendilerini güvende hissettiklerinde iskontolar düşük, yeninde ürkekleşmeye başladıklarında da iskontolar yüksek olacaktır. Her durumda da siyasi risk taşıyan menkul değerler doğru şekilde fiyatlandırılacaktır; iskonto, bir yatırımcının en iyi tahminini yansıtır (Olsen,1997).

Bir yatırımcı siyasi risk döngüsüne başka ne türlü tepki verebilir? (Olsen,1997)

– *Temsilcilik maliyetleri.* Yatırımcının tepkisi için bir temsilcilik maliyeti dinamiği de etkili olabilir. Bir çöküşten sonra siyasi riskli bir yatırım yapan ilk yatırımcı, yatırım başarısız olduğunda, başarılı olduğunda elde edeceği karın çok ötesinde bir riskle karşılaşabilir. Fon hacimlerinin büyük bir bölümü, ortak fon veya emekli sandığı fonu yöneticileri gibi temsilciler tarafından hissedarları

veya hak sahipleri adına yatırılır. Bu temsilcilerin uygulayabileceği en iyi strateji, ortalamanın üzerinde bir performans aramak yerine, ortalamanın altında kalmamak olabilir. Benzer bir dinamik, yatırımcıları geliştirmekte olan piyasalara yöneltebilir. Bu teşebbüsler, yatırımcı duyarlılığı döngüsünü daha kötü bir duruma sokabilir. Kriz sonrası yatırımcı duyarlılığı daha ürkek ve sakin bir dönem sonrası yatırımcı tepkisi daha iyimser olur. Düzenleyici uygulamalar bu etkiyi artırır: Büyük kurumsal yatırımcıların çoğu, risk alan diğer yatırımcılar için uygulanan düzenleyici veya yasal rejimlerden faydalanır.

– *Psikolojik Faktörler*: Yatırımcının siyasi risk karşısında verdiği tepki bazen “irrasyonel” olabilir. Ekonomistler ve bilim adamları, insan davranışının rasyonellikten nasıl saptığı üzerine gittikçe daha fazla araştırma yapıyor. Yatırımcının siyasi riske verdiği tepki, bilim adamlarının tanımladığı iki psikolojik dinamiğe dahil edilebilir. Ürkek yatırımcılar, yakın zamanda yaşadıkları siyasi risk olayları yüzünden aşırı tepki verebilir. Buna “*availability bias*” (mümkünlük eğilimi) adı verilir. Bu demektir ki; yakın bir olay, kişinin yeni bir olayla ilgili olasılık değerlendirmesini artıracak şekilde vardır. Bunun tersine, kendinden emin yatırımcı, siyasi risk gibi bir olayı çok uzak görerek, durumu küçümseyerek kendini “aşırı güvende” hissedebilir. Uzak risklerin küçümsemesi, oldukça sık karşılaşılan bir psikolojik dinamiktir. Siyasi risk sınıfına giren olaylarda, abartma ve küçümseme arasında geçişlere sık rastlanılır.

4.5. Siyasi Riskli Menkul Değerlerin Fiyatlandırılması

Yatırımcıların yapabildikleri en iyi şekilde siyasi risk taşıyan menkul değerleri fiyatlandırıdığını (ve bunları doğru fiyatlandırıdıkları) yukarıda belirtilmişti. İrrasyonellik, temsilcilik ve düzenleyici tedbirlerin yatırımcıların bu gibi menkul değerleri “yanlış” fiyatlandırmasına yol açabileceği üzerinde de duruldu. İrrasyonel yatırımcılar, siyasi riski küçümstedikleri için çok fazla fiyat ödeyebilir. Temsilcilik ve düzenleyici tedbir maliyetlerinde tanımlanan yatırımcılar da, geliştirmekte olan piyasaların istenen yatırım düzeyine erişmesinin sağlanabilmesi için çok yüksek fiyatlar ödeyebilir. Diğer yandan, her iki yatırımcı grubu da çok az fiyatlar

belirleyebilir. İrrasyonel yatırımcı, siyasi riski gereğinden fazla abarttığı ve temsilcilik ve düzenleyici tedbirler maliyetleriyle karşılanan yatırımcılar da, emsallerinin hiçbiri yatırım yapmadığı veya düzenleyici tedbirler bu gibi yatırımların cesaretini kırdığı veya yasakladığı için çok az fiyatlar ödemek isteyebilirler. Ancak, fiyatlandırmada hata yapmayan arbitraj yatırımcıları, diğerlerinin hatalarını düzeltir. Hatanın düzeltilmesi süreci, diğer durumlardaki kadar düzgün ilerlemeyebilir. Bir krizden hemen sonra, arbitrajcılar yakın zamanda daha fazla şey bileceklerini düşünür ve hata düzeltme eylemlerini ertelerler. Ayrıca, siyasi riskin belirsizliği arbitrajcıların daha büyük bir hata marjı bırakmasına neden olabilir. Arbitrajcılar, doğru fiyata ulaşıldığında eylemlerini durdurabilir. Bu bağlamda, arbitrajcıların fiyatlandırma hatalarının küçük ve/veya kısa süreli olacağını söylenebilir.

Modigliani ve Miller'in sermaye yapısının ilgisizliği teoreminde, bir şirketin kendisini finanse etmesi için seçtiği sermaye yapısı, şirketin değerine katılmaz. Çok iyi bilindiği gibi, bu teoremin varsayımları gerçek dünyada genellikle ihlal edilir; bir finans aracının katma değeri bir diğerine eklenerek bu varsayımlar çiğnenir.

Modigliani ve Miller'in varsayımları arasında şunlar yer alır (Fama,1978)*:

- Bilgi maliyeti sıfırdır ve
- belirli bir finans işlemi üzerindeki şirket nakit akışlarında farklı ödeme istemleri (finansı sağlayan yatırımcının doğrudan ödeme istemi dışında) olmayacaktır.

İkinci varsayımı biraz açmamız gerekir. Bu varsayıma göre şirketin nakit akışı, şirketin borcu öz sermayesini geçse bile değişmeyecektir.

Bilindiği gibi, her iki varsayım da yanlıştır. *Bilgi maliyeti pozitifdir*. Bilgi, tabi ki ücretsiz olmayacaktır ve sermaye yapısı bir şirketin nakit çıkışını etkiler. Örneğin bilim adamları, yüksek düzeyde borçların, yöneticilerin nakit çıkışını azaltmasına neden olacağını öne sürer (Jensen,1986).

* Ayrıca detaylı bilgi için bkz, Editör Cengiz Erol , Finans Teorisinin Temel Makaleleri , SPK Yay. No: 124 1998 s.165-268.

Belirsizliğin değerini ölçmek maliyetlidir. Yerel ve yabancı şirketlerin çoğu, belirli düzeyde belirsizlikle karşılaşır; ancak belirsizliğin sonuçları, siyasi riskin sonuçları kadar büyük değildir. Bir şirket, belirsizliği şirketin küçük bir bölümüyle sınırlayarak, yatırımcılarının toplam bilgi maliyetini düşürebilir. Gelişmekte olan piyasa şirketleri tarafından yapılan gelecek akış seküritizasyonunda, siyasi riskin belirsizliği şirketin küçük bir bölümünde sınırlandırılır; ancak, toplam bilgi maliyetlerinin azaltılması durumunda işler biraz daha karmaşıktır, çünkü “bilgi maliyetlerinin” alt sınırın hesaplanması zordur. Daha önce, önemli belirsizlikler karşısında şirketler tarafından yerel seküritizasyonun yapıldığından bahsedilmişti. Bir şirketin, belirsizlik içeren faaliyetleri yürütmek için bir yan şirket veya bağlı şirket kurmasının bir nedeni de belirsizliğin sınırlandırılmasıdır. Örneğin bir şirketin işlemlerinin sadece belirli bir bölümüne karşılık gelen hisse senetleri (hedeflenmiş hisse senedi) gibi finans yenilikleri, belirsizliği sınırlandırmada gereken bilgi maliyetlerini düşürmek için uygulanan yöntemlerden biridir.

Bir şirketin nakit çıkışlarının sermaye yapısından etkilenmeyeceğini öne süren ikinci varsayım, bir şirketin potansiyel üçüncü parti hak sahiplerine ayrılmış varlık havuzunu sınırlayan işlem yapıları tarafından ihlal edilir (bu gibi yapılar “havuzu sınırlayan yapılar” olarak adlandırılacaktır.). Yukarıda anlatılan bütün yapılar havuzu sınırlayan yapılardır. Bazı bilim adamları (LoPucki, 1996), şirketlerin havuzu sınırlayan yapılar kullanmasının yanlış olduğunu, şirket ve şirketin “ikinci parti” (sözleşmeli) hak sahiplerinin (sınırlamaları koyan iki taraf) işin “tam maliyetini” ödemekten kaçınmak için yasal yapıların arkasına saklandıklarını iddia etmişlerdir. Bu açıdan, şirkete eklenen değerin açıklanması kolaydır: Şirket, maliyetlerinin bir kısmını üçüncü partilere kaydırır. Bu gibi yapıların şirketlerin maliyetlerin tamamından kaçınmasına yardımcı olup olmadığı sorusunu bir kenara bırakırsak, bu yapılar belirsizliği karşılamanın kurallara uygun bir yolunu sunar. *

Belirsizliğin kendine özgü maliyetleri vardır. Belirsizliği sınırlamak bu maliyetleri

* Bir Modigliani ve Miller analizinde, artık potansiyel üçüncü parti hak sahiplerine ödenmeyecek beklenen giderler azaltılarak, şirketin finans kararı nakit akışlarından etkilenecektir. Ancak, şirket riskini tazmin edilmeyecek risk taşıyıcılara kaydırırsa, net sonuç sıfır veya eğer şirket sorumlu tutulmayacağını bilerek daha umursamaz davranırsa, eksi olacaktır.

düşürebilir. Aslında, üçüncü parti tazminatlarının bazı türleri oldukça büyüktür. Verdikleri zarar, duruma göre değişir; ilgili kurumların ve aktörlerin birbirleriyle karmaşık etkileşimi bu zararın büyüklüğünü belirler. Bir şirketin belirli hak sahiplerini şirketin varlıklarının bir bölümüyle sınırlamasını eleştiren bilim adamları, tazminatların şirketin verdiği ve hak sahibinin gördüğü zararın bir fonksiyonu olduğunu varsayar. Şirketin ihmalkarlığı yüzünden yaralanan veya ölen birisi buna güzel bir örnektir. Ancak gerçek dünya, gördükleri zararın katlarca fazlasını tahsil etmek için yasal süreci başlatan üçüncü kişilerin davalarıyla doludur. Zehirli kimyasallar veya bir ürün ve işlem sonucu zarar görenlerin açtığı toplu davalar buna örnektir. Bu yüzden, bir şirketin havuzu sınırlayıcı bir yapı kullanması, daima üçüncü kişilerin kaybedeceği anlamına gelmeyebilir (Anderson,1996).

Verimli bir dünyada, bir şirket sadece gerçek zararı tazmin etmek zorundadır; asıl zararın ötesindeki zararlar (örneğin toplu işlem maliyetleri gibi), şirket ve şirketin yatırımcıları üzerine yüklenmemelidir. Bu yüzden, bu gibi fazlalıkları ödeyecek havuzu sınırladığı ve belirsizliği azalttığı için, havuzu sınırlayan yapının pozitif bir etkisi olmalıdır. Bu analiz bir adım ileriye götürülebilir. Havuzu sınırlayan işlem yapılarının risk yüklemeye sürecini nasıl etkilediğine daha genel açıdan bakalım. Gelişmekte olan piyasalarda *gelecek akış sekuritizasyonu* uygulandığında, potansiyel üçüncü kişi hak sahipleri üzerindeki işlem maliyeti etkisinin, bu hak sahiplerinin alacaklarını daha verimli bir şekilde takip etmesini sağlayabileceğini savunuyorum. Söz konusu üçüncü kişi hak sahiplerine, bu gibi riskleri yükleyen hükümlerlik erki ve diğer siyasi otoriteler ya da daha geniş anlamıyla, yasal ve düzenleyici “sistemdir.”(Mooney,1997).

Aslında hem siyasi risk, hem de toplu davalardaki risk (veya belirsizlik) yüklemeye sürecinin verimsiz olduğu görülüyor. Şirketin yükü, farklı kazançlar peşinde koşan üçüncü kişi hak sahiplerinin kârından daha büyüktür. Bazı durumlarda, tehlikeli ve tahmin edilemez olarak bilinmek, ilgili aktörlerin uzun süreli zarar görmesine neden olabilir. Siyasi riski yüksek olan ya da yatırımcılar tarafından öyle düşünülen piyasalar bu bağlamda bir tür ceza çekerler.

Siyasi risk bağlamında, risk yükleyenler, şirketlerine ve yatırımcılarına “gerçek” zararların çok ötesinde bir zarar verir. Şirketlerin, daha dikkatli işlem yapıları ile daha fazla belirlilik sunması, üçüncü partilerin risk yükleme sürecini daha maliyetli ve açık hale getirebilir. Risk yükleme süreci daha verimsiz olduğunda, onu daha maliyetli ve açık hale getirmek, verimliliğinin artmasını sağlayabilir.

Hiç kimse geleceği tahmin edemez. Finans teorisi, bildiklerimizden çok daha fazlasını bildiğimizi varsayar ama bu varsayımın kullanım amaçlarını yeterince karşılayıp karşılayamadığı tartışılır. Siyasi risk taşıyan menkul değerlerde ve siyasi riskin belirgin özelliklerini taşıyan diğer risklerde, bu varsayımın yeterince iyi olmadığını söyleyebiliriz.

Belirsizlik durumunda, yatırımcılar ellerinden gelenin en iyisini yapar; siyasi riskte yapabilecekleri en iyi şey, yeni olaylar inançlarını ve değerlendirmelerini yeniden gözden geçirmelerine neden oldukça, iyimserlik ve ürkeklik arasında gidip gelmektir. Yatırımcılar, siyasi risk hakkında çok az bilgi sahibidir ve bu yüzden siyasi riski “homojen” bir sınıfta kategorize edemezler. Siyasi riskli bir olayın meydana gelip gelmeyeceği hakkında hayal güçlerini kullanmaktan başka yapabilecekleri bir şey yoktur. Bir olayın geçmişte kötü sonuçlar doğuran başka bir olayın benzeri olduğu değerlendirilirse, yatırım yapmaktan kaçınırlar; aksi takdirde, küçük iskontolarla yatırım yapabilirler. Belki bilgi teknolojilerinin çarpıcı gelişimi sayesinde, siyasi riski standart fiyatlandırma modeline yerleştirebilecek kadar bilgi sahibi olur veya bu göreve daha uygun bir model geliştirebiliriz. Belirsizlik veya fiyatlandırma modelimizin belirsizlikle asla başa çıkamayacağını iddia edilemez. Ancak, bugün için siyasi riskin de yatırımcıların karşılaştığı diğer riskler kadar anlaşıldığı bir dünyanın hayal edilmesi zordur (McQueen, 1994).

Anahtar sözcük belirsizliktir – gerçek belirsizlik – geleceğin neler getireceğini (veya neyi nasıl getireceğini) yeterince güvenli bir biçimde bilememek. İleriyi dikkatlice gözleyen gerçek dünyanın ekonomi aktörleri, belirsizliği sevmez ama belirsizliğin hayatın bir gerçeği olduğunu kabul ederler. Bu yüzden, belirsizliği veya en azından negatif etkilerini azaltmak için çeşitli kurumlar ve taktikler icat etmişlerdir. Çoğu

ekonomist için en korkulan sözcük belirsizliktir. Bu sözcüğü bir tartışmanın içine attığınızda, ekonomi aniden bilimle ilgili bütün ihtişamından sıyrılır ve yapısız, yapay bir sosyolojik sohbete dönüşür. Ekonomik modeldeki açığı kapatmak için, belirsizliğe ekonomik sistem içindeki bir dizi şok gibi davranılır ve matematiksel olasılık dağılımları oluşturulur ama modelin özüne dokunulmaz (McQueen, 1994).

Bu oldukça irrasyonel bir yaklaşımdır. Gerçek dünya aktörlerine bu gibi kaçamak yaklaşımlarda bulunmanın hiçbir yararı yoktur; sadece, belirsizliğin temel ekonomik kaygılardan biri olduğunu ilan eder. Cehaleti kabul etmek, bilgeliğin başlangıcı değil midir? Belirsizlik, tıpkı atomik parçalar gibi doğrudan görülemez. Ancak, insanların belirsizlik karşısında yaptıkları ölçülebilir ve analiz edilebilir.

Gelişmiş finans dünyasında belirsizlikle karşılaşmak yatırımcıyı şaşırtmamalıdır. Belirsizlikle başa çıkılabilmesi için, standart modellerimizin elimizdeki sınıflandırmalara ve bilgilere meydan okuyan karmaşık bir olayı yansıtabilecek şekilde değiştirilmesi gerektiği aşikardır. Aslında benzersiz, karmaşık ve dinamik olayları hesaba katacak böyle bir metodolojinin benimsenmesi, finans dünyası için oldukça rasyonel görülmektedir.

4.6. Sermaye Kaçışı

Bu bağlamda son dönemde gelişmekte olan piyasaların içine düştüğü krizlerin temelinde yatan sermaye kaçışı olgusunun, yatırımcı davranışının daha iyi anlaşılabilmesi için irdelenmesi yararlı olacaktır.

Sermaye kaçışı yerli ekonomide ekonomik faaliyetleri desteklemek için faydalanılabilecek kaybedilmiş kaynakları ifade eder. Burada ilginç olan, bir artık olarak sermaye kaçışının ekonomi üzerinde yan etkileriyle birlikte sermaye yetersizliği için çıkarımlarının olmasıdır.

Riskle ilgili tartışmada sermaye akışının beş boyutu tanımlanabilir:

- i. Borca karşılık öz sermaye,
- ii. Uzun vadeye karşılık kısa vade,
- iii. Yatırıma karşılık tüketim,

- iv. Özele karşı kamu,
- v. Mübadele edilebilene karşılık mübadele edilemeyen.

Bilim adamları, sermaye akışını sermaye dışarı kaçışından ayırmak için, bu genel kriterleri kullanırlar. Sermaye akışının **miktarı, güdüsü (nedeni)**, ve **yönü** (bkz, Cumby ve Levich 1987; Deppler ve Williamson 1987; Gordon ve Levine 1989). Aşağıdaki açıklamaları basitleştirmek için farklı kategoriler olarak kabul etsek de, bu üç değişken birbirine bağlıdır.

Sermaye akışı, miktar bağlamında, normal ya da anormal olabilir. Normal sermaye akışı yatırım portföyü farklılaştırılmalarını öne sürer. Buna karşılık, anormal sermaye kaçışı ani ve farklı kaçışı (dışa yönelmeyi) öne sürer. Genellikle, anormal kaçış ya içerden ya da dışardan kaynaklanan bazı ekonomik yan etkilerin oluşturduğu durumdan kaynaklanır. Doğal olarak sermayenin anormal dışa yönelmesi sermaye kaçışı olarak tanımlanır. Fakat başka yerlerde daha iyi fırsatların ve kârların elverişli olmasından kaynaklanan sermaye dışa yönelmesi varsa, bu normaldir. Bu bağlamda herhangi bir sermaye kaçışı yoktur. Dışa yönelme sermayeye karşı ayrımcı siyasadan ya da korku, ve sermayenin değerinde önemli ölçüde etkileyecek bir zarardan kaynaklanıyorsa, sermaye kaçışı vardır (Walter 1987). Örneğin, sermaye sahipleri bir ülkenin siyasi ortamında olumsuz ve zorlayıcı değişikliklerin olacağını sezerse, geri çekilirler ve sermaye dışa yönelmesinde artış meydana gelir. Bu olayda sermayenin dışa yönelmesi sermaye kaçışı olarak tanımlanır, ya da panik veya salgından kaynaklanan sürü hareketinden dolayı oluşan çok büyük miktarda sermayenin dışa yönelmesi de sermaye kaçışıdır. Kısacası, sermayenin dışa yönelmelerinin büyüklüğündeki farklılık sermaye kaçışını tanımlamada anahtar belirteçtir.

Deppler ve Williamson (1987) sermaye kaçışının bazı endişelerden kaynaklandığını vurgularlar; onlara göre eğer sermaye ülkede tutulursa değerinde önemli oranda kayıp yaşayacaktır. Kamulaştırma riski, ya da hükümetin gücünü kullanarak mallara el koyacağı olasılığının sermaye sahiplerini korkutup kaçırması doğaldır. Önemli olan sermaye değerindeki kayıpların büyük oranda ekonomideki

yapılanmayla ilgili olduklarının kavranmasıdır. Fakat bu yaklaşım, öznel doğasından dolayı, eğer kararların 'nesnel' dayanağını oluşturma söz konusuysa problemli olabilir.

Aynı şey büyük para devalüasyonlarına ilişkin beklentilerin veya mali açıkların kontrol edilememesine ilişkin endişelerin olduğu durumlar için de söylenebilir. Sermaye sahipleri mevcut sermayelerini çekerek gelecekteki olumsuz koşulların gerçekleşmesini beklerler. Korku, şüphe veya belirsizlik sermayenin daha güvenli yerlere kaçmasına yol açar, yine de sermaye kaçışının bazı düzensiz faaliyetler ya da gizli güdülerden kaynaklandığına dair herhangi bir varsayım yoktur.

Alesina ve Tabellini 1989; Collier vd. 2001; Hermes ve Lensink 2001; Lensink vd. 2000, çalışmalarında siyasal istikrarsızlık ve risk, barış ve savaş, gelişim yardımlarındaki belirsizlikler vb. gibi değişkenleri kapsamak için risk kavramını genişlettiler. Siyasal istikrarsızlık ve riskler sermayede beklenen kayıpları artırır ve sermaye sahipleri de buna sermayelerini çekerek cevap verirler. Yardımdaki belirsizlik elitler tarafından –ya da fonlara erişilirliği olan kişiler tarafından- fonların bariz tüketimi ya da zimmete geçirilmesi gibi özel mülkiyetin haksız ele geçirilmesi olarak ortaya çıkar. Her iki durumda da siyasi istikrar zarar görmekte ve riski ve sermayede sezilen zararı artırmaktadır; bu durumda sermaye sahipleri de sermayelerini çekerek cevap verirler. Bu durumlarda, anormal dışa sermaye yönelmesi vardır ve dolayısıyla bunlar sermaye kaçışı olarak kabul edilir.

Sermayenin dışa anormal yönelişinin işlevsel yorumunu yapan Cuddington'dur (1986). Cuddington sıcak parayı ya da kısa dönemli sermaye dışa yönelmesini sermaye kaçışı olarak kabul eder. Cuddington, spesifik olarak sermaye kaçışını kısa dönemli spekülasyon sermaye dışa yönelmesi olarak tanımlar. Siyasal ve finansal krizlere hızlı cevap verebilen sıcak parayı, ağır vergiler, sermaye kontrollerinin sertleştirilmesi, veya büyük bir devalüasyon, ya da gerçek veya henüz başlamakta olan hiper-enflasyon kaçırır (Cuddington, 1986:2).

Sıcak para tanımı sadece risk ve kazançlar aşamasındaki değişimlere hızlı cevap

veren fonlara gönderme yapar. Kısa dönemli sermaye sıcak para için olağan bir şüphedir çünkü bunlar sermaye değeri üzerinde önemli etkisi olabilecek olumsuz haberler ya da bilgilere duyarlıdırlar. Örneğin öz sermayedeki ve sermaye piyasalarındaki para kolayca geri çekilebilir ve diğer yatırım alanlarına transfer edilebilir. Dolayısıyla kısa dönemli sermayenin büyük oranda ve ani dışa yönelmesi sermaye kaçışını oluşturur. Fakat kısa dönemli sermaye aynı zamanda şartlar sermaye sahipleri için elverişli hale geldiğinde geri dönebilen sermayedir. Ekonomide küresel akımları ve gelişmeleri içeren Cuddington'ın tanımını geliştirebiliriz. Sıcak para uzun dönemli sermayeyi kapsayacak kadar genişletilebilir. Örneğin, uzun dönemli ülke senetleri borsa yatırımları kadar kısa dönemli değildir, fakat bunlar ikincil bono piyasalarında rahatlıkla değiş tokuş yapılabilir. Esasında, kısa ve uzun dönemli menkul kıymetlerin ticareti yapılırken, hem bu malların değişkenliğinde küçük farklılık var hem de sadece bunların zaman sıra özelliklerine bakarak birini diğerinden ayırmak zordur. Bono sahipleri siyasal riskteki bir artış ülkeyi bonoya karşı olumsuz etkilediğinde tahvillerini satarlar ve sermayeyi başka tarafa transfer ederler. Aynı şey ülke bonolarının ucuza satılması (damping) anlamına gelen ekonomik bir kriz oluşunca da olabilir. Her durumda sermayenin ani bir dışa yönelmesi var ve bu da sermaye kaçışı olarak tanımlanır(Claessens vd. 1993).

Güdü bağlamında sermaye dışa yönelmesi ya yerli mukimlerin sermayelerine güvenli geri dönüşleri sağlamak ve vergi ödemekten kaçınmak istemeleri ya da bu kişilerin yabancı borsa ve sermaye hareketleri üzerindeki kontroller ya da düzenlemeler gibi hükümet yetkilerinden kaçınmaya niyetlenmelerinden dolayı meydana gelir. Daha önceden de tanımlandığı gibi yabancı devletlerdeki sermayeye uygun geri dönüş güvencesi normal sermaye dışa yönelmesidir, buna karşılık vergi ödemekten kaçma yolları aramak ya da hükümet düzenlemelerinde kaçmak anormal sermaye dışa yönelmesidir, ya da sermaye kaçışı olarak adlandırılabilen düzensiz dışa yönelmedir. Burada önemli olan bir faaliyetin güdüsünü ortaya çıkarmaktır, çünkü serbest bir ekonomide mukimler yurtdışında yatırım yapmak gibi uluslararası ticari işlerde bulunabilirler. Eğer güdü

tanımlanırsa aşağıdaki varsayımları yapabiliriz: eğer motif doğası gereği ekonomikse, başka yerlerde uygun geri dönüşleri izlemek için girişilen, sermaye dışı yönelmesi sermaye kaçıışı olarak tanımlanmaz; eğer güdü (motif) hükümet kontrolünden kaçmak veya vergi ödemekten kaçmak, veya sermayeyi gizli tutmak ise o zaman sermaye kaçıışı olarak tanımlanır (Walter, 1990).

Güdüyü açıklayan uygulamalardan biri Dooley (1986:15) tarafından sunulmaktadır. Dooley sermaye kaçışını ülkede yaşayanların finansal malları elde etme isteği ve “yerli yetkililerin kontrolü dışında tutulan bu mallardan elde edilen kazançlar” olarak tanımlar. Anormal risk (Kindleberger-Deppler-Williamson bağlamında) sermaye dışı yönelmesini sermaye kaçıışı olarak tanımlamaya yetmez fakat yine de sermaye sahiplerinin gerçek teşebbüsleriyle yerli yetkililere neyin sunulduğu ya da yetkililer tarafından neyin sunulduğu arasında bir tutarsızlığın olması gerekir. Dolayısıyla ifade edilmesi gereken esas boyut sermaye dışı yönelmesinin niyet olarak varlığıdır. Bu bağlamda ana ilke yurtdışındaki sermaye yerleşiminin yerli yetkililerin sermaye üzerindeki kontrollerinden kurtulmak için olup olmadığıdır, eğer öyleyse sermaye dışı yönelmesi sermaye kaçıışıdır.

Miktar temelli tanımlamaların aksine Dooley tanımı, eğer bazı büyük oranda ve farklı sermaye dışı yönelmeleri açıklanabiliyorsa ve yerli yetkililere bildirilebiliyorsa normal olarak kabul edilebilir. Aksi durumda, yani sermaye dışı yönelmesinin miktarı az olmasına ve yine de bildirilmemesine rağmen, dışı yönelme sermaye kaçıışı olarak tanımlanır. Dooley tanımı, legal sermaye dışı yönelmelerine açık getirdikten sonra öz sermaye kaçışını ölçer.

Yerliler yurtdışına herhangi bir sermaye göndermeseler de, mevcut yabancı mallardan elde edilen kazançlar yerli yetkililere bildirilmediği sürece sermaye kaçıışı oluşabilir. Fakat Dooley tanımı, mevcut yabancı sermayeden elde edilen kazançlar bildirildiği ya da açıklandığında halde yerli ekonomiye iade edilmiyorsa faydalı değildir çünkü bu kazançlar normal sermaye dışı yönelmesi olarak kayda geçer.

Sermaye dışı yönelmesi kararı ve teşebbüsü tabii ki algılanan riskler ya da

sermayenin değerini olumsuz etkileyebilecek yerli ekonominin performansına ilişkin belirsizliklerden kaynaklanabilir. Sezilen bu tür korkular sermaye dışa yönelmesi güdüsünü etkileyen bir faktör olabilir ve sermaye değerinin aşınmasını engellemek için sermaye dışa yönelmelerinin bildirilmemesi ya da gizlenmesini içerebilir. Yerli ve yabancı sermayenin farklı vergiye tabi tutulması, yabancı sermayenin az ya da hiç vergi zorunluluğuna tabi tutulmaması buna örnek olarak gösterilebilir. Yerli ve yabancı borçlar arasındaki farklı uygulama da aynı süreci (işlemi) ortaya çıkarabilir (Eaton 1987). Eğer dış borç hükümet tarafından güvence altına alınıyorsa ve yerli borç alınmıyorsa, yerli sermaye sahipleri sermayelerini geri çekerler ve yurtdışından ülkelerine geri getirirler. Bu iki örnek sermayenin vizite-dolaşımı olarak adlandırılan işlemi açıklıyor, bu işlem risklerden kaçmanın bir yoludur ve sermaye kaçışının bir türüdür (Dooley 1986; Boyce 1992).

Sermaye dışa yönelmelerini legal ve illegal olarak ayırt edebiliriz. Yasa tarafından onaylanan ve bildirilen ya da kayda geçirilen bir sermaye dışa yönelmesi sermaye kaçışı olarak tanımlanmamaktadır. Eğer bu dışa yönelme ne yasa tarafından onaylanıyor ne de bildiriliyorsa, ya da bildiriliyor fakat bilgi yanlış kaydediliyor ya da manipüle ediliyorsa sermaye kaçışı olarak tanımlanır. Elbette Cumby ve Levich'in (1987:30) vurguladığı gibi yasal olmayan işlemler sadece yerli finans piyasalarından kaçma isteği ile güdülenmek zorunda değildir. Bazı mevcut hesap işlemlerinin öncül güdüsü uyuşturucu ticaretine ya da diğer yasal olmayan faaliyetlere dair yasalardan, kota yada vergilerden kaçmaktır, ve bu işlemler bir sermaye hesap boyutu ortaya çıkarırlar". Eğer sermaye kaçışı vergiden kaçmaya güdülenmişse vergi kaçırmak bir suç olarak kabul ediliyorsa, Dooley tanımı yasal olmayan sermaye dışa yönelmesi anlamına da gelir. Yasal olmayan faaliyetlerle uğraşmanın zorluğu bunların kayıt edilmemesi ve bildirilmemesidir ve daha önce de bahsedildiği üzere, yasal olmayan sermaye dışa yönelmesi normal sermaye dışa yönelmesiyle birlikte ya da normal sermaye dışa yönelmesinin içinde oluşur. Yasal olmayan dışa yönelmeyi normal ve yasal sermaye dışa yönelmesinden ayırmak oldukça göç olabilir. Yasal olmayan işlemlerin bir kategorisi ticaret faturalarının yanlış düzenlenmesidir. Ödeme tablolarının bilanço hesabındaki hata

ve ihmallerin bu bilgileri içerdği söylenmektedir(Cuddington,1986).

Fakat ticaret verilerini kaydetmede oluşan hatalar faturaları manipüle etmeye dair herhangi bir niyet olmamış olsa da oluşabilir, bunlar açıkça insan hatasıdır. Esas ilgi odağı ithalatçıların ya da ihracatçıların yabancı döviz piyasa kontrollerinden kaçmaya çalışmaları ve sonuçta yurtdışına gönderilecek olan yabancı parayı elde etmeye teşebbüs etmelerinden kaynaklanan sistematik ticaret faturalarının yanlış düzenlenmesi olmalıdır. Bhagwati (1974) ve Gulati (1987), yabancı borsaya ilişkin kontrol ve düzenlemelerden kaçmanın bir yolu olarak ihracatçıların ticari işlemlere az fatura çıkarırken ithalatçılarında aşırı fatura çıkardıklarına dikkat çekerler. Dolayısıyla ticari yanlış fatura çıkarma güdüsü Dooley tanımıyla yakından ilintilidir. Ticari yanlış fatura çıkarmanın her iki yolu da sermaye kaçıışı olarak tanımlanmaktadır. Kaçakçılık da diğer bir konudur. Aynı noktalar, gümrük vergilerinden ve ticari kotalardan ya da yabancı malların ticari dumpinginden kaçınmak için ithalat mallarına yanlış fatura çıkarmaya uygulanabilir, bu aynı zamanda teknik kaçakçılıktır. İhracat mallarına aşırı fatura çıkarma hükümetten para yardımı ya da diğer imtiyazları almak için, özellikle de bu tür teşvikler ihracat geliri gibi performans temelli kriterler yerine getirildikten sonra sağlanıyorsa, yapılıır.

İşlemlerin ticari ortaklarla ya da rakiplerle işbirliği içinde yapılıp yapılmadığı burada ele alınmayacaktır. Bu faaliyetler, ticaret bilgisinin sistematik manipüle edilmesi yoluyla sermaye kaçıışının gerçekleştirilebildiğini ileri sürerler. Hükümet dairelerinin her ticari işlemi inceleme, ve malların anormal veya düzensiz fiyatlandırılmasını belirleme yeterliliğinin olmamasından dolayı, ticari kaçak faturalandırma sermaye kaçıışı için belki de en az riskli tekniktir. Elbette, sermaye kaçıışını ortaya çıkaran diğer yasal olmayan faaliyetler de vardır. Örneğin, sermaye kaçıışıyla sonuçlanan yabancı borsa işlemleri arasında: para kaçıırmak, uyuşturucu ve diğer kaçak malların ticaretini yapma, ve insan tacirliği yer alabilir. Bu faaliyetlerin doğası şunu ima eder: yasal olmayan faaliyetleri tahmin etmek için gereken bilgiyi elde etmek zor ve risklidir.

Üçüncü kategori sermaye akışını akışların genel yönelimi bağlamında ayırt eder. Sermaye akışları her iki yolda oluyorsa sermaye kaçıışının tahmini mümkün

değildir. Normal sermaye akışları gibi, akışlardaki çift yönlülük sermaye devingen ise ve ekonomiler serbest ve ortak ise tahmin edilebilir. Diğer bir ifadeyle ülkenin dışına ve içine doğru olan akışlar, özellikle ekonomi büyüyorsa esas odak olurlar ve akışlar desteklenmelidir (Hermes ve Lensink, 2001).

Büyük çapta net sermaye dışı akışı, yerli ekonomideki yüksek riskler, ekonomik krizler, hükümetin siyasalarındaki bazı belirsizlikler veya diğer bazı olumsuz şartlardan dolayı ortaya çıkarlar. Bu bağlamda, net dış-akış anormaldir ve dolayısıyla sermaye akışı olarak tanımlanır.

Yönel kategorileri uygulamanın başka bir yolu da sermayenin kaynağını göz önünde tutmaktır; yani, kaynak ülke ve sermayeyi gönderene ilişkin olarak. Özellikle, sermaye iç-akışları gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelere olabilir. Örneğin gelişmiş ülkeden gelen sermaye iç-akışı ülkenin yerlilerinden ya da göçmenlerden çıkabilir. Aynı şey gelişmekte olan bir ülkeden başka bir ülkeye gelen sermaye iç akışı için söylenebilir. Aynı şekilde, sermaye dış akışları gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelere olabilir.

Sermayeyi gönderenler (sermaye sahipleri) için de kategoriler vardır. Gelişmiş ülkeden olan bir sermaye dış-akışı ülkenin yerlisi ya da göçmeninden olabilir. Benzer şekilde, gelişmekte olan bir ülkede oluşan sermaye dış-akışı ülkenin yerlisi ya da göçmeninden olabilir. Yaygın fikir gelişmiş ülkeden olan sermaye dış-akışını sermaye kaçıışı olarak tanımlamamaktır. Fakat gelişmekte olan ülkede oluşan sermaye dış-akışı, özellikle yerlilerin giriştiği akış, sermaye kaçıışıdır. Mevcut literatürde de sermaye dış-akışının faaliyetin kim tarafından yapıldığına göre belirlenmemesi yaygındır (Calvo ve Mendoza, 2000).

Yönel-tür sınıflandırmanın diğer bir versiyonu yansı(t)ma istatistiğidir. Hermes ve Lensink (1992:517) sermaye kaçışını “*bir ülkenin (banka dışı) yerlilerinin yabancı bankalarda tutulan mevduatları*”ndaki değişim olarak tanımlar; yani yerliler yabancı banka hesapları kullandıkları zaman, yabancı hesaplarda tutulan sermaye ‘*sermaye kaçışısıdır*’. Sermaye kaçışını ölçmek için banka hesaplarına dair bilgiyi

kullanmanın özel mevduatların sadece banka depozitleri şeklinde olduklarını varsaydığına dikkat edilmelidir. Bunun yanında, bu yaklaşım yabancı müşterilerin depozitleri olarak bildirilen şeylerin banka-dışı yerlilerin yurtdışında tutulan mevduatlarına tekabül ettiğini varsayar. Diğer bir deyişle, mudilerin milliyeti ilan edilmekte ve bildirilmektedir, bu uygulamada doğru olmayabilir.

Konuyla ilgili bazı akademisyenler, yukarıdaki kategorilerin aksine, sermaye kaçışını kayıt edilmeyen net sermaye dış-akışı olarak tanımlarlar (Erbe 1985). Bu tanım genellikle artık tanımı ya da sermaye kaçışının ayrıntılı bir tanımı olarak adlandırılır. Basit bir dille, kaydedilen sermaye iç-akışından ve yabancı borsa işlemlerinden hesaplanamayanlar arta kalanda ortaya çıkar ve bu da sermaye kaçışı olarak tanımlanır. Bu tanım hem kısa dönem (sıcak para) hem de uzun dönem sermaye dış-akışını kapsar.

Kavramsal olarak ödemeler dengesi bilançolarındaki hata ve ihmal kayıtları artakalanı yakalamalıdır. Fakat kaydedilmeyen ve yasal olmayan sermaye akışlarının doğasını göz önüne alırsak, hata ve ihmal kayıtları sermaye kaçışı ölçüsü olarak hesaba katılmamaktadır. Dahası, artık tanımı miktar ya da güdüyü ortaya atacak herhangi bir malı belirtmez, buna rağmen sermayenin yönünü belirtir. Bu bağlamda, sermaye kaçışı hem kayıt dışı net sermaye dış-akışı hem de üretim ve istihdam sağlamak için uygulanabilecek olan yerli ekonominin elinden çıkan kaynaklar anlamına gelir (Boyce ve Nidikumana 2001).

4.7. Sermaye Kaçışının Belirteçleri

Resmi dille ifade edilen sermaye akışı doğrudan mal gelirlerini maksimize etmek için zenginliğini çeşitlendirmek isteyen risk-karşıtı bireyin tutumuna bağlıdır. Bu da malları portföy çeşitlendirmesi sürecinin (işleminin) bir parçası olarak yurtdışında tutma kararını vurgular (Cuddington 1986; Gibson ve Tsakalotos 1993; Hermes ve Lensink, 1999). Yerli ve yabancı mal tahvillerinin oranları arasındaki farklar, zenginlik miktarı ve risk ve belirsizlik belirtileri bu kararı etkiler. Sermaye kaçışının aşağıdaki ana belirteçleri (tayin edici etkenleri) burada tartışılmaktadır:

- i. yatırım iklimi,
- ii. asimetrik bilgi ve risk,
- iii. siyasal istikrarsızlık,
- iv. makroekonomik istikrarsızlık,
- v. gelir dağılımı dengesizliği,
- vi. sermaye iç-akışları,
- vii. sermaye kaçıışı miktarı,
- viii. kamuoyu siyasa belirsizliği,

Bu belirteçler bireylerin portföy kararları üzerinde doğrudan etkiye sahiptir. Aşağıda gösterileceği gibi bir çok durumda belirteçler yakın bir şekilde birbirine ilişkindir.

4.7.1. Yatırım iklimi

Sermaye hareketleri kuramı ülkeler arası risk-güvencesi belirlenmiş kazançları kullanarak normal tek-yönlü toplam akışları açıklar. Bu tanımlama yerli sermaye akışını açıklamak için uzun bir süre kullanılmıştır. Fakat, yerli sermaye dış-akışı bireysel yatırımcının yatırım iklimini yorumlamasına tepki olarak görülmektedir. Bu türün portföy çeşitlendirmesi olumsuz yan-anlamları çağırıştır. Yine de, bu tür yatırımlar, eğer sermaye yerli olarak yatırılsaydı daha yüksek sosyal kazanç yaratacaktı varsayımından dolayı sermaye kaçıışı olarak ifade edilmektedir. Bu varsayımda özel ve sosyal kazanç oranları arasında bir sapmanın olduğu çıkarımı yapılır (Cumbey ve Levich 1987: 31).

Varman-Schneider (1997)'e göre eğer sermaye dış-akışı yerli olarak yatırılsaydı daha yüksek sosyal kazanç sağlayacaktı varsayımı sermaye zararının yerli yatırım yapılabilir kaynakların değerini artıracığı ve dolayısıyla yabancı malların göze çarpan yerli tüketimlerinde herhangi bir sızıntı oluşmayacağı öncülünün bir sonucudur. Dahası, Varman-Schneider yerli sermaye dış-akışlarını ulusal fayda veya refah fikriyle bağdaştırmanın sorunlu olacağını belirtir. Ekonomik ilkeler zaten bir refah kavramı oluşturur . Serbest piyasa ekonomisinde, dağıtımdaki verimlilikle birlikte tüketicinin faydayı maksimize etme tutumu ve üreticinin kârı maksimize etme tutumu maksimum ulusal refaha olanak sağlar. Yine de, özel sermaye

ihracatçılarının faydayı maksimize etme tutumları faydasız durumlara yol açabilir (yatırım ve büyümedeki azalma gibi) ve dolayısıyla refah düzeyinde kayba yol açar. Diğer bir sorun da şudur; terimin öznelliği sosyal kazanç oranının herhangi bir ölçüsünün yargı hatalarına açık olduğu anlamına gelir. Bunun yanında, bu yaklaşım stratejik çeşitlendirme ve sermaye kaçıışı arasındaki temel farkı belirlemede başarısızdır.

Cuddington (1986), yerli finanssal mevduatları, yerli enflasyon önlemleri (arazi ve binalar gibi) ve yabancı finanssal mevduatları kullanarak standart üç mevduat portföyü düzenleme modeline dayanan yerli sermaye akışının bir alt-kismini inceler. Bu kuramdan çıkarılan açıklayıcı değişkenler tahmin edilen döviz oranı aşınma payı (amortisman) artı yabancı yatırım oranı, yerli faiz oranı ve beklenen yerli enflasyondur. Cuddington, yabancı yardımları yerli özel sermayenin dış-akışlarını açıklayan ek faktörler olarak ülkeye ilave eder. Onun analizlerinde paranın aşırı değer kazanması aşırı sermaye dış-akışları yaşayan ülkelerde en önemli belirteç olarak karşımıza çıkar.

Bu dış-akışları açıklamak için ilave değişkenlerdeki biraz farklılıklarla birlikte portföy kuramı kullanımının diğer örnekleri Williamson'da yer alır. Son zamanlarda Collier vd.(2001) önce akış verilerini stok verilerine dönüştürerek ve sermaye kaçışını zenginliğin hissesi olarak inceleyerek analizini tatbik etti. Varman-Schneider'de ABD ekonomisinin, Venezuela, Şili ve Kolombiya için sermayenin bu dış-akışlarını açıklamadaki rolü de tanımlanmaktadır. Portföy kuramı bu çalışma için kabul edilmesine rağmen ve ABD'nin etkisini ortaya çıkarmak için ayarlanmasına rağmen bir (bilgi) sınırı açıklamak için kullanılmaktadır, bundan kaynaklanan sapmalar ekonomik ve siyasi istikrarsızlıktan dolayı ortaya çıkar. Sonuçlar ABD ekonomisinin bahsi geçen ülkelerdeki yerli sermaye hareketleri üzerinde önemli derecede etkiye sahip olduğunu göstermektedir. İkinci bir sonuç da sermaye kaçışının yerli ekonominin verimliliğine ilişkin olduğudur.

Calvo vd. (1993), Latin Amerika'da sermaye iç-akışlarını açıklamada dışsal faktörleri incelemiştir. Bunların bulguları bu iç-akışların kısmen bölgenin

dışındaki koşullarla açıklandığını gösterir –ABD’deki ekonomik durgunluk ve daha az uluslar arası faiz oranları gibi. Dolayısıyla sermaye akışlarına dair literatür, yerli yatırım iklimine ilaveten dışsal faktörlerin de hem özel akışların gelişmekte olan ülkelere yönelmesi için hem de yerli sermaye akışları için önemli güdeleyici bir faktör olduklarını belirtir.

4.7.2. Asimetrik bilgi ve risk

Sermaye akışları, özellikle borç akışları ve yerli sermaye dışı-akışlarının eşzamanlılığı asimetrik bilgi ve riskten dolayı literatürde açıklanmıştır. Dooley (1988) asimetrik riski ve kazancı inceler ve yerliler üzerindeki vergi enflasyonundan kaynaklanan gelir farklılığını diğer bir borsada kâr ile satmak için mal sahiplerinin teşebbüslerinin taslağını çizer. Dooley’in çalışması yabancı yatırımcıların hükümet güvenceleri veya yabancı para hesaplarından dolayı dayanamadığı saklı vergilerin geniş dağılımını kapsaması için riskin alanını genişletti. Dolayısıyla enflasyon riski veya döviz oranı aşınma payı asimetriktir. Bu faktörlerden kaynaklanan sermaye dolaşmaları orta seviyede sermaye akışıdır. Sermayenin eşzamanlı iç-akışları ve dış-akışları da, yerli ve yabancı yatırımcılara ilişkin bilgi koşulundaki asimetri yüzünden, ekonomik ve siyasi iklimdeki beklenti ve tahminlerdeki farklılıklarla açıklanabilir.

Siyasi risk etkisindeki asimetri de iki taraflı akışlara yol açar. Khan ve Haque (1985) yerli ve yabancı yatırımcıların karşılaştığı kamulaştırmanın asimetrik riskinden dolayı ortaya çıkan iki taraflı akış modeli sunarlar. Yerli yatırımcılar daha yüksek bir kamulaştırma riskiyle karşı karşıyadır, dolayısıyla yabancı yatırımcılar mevduatlarını (mallarını) ülkeye taşıırken onlar da mevduatlarını (mallarını) yurtdışına taşırlar. Tanım Eaton ve Gersovitz’de (1989) daha kapsamlı bir hal almıştır. Potansiyel milliyetçilikten dolayı yüksek vergi riski, hükümet kamu mallarını finanse etmek için yurtdışından borç aldığı tahmin edilen vergi yükümlülükleri, ve dış borçları ödemek için yüksek vergi tehlikesine yol açan mali sertlik bu çalışmaların vermek istediği mesajlardır.

Sadece yerli sermayeyi etkileyen sermaye kontrollerinin empoze edilmesi benzer sonuçları doğuracaktır. Dooley ve Kletzer (1991) yerli ve göçmenler için sermayenin iki taraflı akışına yola açan farklı vergi uygulamalarına odaklanırlar. Gelecekteki mali açıkların belirsizliği de eşzamanlı sermaye kaçışına ve Alesina ve Tabellini (1989)'deki gibi düşük yatırımla birleşen dış borca yol açar.

4.7.3. Siyasal istikrarsızlık

Sermaye kaçışı ekonomik ve siyasal istikrarsızlığa bir tepki olarak ortaya çıkar. Siyasal kurumların yapısı çarpıklıkların ve istikrarsızlıkların kaynağı olabilir. Zayıf siyasal kurumların ekonomi kurumları ve bunların getirileri üzerindeki etkisi de istikrarsızlığın kaynağı olabilir.

Yerli ekonomideki belirgin riskten dolayı sermayenin çıkışı ülke için zararlı sonuçlarından dolayı endişe konusudur. İstikrarsızlığa yol açan birçok faktör arasında finanssal baskı, hükümet yükümlülüklerini yerine getirmeme, kamulaştırma tehlikesi, hükümetlere ve siyasalarına güven yetersizliği ve siyasi kararlarda bozulma yer alır. Varman (1989), Hindistan ve Filipinlerden sermaye kaçışına yol açan siyasi ve ekonomik düzensizliği incelemektedir. Bu çalışmanın ortaya çıkarmaya çalıştığı şey, yerli sermaye dışı-akışının bu anormal riske olan tepkisidir ve bu çalışma analizlerden bir bölge ya da ülkeden gelen yerli sermaye akışlarının normal akışlar mı yoksa sermaye kaçışı mı olduklarını çıkarmaya çalışır. Makroekonomik istikrarsızlık değişkenleri kamu siyasalarının getirisine ve bunların sermaye kaçışı üzerindeki etkilerine odaklanırken, bu siyasaların uygulandığı kurumsal bağlam da göz önünde tutulabilir. Kurumsal bağlamın kendisi sermaye kaçışını artırabilir. Kamu sektörü riskler ve siyasi çevreye ve bunun sonuçlarına ilişkin belirsizlik üzerine etkide bulunabilir. Daha belirgin bir şekilde, yerliler yerli siyasi ortamdaki güven eksikliği, yüksek oranda rüşvetin sezilmesi ve bu faktörlerin mevduatların gelecekteki değerlerine ilişkin sonuçlarına dayanarak mevduatlarını (mallarını) yurtdışında tutmaya karar verebilirler. Bu durumlarda, sezilen siyasi istikrarsızlık sermaye kaçışına yol açabilir. Siyasi istikrarsızlığın sermaye kaçışı üzerindeki etkisini açıklayan modeller Alesina ve

Tebellini'de (1989), Tornell ve Velasco'da (1992) ve Bhattacharya'da bulunabilir (1999). Farklı hükümetlerin bu hükümetleri görevde destekleyen çıkar guruplarıyla olması durumunda gelecek mali siyasalara ilişkin belirsizliklerin artacağı belirtilmektedir. Örneğin bu tür istikrarsız siyasi ortam siyaset-iş döngüsüne yol açabilir. Siyasi istikrarsızlık siyasi huzursuzluğa dönüşebilir, grevlere, ayaklanmalara ve suikastlara yol açabilir. Son olarak, farklı rejim türleri (demokrasi, otokrasi, vb) gelecekteki siyasa ve siyasaların getirilerine dair belirsizliğin derecesi üzerinde farklı bir etkide bulunabilir.

Dolayısıyla siyasi istikrarsızlık hükümetin er ya da geç gelecekteki mal tahvillerinin değerini düşürmesi ihtimali üzerinde etkiye sahiptir. Gelecekteki zenginliğin (servetin) aşınmaya uğraması yerel siyasi istikrarsızlığın makroekonomik istikrarsızlığa, bütçe açıklarının ve mevcut hesap açıklarının artmasına ve döviz oranı belirsizliği ve yüksek enflasyona yol açtığı beklentisine dayandırılır. Sermaye kaçışına ilişkin birkaç çalışma siyasi belirsizliğin derecesini ölçen bir ya da daha fazla değişkeni hesaba katar.

4.7.4. Makroekonomik istikrarsızlık

Makroekonomik istikrarsızlık, yapısal bir düzlemde toplam yerli talep toplam yerli arzı aştığı zaman oluşur. Bu istikrarsızlığın nedenleri muhtelif durumlardan kaynaklanabilir, örneğin siyasi tansiyon ve istikrarsızlık, piyasaların arz-talep dengesini etkili bir şekilde koordine etmesine izin verecek yapı ve kurumların yanlış teşviki ya da bu teşviklerin eksikliği ve piyasaları kenara itebilecek hükümetin aşırı müdahalesi bunların arasında gösterilebilir. Esas neden ne olursa olsun, bir ülke makroekonomik istikrarsızlık yaşıyorsa bu birkaç yolda ortaya çıkar: bütçe açıkları artar, cari hesap açıkları artar, döviz kurlarının aşırı değer kazanması ortaya çıkar ve enflasyon büyür.

Döviz kurlarının aşırı değer kazanması genellikle sermaye kaçışı ve bunun belirgin belirteçlerine dair çalışmalarda önemli bir değişken olarak kabul edilir. Aşırı değer kazanmış bir döviz kuru yakın gelecekte değerinin düşmesine dair beklentilerde

artmaya yol açar. Bu da buna karşılık yerli mallara ve dolayısıyla reel gelir kaybına ilişkin olarak yabancı malların fiyatlarında artışa yol açar. Refah zararlarından kaçınmak için yerli varlık sahipleri mevduatlarının en azından bir kısmını yurtdışında tutarlar. Yüksek enflasyon doğrudan yerli malların reel değerlerini aşındırır, ve yerli varlık sahiplerinin varlıklarını yurtdışında tutmasını teşvik eder. Bunun yanında, enflasyon oranları ve döviz kurları arasında kuvvetli derecede ilişkilidir. Yüksek enflasyon yakın gelecekte değerinin düşmesine dair beklentilerde artmaya yol açabilir. Yüksek cari hesap açıkları döviz oranı beklentilerinde benzer etkiye sahip olabilir, ve dolayısıyla sermaye kaçıışı için uyarıcı olabilirler. Hükümet bütçe açığı sermaye kaçışını teşvik edebilir çünkü; hükümet gelecekteki vergi artışları ve enflasyon vergilerindeki artışlara ilişkin yerli yatırımcıların beklentilerini artırır, bu da şu kanıdan kaynaklanır: hükümetin borcunu geri ödemesi beklenir. Her iki durumda da yerli malların/mevduatların reel değeri aşınmış ve sermaye kaçışına yol açacaktır. Burada tartışılan bütün durumlarda makroekonomik istikrarsızlık dolaylı olarak vergi ve vergi-benzeri çarpıtmalarda artışlara yol açar. Bu gelirleri azaltacak ve yerel refahın belirsizliğini ve riskini artıracaktır (Collier vd., 2001). Bu da sermaye kaçışları için dürtüleri artıracaktır. 1980'lerin başlarında borç krizlerinin başlangıç aşamasında ve 1997-1998 Asya krizlerinin patlak vermesinde oluşan yüksek oranda sermaye dış-akımı bu görüşü destekler. Bu ülkelerin bu yıllardaki makroekonomik durumları oldukça istikrarsızdı.

4.7.5. Gelir dağılımı dengesizliği

Sermaye kaçıışı basit bir şekilde mevduat gelirlerinin yerli mevduatlarla karşılaştırıldıklarında yurtdışında daha yüksek olmasından kaynaklanabilir. Sermaye kaçıışı belirteçlerine dair birçok çalışma, (vergi sonrası) reel faiz oranı farklılığını ölçecek değişkenler katarak bunu göz önünde bulundurur.

4.7.6. Sermaye iç-akışı

Dış borç alımı ve sermaye kaçıışı arasındaki ilişkinin açıklamaları, makroekonomik ve siyasi istikrarsızlığa ilişkin daha önce tartışılan konulara ilişkindirler. Literatürde birkaç model sermaye kaçıışı ve sermaye iç-akışının eşzamanlı oluşumu sorunuyla

ilgilenir. Bunun yanında, aşağıda da belirteceğimiz üzere, birçok ampirik çalışma sermaye iç-akışının sermaye kaçışını açıklamasında oynadığı rolü vurgular.

Özellikle 1970'lerde ve 1980'lerin başında gelişmekte olan ülkeler büyük çapta sermaye iç-akışı ve aynı zamanda dış-akışı yaşadılar. Eaton (1987) kuramsal bir model sunar; ve bu modelde dış borç alımının neden sermaye kaçışını teşvik edebileceğini açıklar. Bu modele göre yerli varlık sahipleri uluslararası sermaye piyasalarından borç alabilir ve sonrasında yabancı malları satın almak için kullanabilirler. Bu, eğer bu yerli varlık sahipleri hükümetlerinden zaman içinde borç ödemesini ulusallaştırmasını bekliyorlarsa -ki bu aynı zamanda yerli varlık sahiplerini geri ödeme zorunluluğundan kurtaracaktır- ve eğer yerel vergiler yüksekse avantajlıdır. Bu beklentiler, hükümetleri tarafında kurtarılmayı bekleyen yerli varlık sahiplerinin ahlaki tutumlarını yansıtır. 1980'lerin başında yerli borç alıcılarının ahlaki tutumları bazı gelişmekte olan ülkelerin hükümetlerinin gerçekten dış borç ödemesini ulusallaştırmasıyla ödüllendirildi.

Yukarıda bahsedilen varsayımlara bağlı olarak, cari dış borç alımı hükümetin gerçekten borç ödemesini ulusallaştırmasıyla hükümetin gelecekteki geri ödeme yükümlülüklerini artırır. Eğer yerli varlık sahipleri hükümetin bu geri ödeme maliyetlerini onlara yükleyeceğini sezerlerse –örneğin enflasyon vergisi kullanarak- yerel mevduatlarını yabancı mevduata çevirebilirler. Boyce (1992 ve 1993) ve Ndikumana ve Boyce (2002) bu olayı '*döner kapı sendromu*' olarak adlandırır. Dahası, sermaye kaçışının oluşması başlı başına diğerlerinin paralarını yurtdışında tutmalarını teşvik eder, çünkü şimdi artık hükümetin geri ödemesi gereken borçların gelecekteki maliyeti artan bir grup mal sahipleri tarafından paylaşılmak zorundadır. Eaton ve Gersovitz (1989) ve Ize ve Ortiz (1987)'in benzer modelleri sermaye kaçışının kamu sektörünün cari harcamaları finanse etmek için uluslararası sermaye piyasalarında borç alması durumunda teşvik edileceğini belirtir. Fry (1993), hükümet güvencesi altında artan dış borun döviz oranı devalüasyonlarına dair beklentileri artıracığını, ve bunun da yabancı mevduat alımında teşvik sağlayacağını vurgular.

Diğer yazarlar, eşzamanlı iç-akış ve dış-akışı açıklamak için yerel ekonomide sezilen yatırım riskindeki farklılıkların önemini vurgularlar (Khan ve UI Haque 1985; Dooley 1988; Diwan 1989). Yerliler, yabancı yatırımcılarla karşılaştırıldıklarında, sahip oldukları yerli mevduatların değerinin düşmesi bağlamında daha yüksek bir riskle karşı karşıyadır. Bu, yerli yatırımcıların yabancı mevduat satın aldığı ve aynı zamanda yabancı yatırımcıların da yerli mevduatları satın aldığı bir duruma yol açabilir. Yabancı yatırımcılar, yerli yatırımcıların aksine, vergi enflasyonundan etkilenmezler çünkü yabancı para olarak faizle borç para verirler. Algılanan risklerdeki benzer asimetri borç yükümlülüklerinin birikmesinin ardından paranın değerinin düşmesi anlamına da gelir. Yerel yatırımcılar mallarında bir reel değer kaybı yaşayacak, buna karşılık yabancı yatırımcılar bu tür döviz oranı değişimlerinden etkilenmeyecektir. Uygulamada hükümetin iç borç yükümlülüklerinin dış borç yükümlülüklerine oranla daha az olduğu da tartışılmıştır (Ize ve Ortiz 1987; Kant 1996), bu da yerlilerin kendi hükümetlerine faizle borç verme şevkini kırar. Yabancılar, bunun aksine taleplerinin üstünlüğünden dolayı hükümete borç vermekten kaçınmazlar. Son olarak, sermaye iç-akışı ve dış-akışı da yerli ve yabancı yatırımcılar arasında yerli mallara (mevduatlara) ilişkin beklenen gelirler hakkındaki asimetrik bilgiden kaynaklanabilir.

4.7.7. Sermaye kaçıışı stoku

Sermaye kaçışının diğer bir belirteci sermaye kaçışının stokudur. Sermaye kaçıışı stokunu sermaye kaçıışı akışlarının bir belirteci olarak kabul edip etmeme tartışması yurtdışında tutulan mevduatların yerel yatırım almaşığında beklenen muhtemel zararların mevduat üzerindeki etkisini vurgular. Yerliler yabancı mevduatların büyük kısmına sahip olduklarında, vergi esaslı önemli oranda azaltılır. Bu koşullar altında, artan kamu harcamaları ve dış borç alımından kaynaklanan vergi yükü daha küçük vergi esaslı tarafından paylaşılmak zorundadır, yerel mevduatların birim başına yükünü artırır. Sonuç olarak, bu da yerlilerin paralarını alıp kaçmasına yol açacaktır. Dolayısıyla sermaye kaçıışı stoku ne kadar fazla olursa kaçma girişimi de o oranda yüksektir (Collier vd. 2001). Sermaye kaçıışı stokunu bir belirteç olarak kabul eden tamamıyla farklı bir tartışma

Vos (1992) tarafından ileri sürüldü. Vos sermaye kaçıışı stokunun yerlilerin yabancı tüketim ihtiyaçlarını karşılamak için dış mevduat alım isteğini yansıttığını tartışır. Bu bağlamda, sermaye kaçıışı akışları belirli dış mevduat değerleri stokunu hedefleyen yerlinin tutumunu yansıtır.

4.7.8. Kamu Siyasetinin Belirsizliği

Yukarıda da tartışıldığı gibi kamu siyasi tutumu ana belirteçlerden biri olabilir ve hem makroekonomik hem de siyasi istikrarsızlığa ilişkindir. Eğer şimdiki ve gelecekteki kamu siyasetlerinin muhteviyatı ve yönelimi belirsiz ve/veya istikrarsızsa, yerel yatırımcılar gelecekte bu siyasetlerin yerli mevduatların reel değeri üzerindeki etkisi konusunda şüpheli olacaklar. Bu belirsizlik yatırımcıyı yerli mevduatlarını satmaya ve yabancı mevduat almaya teşvik edebilir. Siyasi belirsizliğin ve bunun sermaye kaçıışı üzerindeki etkisinin kuramsal analizine bir örnek Sheets'de (1995) görülür. Sheets, bazı geçiş ekonomilerinin uyguladığı şok terapilerinin önemli sermaye kaçışına yol açtığını söyler, çünkü başlangıçta yapılan siyasi reformlar ve bunların sonuçlarına dair belirsizliği artırmaktadır.

4.8.Sermaye Kaçışının Ölçümü

Literatürde sermaye kaçışının tanımına dair herhangi bir fikir birliği yoktur. Birkaç çalışma sermaye kaçışının *normal* sermaye dış-yönelimlerinden akışlarından ayrı tutulmasını savunur. Bu çalışmalara göre normal dışa-akışlar yerlilerin tahvil farklılaşmasının nedenlerine –örneğin tahvil ya da doğrudan yatırım ve ticaret kredisi bağlamında – yabancı depozito tahvillerini mal, mülk gibi eldeki değerler elde etme ve genişletme gayesinde olan yerel ticari bankaların faaliyetlerine dayanır. Onlara göre sermaye kaçıışı olgusu şu ya da bu şekilde yerli mevduatların gelirlerine ilişkin yüksek belirsizlik ve riskin var olmasına bağlıdır. Yerli mevduat sahipleri yerli mevduat gelirlerinde olabilecek aşırı zararlardan kaçınmak için paralarını çeker ve kaçarlar. Deppler ve Williamson gibi (1987) yazarlar sermaye kaçışının, hükümet tarafından malların kamulaştırılması, ani döviz kuru dalgalanmaları, hükümet borçlarının geri ödenmemesi, sermaye kontrolü ve finansal piyasa düzenlemelerindeki değişimler ve vergi siyasetlerindeki değişimler

gibi olgulardan kaynaklanan varlığın kaybedilmesi riskinden dolayı ortaya çıktığını savunurlar. Walter (1987) ve Kindleberger (1987) benzer fikre sahiptirler. Bu yazarlar sermaye kaçıışının belirli sermaye dış-akışlarının anormal ve illegal doğasıyla ilişkilendirilmesi gerektiğini savunur. Fakat uygulamada normal ve anormal ya da illegal sermaye dış-akışları arasında deneysel bir ayırım yapmak oldukça güçtür (Gordon ve Levine 1989). Bundan dolayı birkaç yazar sermaye kaçıışının normal sermaye dış-akışlarından ayrı tutulmaması gerektiğini savunur (Erbe,1985; Dünya bankası,1985; Morgan Guaranty 1986 ve 1988). Büyük çaplı cari hesap açıkları ve dış borç ödemeleriyle boğuşan –ve dolayısıyla yabancı sermaye ihtiyacı olan- ülkeler için herhangi bir sermaye dış-akışı net ithalatlarını ve borç ödemelerini finansa etme sorunlarını artırır. Sermaye kaçıışının tanımına ilişkin fikir birliğinin olamaması durumunda sermaye kaçıışı ölçüsü açık değildir. Esasında birkaç sermaye kaçıışı ölçüsü literatürde yer alır. Bu da normal olarak farklı ülkeler için sermaye kaçıışı hesaplamalarında farklılıklara yol açar.

Genel olarak sermaye akışını aşağıdaki ölçülerle literatürde ayırt edilir (Claessens ve Naudé 1993: 2-9):

- i. Artık metodu
- ii. Dooley metodu
- iii. Sıcak para metodu
- iv. Ticari fatura (vergi) kaçakçılığı metodu; ve
- v. Gelir metodu

Aşağıda bu farklı ölçme metotlarına ana hatlarıyla değinilecektir:

4.8.1. Artık Metodu

Bu metot, sermaye iç-akışlarının kaynaklarını yani dış borçlardaki net artış ve net yabancı yatırım iç-akışı ve bu iç-akışların kullanımlarıyla cari hesap açığı, yabancı rezervlere ilaveleri karşılaştırarak sermaye kaçıışını dolaylı olarak ölçer. Bu

yaklaşım standart ödemeler bilançosundan başlayarak bir çerçeve çizer. İlke olarak eğer ödemeler bilançosu istatistikleri kullanılacaksa (IMF Ödeme Bilançosu İstatistikleri tarafından bildirilen), fonların kârları ve kaynakları eşit olmalıdır. Fakat bu istatistiklerin akışları, özellikle de özel sermaye akışlarını doğru ölçememelerinden dolayı, bunların yerine dış borç değişimine dair Dünya Bankası istatistikleri kullanılır. Eğer, Dünya Bankası borç verileri kullanılarak hesaplanan kaynaklar sermaye iç-akışlarının kârlarını aşıyorsa, buradaki fark sermaye kaçıışı olarak tanımlanır. Artık metodu anormal dış-akışları normallerden ayırmanın güçlüğüne değinir ve dolayısıyla kaydedilmeyen bütün özel sermaye dış-akışlarını sermaye kaçıışı olarak ölçer.

Artık metoda göre sermaye kaçıışı aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$KFr = ED + FI - CAD - \Delta FR \quad (1)$$

Artık metoda göre burada KFr sermaye kaçıışı, Δ (delta) değişimi gösterir, ED Dünya Bankası verilerinde rapor edilen brüt dış borç stokudur, FI net yabancı yatırım iç-akışları, CAD cari hesap açığı ve FR resmi dış rezerv stokudur.

Literatürde artık metodu, bazen küçük değişikliklerle, yaygın bir şekilde kullanılmıştır. Yukarıda bahsedilen standart metot, Dünya bankası (1985) ve Erbe (1985) tarafından kullanılmıştır. Morgan Guaranty (1986) farklı bir maddeyi, yani yerel bankacılık sisteminin kısa dönemli yabancı mevduatlarındaki değişimi de göz önünde tutar (ΔB). Bu değişiklik banka-dışı sermaye kaçışına odaklanmak için sunulmaktadır. Dolayısıyla Morgan Guaranty'nin artık metoduna (KF_m) (değişiklikle birlikte) göre sermaye kaçıışı aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$KF_m = \Delta ED + FI - CAD - \Delta FR - \Delta B \quad (2)$$

Cline (1987), Cumby ve Levich (1987)'de artık metodu kullanır, fakat cari hesap bilançolarından aşağıdaki kısımların çıkarılmasını önerir: Yurtdışında doğrudan yatırım kazançlarının yeniden yatırım yapılması, yerel doğrudan yatırım kazançlarının yeniden yatırım yapılması, ve diğer yatırım gelirleri.

Cline, turizm geliri, sınır işlemleri, ve tekrar yatırım yapılan yatırım gelirlerinin sermaye kaçıışı olarak değerlendirilmemesi gerektiğini vurgular, çünkü bu kazançlar yetkililerin kontrollerini aşar (Cumby ve Levich 1987: 33-4). Claessens ve Naudé (1993), diğer birçok araştırmacının aksine, yabancı doğrudan yatırım ölçülerinde ortak şirketlerin net öz sermaye edinimlerini hesaba katarlar.

Zedillo (1987) standart artık metodun dış borç ölçümleri ve cari hesap açıkları göz önünde tutularak biraz değiştirilmesini savunur. Zedillo, ilk önce dış borç stoklarındaki değişimleri ölçmek yerine , akışlara dikkat edilmesini savunur, çünkü bu yıllık sermaye akışlarını daha doru bir şekilde bildirebilir. Zedillo, ikinci olarak, yurtdışında kazanılan ve orada tutulan edinilmiş kâr için cari hesabın düzenlenmesini ileri sürer. Bu, yurtdışında tutulan yerlilerin mevduatlarının belirlenmiş depozitlerine dair kazancın hesaba katılmasıyla belirlenir.

Brown (1990) ve Vos (1992) yurtdışındaki işçilerin kaydedilmemiş birikimlerinin hesaba katılmasını önerir. Bu birikimler gelişmekte olan ülkelerin ödeme bilançosu istatistiklerinde yeterince yer almamakta ve bu da cari hesap açıklarının aşırı vurgulanmasına yol açmaktadır. Bu da sermaye kaçıışı tahmininde azalmayla sonuçlanır. Yurtdışındaki işçilerin birikimleri, Türkiye, Mısır, Sudan, ve Filipinler gibi gelişmekte olan birkaç ülke için önemli döviz kaynaklarıdır.

Son olarak, Morgan Guaranty (1988), Pastor (1990), Boyce ve Ndikumana (2001), ve Ndikumana ve Boyce (2002) yurtdışında tutulan mevduat stoklarına faiz kazançlarını ilave ederler, ve bunları karşılaştırmak için örnek bir uluslararası piyasa faiz değeri kullanırlar. Bu da doğal olarak artık metod bağlamında sermaye kaçıışı tahminlerini artırır.

4.8.2. Dooley Metodu

Bu metod normal sermaye akışlarını anormal ya da illegal sermaye akışlarından ayırmayı amaçlar. Dooley (1986) sermaye kaçışını, bir ülkenin ödeme bilanço istatistiklerinde kaydedilen geliri üretmeyen özel sektörün dışarıda tuttuğu mevduatların toplam miktar olarak görür. Diğer bir deyişle, sermaye kaçıışı malları

yerel yetkililerin kontrollerinden uzak tutma arzusuna dayanan bütün sermaye dış-akışlarıdır. Sermaye akışını ölçen Dooley metodu ödemeler bilançolarında bildirilen toplam sermaye dış-akışlarını hesaplayarak başlar, fakat sonrasında birkaç değişiklik yapar. Öncelikle, toplam sermaye dış-akışlarını hesaplamak için hatalar ve ihmaller göz önünde tutulur. İkinci olarak, Dooley metodu Dünya Bankasının dış borç stoklarındaki değişime dair verileri ve ödeme bilançolarında bildirilen dış borç alımı miktarı arasındaki farkı hesaba katar. Eğer ilki ikincisinden fazlaysa bu fark sermaye kaçışını bir kısmı olarak varsayılır. Üçüncü olarak dış mevduat stokları, örnek bir piyasa faiz oranı (yani ABD depozit oranı) kullanılarak ödeme bilançolarında ifade edilen faiz oranı karlarına denk düşecek şekilde hesaplanır. Toplam sermaye dış-akışları ile belirtilen faiz gelirlerine denk düşen dış mevduat stokundaki değişim arasındaki fark sermaye kaçışı olarak ölçülür.

Dooley metoduna göre sermaye kaçışı aşağıdaki gibi hesaplanır. Önce, toplam sermaye dış-akışları hesaplanır:

$$TKO = FB + FI - CAD - \Delta FR - EO - \Delta WBIMF \quad (3)$$

Burada TKO toplam sermaye dış-akışı, FB ödeme bilanço istatistiklerinde belirtilen dış borç alımı, EO net hata ve ihmaller, WBIMF de Dünya Bankası tarafından bildirilen dış borç stokundaki değişim ile IMF tarafından yayımlanan ödeme bilanço istatistiklerinde bildirilen dış borç alımı arasındaki farktır.

Belirtilen faiz oranlarına denk düşen dış mevduat stokları :

$$ES = INTEAR / r_{us} \quad (4).$$

Burada ES dış mevduatlar, r_{us} ABD depozit oranıdır (örnek uluslararası piyasa faiz oranı olarak varsayılır), $INTEAR$ 'da bildirilen faiz oranlarıdır. Dolayısıyla Dooley metoduna göre sermaye kaçışı şu şekilde ölçülür:

$$KFd = TKO - \Delta ES \quad (5)$$

Dooley metodu ilkesel olarak artık metottan farklıdır. Yine de Claessens ve Naudé (1993: 5-7), uygulamada Dooley metoduna ve artık metoda göre hesaplanan sermaye

kaçışı oldukça benzerdir, çünkü iki durumda da kullanılan verilerin çoğu aynıdır.

4.8.3. Sıcak Para Metodu

Bu metoda göre sermaye kaçışı, net hataların ve ihmallerin ve banka dışı kısa dönemli özel sermaye dış akışlarının toplanmasıyla hesaplanır. Cuddington (1986 1987), Ketkar (1989), Gibson ve Tsakalotos (1993) bu metodu sermaye kaçışını hesaplamak için kullanan araştırmacılar arasındadırlar. Dooley metodu gibi bu metot da sermaye hareketlerinin illegal doğasından dolayı sermaye kaçışının kayda geçirilmediği fikrine tekabül eder. Kaydedilmeyen sermaye hareketlerinin net hata ve ihmallerde ortaya çıktığına inanılır. Ayrıca, kısa dönemli akışlara odaklanarak, doğaları gereği normal olarak kabul edilen orta ve uzun dönemli dış-akışlar dışarıda bırakılmaktadır (Gibson ve Tsakalotos 1993: 146). Dolayısıyla, sıcak para metodu (KF_h) aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$KF_h = SKO + EO \quad (6).$$

Burada *SKO* kısa dönemli sermaye dış-akışlarının toplam miktarını yansıtır. *EO* net hata ve ihmallerdir.

4.8.4. Ticari Fatura (Vergi) Kaçakçılığı Metodu

Bazı yazarlar ticari fatura (vergi) kaçakçılık miktarını sermaye kaçışının bir ölçüsü olarak kullanırlar (Claessens ve Naudé 1993). Ticari fatura (vergi) kaçakçılığı hem ithalatçı hem de ihracatçı ülkelerden elde edilen verilerin karşılaştırılmasıyla belirlenir. İthalatçıların ithal edilen mallara dair –aynı mallara dair ihracatçıların bildirdiği fiyatlara karşılık- daha yüksek değerler bildirmesi durumunda sermaye kaçışına karıştıkları varsayılır. Buna karşılık ihracatçıların ihraç ettikleri mallara – aynı mallara dair ithalatçıların bildirdiği fiyatlara karşılık- daha düşük değerler biçmeleri durumunda sermaye kaçışına karıştıkları varsayılır. Bu ölçünün savunucularına göre yerlilerin anormal sermaye dış-akışları ihracatta düşük fatura çıkarması veya ithalatta yüksek fatura çıkarması kapsamına dahil olmuş olabilir, çünkü iki yanlış uygulama da yerli malları ülkenin dışına taşıyacak kanallar

sunmaktadır. Bazı durumlarda artık metodu kullanan yazarlar, ticari fatura (vergi) kaçakçılığında kaynaklanan ithalat ve ihracat rakamlarının verimsiz niteliklerinden dolayı bu yolla sermaye kaçıının ölçülmesinin doğru olmadığını ifade ederler. Bunlar, bu yüzden, sermaye kaçıı rakamlarını artık metoda dayandırarak ölçmeyi önerirler (Gulati 1987; Lessard ve Willimson 1987; Vos 1992; Eggerstedt 1995; Ajayi 1997; Boyce 1993; Ndikumana ve Boyce 2002; ve Collier vd. 2001).

4.8.5. Gelir (Gayrimenkul ya da Mevduat) Metodu

Bazı yazarlar yabancı bankalarda tutulan yerlilerin banka dışı toplam mevduat stoklarını sermaye kaçıının bir ölçüsü olarak kullanırlar. Değer metodu sermaye kaçıının bir kestirme ölçüsüdür (Hermes ve Lensink 1992; Collier vd., 2001). Bu ölçü yurtdışında tutulan mevduatların minimum belirtisi olarak görülebilir, çünkü yerliler mevduatlarını banka hesaplarına yakın diğer şekillerde, örneğin yabancı öz sermaye mal, mülk ve tahvil gibi eldeki değerler şeklinde, tutabilir. IMF bu bankalar hakkında 1994'e kadar veri sağlıyordu. Fakat son yıllarda bu ölçüyü kullanmak için herhangi bir bilgi yoktur.

4.8.6. Sermaye Kaçı Metotlarının Değerlendirilmesi

Sermaye kaçıı belirteçlerinin deneysel olarak incelendiği birçok çalışma mevcuttur. Bazı çalışmalar sıcak para yöntemi kullanılarak sermaye kaçıı belirteçlerini deneysel bir yolla inceler. Bazı durumlarda, hesap sonuçlarının kullanılan spesifik yöntemle karşı hassasiyetini göstermek için sermaye kaçıına ilişkin farklı ölçüm türleri kullanılarak hesaplamalar sunulur. Genelde, tablo, kullanılan sermaye kaçıı ölçüsüne bağlı olarak, hesaplama sonuçlarının farklılık göstereceğini belirtir.

Birçok durumda sermaye kaçıı belirteçleriyle ilgili deneysel çalışmalar hangi değişkenin hesaba katılmasına karar vermek için üstü kapalı olarak bir tahvil modeli kullanırlar. Neredeyse bütün çalışmalar indirgenmiş bir denklem şekli hesaplarlar. Sonuç olarak, bu doğası gereği özel geçici (ad hoc) denklemlere yol açar, bu da bir şekilde sermaye kaçıına ilişkin deneysel literatürün bir eksiğidir.

Sadece Lensink ve diğerleri (1998) tam bir tahvil modeli hesaplamayı hedef edinmiştir; bu modelde sermaye kaçıışı mevduatlardan biri olarak hesaba katılmakta ve model farklı değişkenler arasında farklı etkilerin eşzamanlılığını incelemeye olanak sağlar.

Makro ekonomik istikrarsızlık bağlamında, döviz arzının talebi aşması, hükümet açıkları, enflasyon oranı ve cari hesap açıkları gibi bir ya da birden fazla değişken neredeyse bütün çalışmalarda görülür. Özellikle döviz arzının talebi aşma derecesine ilişkin ölçümler bu çalışmalarda sürekli görülen özelliklerdir. Deneysel araştırmaların sonuçları makro ekonomik istikrarsızlığın sermaye kaçışına sebep olduğunu gösterir. Makro ekonomik istikrarsızlığın kapsamını ölçen bir çok spesifik değişken istatistiksel olarak önemli ve sermaye kaçışına olumlu bir şekilde ilişkilendirilmektedir.

Sadece birkaç çalışma siyasi istikrarsızlığın ölçülerini sermaye kaçıışı belirteci olarak vurgular ve bunlarda birkaç tür ölçüm kullanılmıştır. Bazı durumlarda, deneysel çalışmalar siyasi istikrarsızlık ölçütü olarak rejim türüne odaklanır, bunlar bir ülkenin demokrasi seviyesini ölçen buna vekâlet eden farklı yapay değişkenler kullanırlar. Diğer çalışmalar, kişi hakları ve özgürlüklerin belirtileri gibi siyasi rejimle alakalı konuları ölçmek için yapay değişkenler kullanırlar. Başkaları da, suikast ve isyan sayısı, ülkenin savaş durumuna girdiğini gösteren yapay değişkenler gibi siyasi istikrarsızlıklar için daha doğrudan ölçütler kullanır. Genelde deneysel araştırmaların sonuçları farklı yollarla ölçülen siyasi istikrarsızlıkla sermaye kaçışının birbiriyle ilişkili olduğu fikrini destekler.

Faiz oranı farkı yabancı mevduatlara karşı yerli mevduatların etkileyiciliğini ölçmek için bazı çalışmalarda kullanılmaktadır. Çoğu durumda araştırmacılar mevduatlara ilişkin yerli faiz oranı ile yabancı faiz oranı (ABD mevduat oranı) arasında bir tür döviz kuru farkı hesapladılar. Farklı mevduatların etkileyiciliğini belirlemenin başka bir ölçeği de gayri safi milli hasıla ve milli gelir'in büyüme oranıdır. Faiz oranı farklarının ölçümleri her zaman sermaye kaçışıyla istatistiksel olarak önemli bir ilişkiye sahip değildir. Bu da, makroekonomik ve siyasi istikrarsızlık gibi diğer

belirteçlerin sermaye kaçışını açıklamada daha önemli olduklarını gösterir.

Birçok çalışmada sermaye içeriye akış değişkenleri hesaba katılmaktadır. Bazı durumlarda bu sermaye içeriye akış değişkenleri bir ya da daha fazla içeriye akış şeklinde bölünmüştür. Özellikle araştırma uzun dönemli dış borcun kısa dönemli borç üstündeki etkisi üzerinde odaklanmıştır. Birkaç araştırma da yardım akışlarının oynadığı rol incelenmiştir. Bu yazarlar arasında Bauer (1981) gelişim yardımının sermaye kaçışını finanse ettiğini öne sürer. Özellikle uzun dönemli borç iç-akışlarının sermaye kaçışı üzerinde istatistiksel olarak önemli bir etkiye sahip olduğunu gösterir. Bauer'in yardım ve sermaye kaçışı ilişkisine dair öne sürdüğü hipotezler başka bazı çalışmalarda da desteklenmiştir.

Bildiğimiz kadarıyla sadece birkaç çalışma sermaye kaçışı stokuna sermaye kaçışı belirteci olarak odaklanır (Collier vd., 2001). Bu çalışma sermaye kaçışı ve sermaye kaçışı stoku arasında pozitif bir ilişkinin kanıtını arar. Vos (1992) da pozitif bir ilişki bulur ve bunu yerlilerin dış tüketim ihtiyaçlarını tatmin etmeye dayanan stok-düzenlemesi hipotezi için bir kanıt olarak kullanır. Son olarak, son zamanlarda yapılan bir çalışma, doğrudan hükümetin tüketim harcamalarına ilişkin belirsizlik, vergi, bütçe açığı, enflasyon ve reel faiz oranı üzerine odaklanarak kamu siyasası belirsizliği ve sermaye kaçışı arasındaki ilişkiyi incelemiştir (Hermes ve Lensink 2001). Bu çalışmadan çıkan sonuç, kamu siyasası belirsizliğinin esasında sermaye kaçışını açıklamada önemli bir rol oynadığıdır.

Sonuç olarak dış borç değişkenleri, döviz kurunun aşırı değer kazanması ve siyasal risk değişkenleri sermaye kaçışı üzerinde istatistiksel olarak önemli rol oynar. Çalışmaların tek tek ülke bazında sermaye kaçışı belirteçlerine ilişkin oldukça farklı sonuçlar doğurduğu da eklenmelidir. Bazı durumlarda diğer makroekonomik istikrarsızlık değişkenleri sermaye kaçışı üzerinde bir etkiye sahiptir.

Yukarıda bahsedilen metodların önemli hataları vardır. Dooley ve sıcak para metodu ilkesel olarak yanlıştır. Normal ve anormal ya da illegal sermaye dış-akışları arasındaki farkın faydalı olmadığı düşünülebilir. Esas sorun şudur: bir ülke uzun dönemli gelişimini finanse edecek ekonomik kaynak yetersizliğiyle yüz yüze

kalırsa gelecekteki büyüme umutlarında olumsuz bir etki yaşar –ki bu durumda net sermaye dışa-akışlar oluşur. Sıcak para ilişkin şu da eklenmelidir; sermaye kaçışının neden sadece kısa dönemli sermaye hareketlerinden oluştuğu belirsizdir. Daha uzun dönemli bir perspektife dayanan ülkenin dışında tutulan yerlilerin mevduatları da sermaye kaçışının bir parçası olmalıdır. Değer metodu toplam sermaye kaçışı ölçümü için çok dar kapsamlıdır ve potansiyel olarak sermaye kaçışının büyük kısmını dışarıda bırakır. Bunun yanında yabancı bankalarda tutulan mevduatlar her zaman sahipleri tarafından kesin bir dille belirtilmemektedir. Yanlış faturalandırmalardan kaynaklanan ticaret verilerinin yanlışlıklarını hesaba katmak sermaye kaçışı tahminlerini geliştirebilir. Fakat ticarete fatura kaçakçılığının (yanlış faturalandırmanın) ticaret vergilerinde de oluşabileceği tartışılmıştı. O zaman hesaplanmış ticari fatura kaçakçılığı (yanlış faturalandırma) sermaye kaçışı olgusuyla ilişkili değildir (Gibson ve Tsakalotos 1993: 150). Bunun yanında Chang ve Cumby (1991:167), Afrika’da Sahra’nın güneyinde sermaye kaçışının büyüklüğüne dair bir çalışmada ‘...ticari engellerden kaçınmak için iki yönde de ticaret rakamlarının sistemli bir şekilde az bildirilmesi...yanlış faturalandırma yoluyla fark edilebilen herhangi bir sermaye kaçışını etkilemektedir’ diye belirtir. Gelişmekte olan birçok ülke bazı ticari engelleri kullandıkları için bu bulgunun diğer gelişmekte olan ülkeler için de geçerli olduğunu varsayabiliriz.

Sermaye kaçışını hesaplamak için kullanılan farklı metotların yukarıda bahsedilen hatalarını göz önünde bulundurduğumuzda sermaye kaçışı ölçümünde artık metodun kullanımının desteklenmesi gerekir.

5. BÖLÜM

Siyası Riskin Öncülleri Olarak :

Sanayi Üretimi, Hisse Senedi Dalgalanmaları ve Siyasi Belirsizlik :

Türkiye Örneği

5.1. Giriş

Her finansal yatırım, riskini de beraberinde getirir. Gelecekte piyasa koşullarını ne olacağını tam olarak bilmediğimizden, yapılan yatırımların ilerdeki değeri kesin olarak tespit edilemez. Ancak, istatistiksel yöntemler kullanarak yapılan analizlerle, yatırımın beklenen değeri değişik olasılıklar altında incelenebilir. Örneğin, faiz oranlarının aniden artması, olası devalüasyon, likidite sıkışıklığı gibi mali kriz senaryolarında kayıpların seviyesini hesaplayabilir, özkaynaklarla karşılaştırabilir ve bu analizleri limit belirlemede kullanabilir. Ancak bu krizlerin olma olasılığı tahmin edilemez. Örneğin, yarınki İMKB100 endeksinin tam olarak ne olacağını bilenemese de olağanüstü bir kriz beklenmiyorsa büyük ihtimalle bugünküne yakın bir değer olacağı, düşük bir ihtimalle de bugünkü değerinden çok farklı olacağı söylenebilir.

Üretim düştüğünde hisse senedi dalgalanmaları neden artar? Belirsizlik altında yatırım teorisi, siyasi belirsizliğin dalgalanmayı arttıracaklarını ve üretimi düşüreceklerini öne sürer.

Çalışmanın bu bölümünde Bittlingmayer'in 1998'de yayımladığı Almanya 1840-1940 aralığındaki çalkantılı dönemi inceleyen çalışmasında kullandığı model temel alınarak Türkiye'de İMKB'nin kuruluşundan (1988 başı) 2005 yılı sonuna kadar olan 216 aylık dönemin verileri kullanılarak yukarıda açıklanan üretim dalgalanmaları ile hisse senedi piyasasının dalgalanmaları arasında ilişki olup olmadığı, anlamlı bir ilişki varsa bunun siyasi belirsizlik veya siyasi gelişmelerle ilintisi incelenecektir* .

Amerika, İngiltere ve Almanya piyasalarının verilerini baz alan çalışmalar siyasi olayların, hükümet uygulamalarının, siyasi belirsizliklerin piyasa dalgalanmasının önemli kaynaklarından biri olduğu elde edilen sonuçlara göre, dalgalanma ve üretim ilişkisinin siyasi etkenlerin ortak sonucu olduğu görüşünü destekler mahiyettedir.

* Analizlerde kullanılan veriler ekte verilmiştir.

Hisse senetlerindeki dalgalanmalar neden zaman içinde değişkenlik gösterir ve neden bu dalgalanmalar durgunluk zamanlarında daha yüksektir? Temel gerçekler arasındaki ilişki oldukça iyi bir şekilde kurulmuş olmasına rağmen (Fama (1981,1989 ve 1990), Huang ve Kracaw (1984), Schwert (1989a ve 1990), Romer (1990), Pindyck (1991a)), Chung ve Bailey (1995), Kim ve Mei (2001), Bilson,Brailsford ve Hooper (2002), Beaulieu, Cosset ve Essaddam (2005) ve (2006), Ferguson (2006)), dalgalanma ve iş dünyasındaki çöküşler arasındaki ilişki net değildir.

Çöküşler dalgalanmaya veya dalgalanmalar çöküşe neden olabilir, belki de her ikisi de dışsal bir faktörün sonuçlarıdır. Bu dışsal faktör siyasi belirsizlik olabilir. Örneğin, A.B.D.'de yaşanan Büyük Buhran'ı ele alalım. 1930'larda ekonomi siyasındaki ana değişiklikler meydana geldi ve daha büyük değişikliklerin gerçekleştirilme olasılığı vardı. 1930'ların aşırı dalgalı hisse senedi piyasası, A.B.D.'nin "sosyalizme" kayma ihtimalini ortaya çıkardı. Ekonomi siyasasındaki belirsizlik, aynı zamanda yatırım dünyasında bir çöküşe ve tüketici harcamalarında düşüşe neden oldu (Bittlingmayer, 1998).

Schwert (1989b)'e göre siyasi belirsizlik, dışsal bir faktör değildir. Yüksek dalgalanma ve radikal siyasi tartışmaların, üretimdeki düşüşün sonuçları olduğu ve krizlerin kendine özgü başka nedenleri olduğu söylenebilir. Daha genel bir bağlamda, dalgalanmalar ve konjonktür dalgalanmaları (business cycle) arasında kolayca bağlantı kurulabilir ama nedenselliğin tespiti oldukça güçtür.

1970'li yıllarda Türkiye için siyasi yönden oldukça çalkantılı, belirsizliğin yüksek olduğu bir dönem yaşanmış ve 12 Eylül 1980'den sonra yeni bir yapılanma sürecine girilmiştir. Bir yandan yapılanma süreci devam ederken özellikle terör, sağ ve sol anti-kapitalist partilerin yeni yapılanmalar içinde oluşu; bürokrasinin artan merkezileşme derecesi, kronik hal alan hiper-enflasyon ve yüklü terör maliyetleri gibi olumsuz etkisi açık olan siyasi riski artırıcı yaklaşık 20 yıllık bir dönem yaşandı. 1998'de dünya genelinde yaşanmaya başlayan kriz Türkiye'de de etkisini gösterdi ve süreç yeni bir değişimin başlangıcı oldu. Avrupa Birliğine giriş

sürecinde uyum çalışmaları hükümetlerin gündeminde ilk sırayı alır oldu. Bu bağlamda gelecekle ilgili ulusal hedeflerin belli ölçüde netlik kazanmasının, siyasi belirsizlikte de hissedilir azalmalara neden olduğundan bahsedilebilir. Yine, 2001 yılı sonrasında faiz oranlarındaki düşüş, kronik enflasyon döngüsünün kırılma sürecine girişi gibi olumlu etkenler bu süreci belirleyici öncüller olarak görülebilir.

Bu çalışmada, hisse senedi dalgalanmaları üç sayılıya dayanarak incelenmeye çalışılacaktır.

- Birincisi, siyasi erkin siyasasındaki değişimler piyasa dalgalanmalarının kaynağına ışık tutar. Siyasi olaylardan sonra büyük piyasa hareketlerinin gerçekleştiği bir çok çalışmada ortaya konulmuştur. Siyasi aktivitenin arttığı dönemlerde piyasa oynaklığı da artmaktadır.
- İkincisi; siyasi belirsizlik, hisse senedi dalgalanması ve üretim arasında doğal bir bağlantı kurmak için, belirsizlik altında finans teorisini kullanılacaktır. Bu teori, şarta bağlı yatırım veya “gerçek seçenekler” analiziyle ilgilidir (Baldwin (1982), Bernanke (1983), McDonald ve Siegel (1986), Pindyck (1991b), Dixit ve Pindyck (1994) ve Trigeorgis (1996)).
- Son olarak, çalışmanın modeli ve sonuçları daha önce yapılan benzer çalışmalarla tutarlıdır; ticari çöküşlerin öncesinde ve sonrasında dalgalanmalar artar. Ancak, Türkiye’de yaşanan dalgalanmanın siyasi nedenlerden kaynaklanması, kendiliğinden oluşan dışsal dalgalanmaların üretimi etkilediğini öne süren görüşü şüpheli duruma düşürmektedir. Burada bir çelişkidenden bahsedilebilir. Konuyla ilgili önceki çalışmalar, siyasi belirsizliğin hem hisse senedi dalgalanmalarına, hem de üretim düşüşüne neden olduğunu göstermektedirler.

Öncelikle, belirsizlik altında yatırım teorisi gözden geçirilecek, Türkiye’deki fiyat ve konjonktür dalgalanmaları arasında bağlantının varlığı ortaya koymaya çalışılacaktır. Daha sonra Türkiye deneyimine geçilip, özellikle İMKB’nin kuruluşundan bu yana gelişen siyasi olaylar ve hisse senedi fiyatları arasındaki

bağlantı ele alınacaktır. Son olarak da, hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmaların üretimdeki değişiklikler üzerindeki etkisini açıklayan, 1.1988 - 12.2005 arasındaki veriler üzerinde çoklu regresyon analizi yapılacaktır.

5.2. Dalgalanma, Üretim ve Siyasi Belirsizlik

Siyasi belirsizliğin olası etkileri yapılan çalışmalarda üç boyutta incelenmiştir:

- Hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmaları inceleyen çalışmalar,
- konjonktür dalgalanmaları üzerindeki çalışmalar ve
- belirsizlik altında yatırımı inceleyen teorik çalışmalar.

Ancak, hisse senedi dalgalanmaları ve Amerika'daki konjonktür dalgalanmaları arasında bağlantı kuran deneysel çalışmalar, genellikle siyasi belirsizliği ihmal etmiş ve bunun yerine, hisse senedi dalgalanmalarının sebebi tespit edilemeyen bir belirsizliğin sonucu olduğu görüşü üzerinde odaklanmıştır (bkz. Bierman,1991, Feldman, 1993, Stolper, 1967, Witt, 1974).

En genel anlamıyla hisse senetlerindeki dalgalanma, karışıklık ve “kötü haberlerin” sonucunda gelecekle ilgili inançların değişmesinin bir sonucudur. Kötü kaynakların pek çok kaynağı olabilir; ancak listenin başında hükümetin eylemleri gelir. Burada üzerinde en çok durulan krizlerden biri olan “pezo sorunu” (kötü haberlere iyi bir örnek) ve Asya Krizinin çıkış süreci genellikle siyasi istikrarsızlıkla ilişkilendirilir (Bittlingmayer,1998).

Örneğin Schwert (1989a), hisse senedi dalgalanmalarının toplam borç oranına göre arttığını, faiz oranı ve tahvil fiyatlarındaki değişimle ilişkili olduğunu, ticaret hacmine göre arttığını ve durgunluk dönemlerinde arttığını göstermiştir. Ancak, özellikle Büyük Buhran döneminde gözlenen dalgalanmalarının çoğunun nedeninin açıklanamadığını belirtmiş ve Buhran dönemindeki dalgalanmaların, A.B.D.'nin kapitalizmden taviz vermeme çabalarından kaynaklanmış olabileceğini öne sürmüştür.

Benzer şekilde De Long ve Becht (1992), 1914'ten 1950'ye kadar olan dönemi hariç

tuttukları, Almanya'daki aşırı dalgalanmaları inceledikleri çalışmalarında; aşırı dalgalanma üzerindeki herhangi bir çalışma için çok sayıda 'pezo sorununun' ikna edici olacağını belirtirler. Bu ve benzer durumların hepsinde baş şüpheli "*siyasi belirsizlik*"tir.

Siyasi belirsizliğin üretim üzerindeki etkisi belirli dönemlerde sıkça tartışılmıştır. Modern konjonktür dalgalanmaları araştırmalarının kurucusu olan Wesley Clair Mitchell (1913), 1911 ve 1912 arasındaki düşen ve dalgalı piyasayı, hükümetin "anti-tröst" faaliyetlerinden kaynaklanan belirsizlikle ilişkilendirmiştir. Roose (1954) ve Friedman ve Schwartz (1963), ekonominin Büyük Buhran'dan zamanla kurtuluşunu açıklamak için siyasi faktörlerden yararlanırlar. Daha yakın bir zamanda Cukierman (1980) ve Bernanke (1983), bu çizgide formal modeller sunmuşlardır. Bernanke geri alınamazlığın (Irreversibility), yatırımın opsiyon gibi ertelenebilme yeteneğinin ve istenmeyen olayların gelecekteki sonuçları yatırım yapma veya bekleme seçenekleri üzerindeki etkisini vurgular. Eğer yatırımlar maliyetsiz bir şekilde geri alınabilirse, kayıpsız bir şekilde kurtarılabilirse beklemeye gerek yoktur. Ancak, yatırımların çoğu kayıpsız bir şekilde geri çevrilemez.

İstenmeyen olayların gelecekteki sonuçları, erteleme kararının verilmesinde önemlidir (kötü haber prensibi). Bernanke (1983), belirsizliği arttıran ve yatırım yapma veya bekleme kararını etkileyen makro düzeydeki faktörleri listeler. Bu listede, savaşlar, petrol fiyatlarındaki istikrarsızlık, hükümet düzenlemeleri ve yeni teknolojiler yer alır. Pindyck'in (1991b) belirsizlik ve geri alınamaz yatırımlar (irreversible investments) üzerindeki çalışması, siyasi belirsizliğin yatırımı baskı altında tuttuğunu belirtir.

Belirsizliğin hisse senedi dalgalanmaları ve yatırım üzerindeki olası etkileri, dalgalanma ve gerçek üretim arasındaki deneysel bağlantı için mantıksal bir temel oluşturur (Huang ve Kracaw (1984), Schwert (1989a, 1989b)).

Güncel birkaç çalışma bunu ötesine geçerek belirsizlik ve yatırım arasında nedensel bir bağlantı kurmuştur; ancak bu çalışmalar hisse senedi dalgalanmalarını, kaynağı bilinmeyen bir belirsizliğin ölçüsü olarak ele almıştır. Romer (1990) belirsizliğin artışının dayanıklı tüketim mallarının satışını düşüreceğini öne sürer ve New York Borsasındaki hisse senedi dalgalanmalarının 1891'den 1986'ya kadar olan dönemde

dayanaklı tüketim mallarının satışındaki düşüşü açıkladığını gösterir. Pindyck (1991a) çeyrek yıllık yatırım artışının, NYSE endeksinin gecikmeli varyansı (lagged variance) tahmin edilebildiğini gösterir. Hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmayı, ürün fiyatındaki dalgalanmanın bir yansıması olarak alır ve bunun, gelecekteki karlılık açısından bir belirsizlik oluşturduğunu öne sürer. Hem Romer, hem de Pindyck dalgalanmanın asıl kaynağının ne olduğu sorusunu yanıtızsız bırakmıştır.

Diğer yandan pek çok görüş, siyaseti önemli bir kaynak olarak gösterir. Örneğin Bittlingmayer (1993), 1907'deki "anti-tröst uygulamaları" paniğini ve 1911-1912 arasındaki istikrarsız piyasayı vurgular. 1929 Kasım'ındaki çöküş için, Berman (1991) merkez bankasının siyaseti ve vergi üzerinde durur. Bittlingmayer (1992) anti-tröst siyasetlerine yönelişin ve ticareti kötü yönde etkileyen uygulamaların Kasım 1929 ve Kasım 1937 çöküşlerini açıkladığını belirtir. Kasım 1937 çöküşü için, Mitchell ve Netter (1989) çöküşün öncesinde ve sonrasında şirketlerin ele geçirilmesini engelleyen yasal düzenlemelerin gerçekleştirildiğini belirtir.

Dünya çapında yaşanan 1975 ve 1980 ekonomik durgunlukları, enerji fiyatlarındaki şoklar ve hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmaların sonucunda gerçekleşti. Enerji fiyatlarında yaşanan şoklar yerine, aslında yükselen enerji fiyatlarına verilen siyasi tepkiler dalgalanmaya neden olduğunu söyleyebiliriz. "Enerji krizi" enerji fiyatlarının kontrolüne, ham petrol dağıtım programlarına, beklenmedik karlara ve vergilere ve para siyasasında belirsizliğe neden oldu (Bittlingmayer (1993)).

Sonuç olarak, siyasetin rolünün değişkenliğine rağmen, gelişmiş piyasalarda bile siyasi belirsizlik toplam hisse senetleri üzerinde dalgalanmalara neden olmuş olabilir.

5.3. Türkiye'de Siyaset, Hisse Senedi Fiyatları ve Üretim

Demir vd. (1996)'nin yaptığı çalışmada siyasi ve ekonomik şokların İMKB üzerindeki etkileri incelenmiş ve İMKB'de risk-getiri ilişkilerini değiştirdiği ortaya konulmuş ve siyasi değişikliklerin sistematik risk parametrelerinin değişmesine neden olduğuna vurgu yapılmıştır.

Eren ve Bildirici (2001), ise 1980-2001 yılları arasında Türkiye'de siyasal ve

ekonomik istikrarsızlık arasında ilişki incelenmeye çalışılmıştır. İşsizlik, enflasyon, terör, anayasal değişiklikler, sınır komşuları ile problemler, IMF anlaşmaları, koalisyonlar, müdahaleler vs. analizde kullanılmıştır. Siyasi istikrarsızlığın ekonomik büyüme ile ilişkisi manidar bir şekilde ortaya konulabilmiştir. Yine siyasi istikrarsızlığın piyasaların oynaklığının manidar etkeni olduğuna vurgu yapılmıştır. Siyasi istikrarsızlığın, enflasyon ve düşük büyüme hızına neden olduğu bunun da yatırımlarda azalmaya ve dolayısıyla kamu harcamalarında artışa, bağlı olarak faiz oranlarında yükselişe, iç ve dış kısa vadeli borçlanmada artışa ve piyasalarda oynaklığın artmasına neden olduğuna vurgu yapılmıştır.

Telatar (2000), Makroekonomik değişkenlerde ortaya çıkan dalgalanmaların, yarattıkları belirsizlik ortamı nedeniyle, ekonomik birimlerin yatırım, üretim ve tüketime ilişkin kararlarını olumsuz yönde etkilemeleri, söz konusu dalgalanmalara hangi faktörlerin yol açtığı sorusuna yanıt aramaktadır. Telatar (2001) 1986-1997 arası dönemin siyasi sürecini inceleyen çalışmasında reel para arzı ile reel kamu harcamalarındaki gelişmelerdeki değişimleri inceleyerek siyasi devresel dalgalanmaların varlığını araştırmaktadır. Probit ve logit analizlerini kullandığı çalışmasında hükümetlerin seçimlerde yeniden seçilebilme amacıyla ekonomiyi manipüle ettiklerini ortaya koymuştur. Telatar (2003a), 1987-2001 arasındaki verileri kullanan çalışmasında ise Türkiye’de enflasyon belirsizliği ve siyasi belirsizlik arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmıştır. Döviz kuru değişkenliğini siyasi belirsizliğin bir göstergesi olarak kullanmıştır. Siyasi belirsizlik arttıkça gerek enflasyon, gerekse enflasyon belirsizliğinin arttığını ortaya koymuştur. Telatar (2003b) çalışmasında ise 1986-2001 döneminde Türkiye’de siyasa değişkenliği ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Bu çalışmada, büyüme oranı, faiz oranı ve döviz kurları referans değerler olarak alınmıştır. Ekonomik büyümeden siyasa değişkenliğine doğru negatif yönde işleyen bir nedensellik ilişkisinin varlığı ortaya konulmuştur. Bunun nedeni olarak da Türkiye ekonomisinin kurumsal yapısındaki zayıflık ileri sürülmüştür.

Akçoraoğlu ve Yurdakul (2004), Çalışmalarında Türkiye’de ekonomik büyüme, enflasyon ve bütçe açıklarının siyasal yönlerini 1987-2003 aralığını 3 aylık veriler

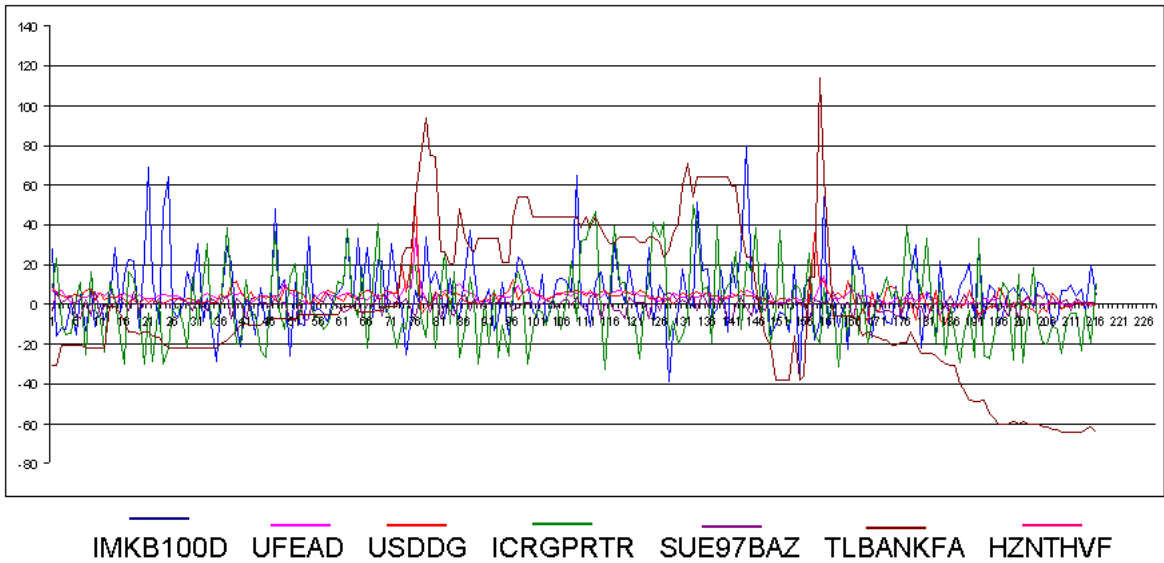
halinde incelemeye çalışmışlardır. Genel seçimlerin yapıldığı dönemlerde bütçe artışının gözlemlendiği, ancak enflasyon ve ekonomik büyümede bir etki gözlemlenemediği sonucuna ulaşmışlardır. Akçoraoğlu ve Yurdakul (2005), İMKB getirileri üzerinde makroekonomik faktörler ve yapısal kırılmaların etkilerini 1987-2004 dönemini kapsayan veri seti ile incelemiştir. İlgili dönemde uzun vadede İMKB getirileriyle, döviz kuru arasında negatif, para arzı ve reel ekonomik aktivite arasında pozitif kuvvetli nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Akkum ve Vuran (2005) çalışmalarında, 1999-2002 döneminde Türk sermaye piyasasında işlem gören İMKB30 firmalarının hisse senetlerinin getirilerini etkileyen çeşitli makroekonomik faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile belirlenmeye çalışmışlardır. Firmalara ait getirileri, İMKB'de oluşan fiyatlar yerine, firmaların bedelli/bedelsiz sermaye artışları ve temettü dağıtım bilgileri ile düzeltilmiş fiyatlar üzerinden hesaplayarak analize dahil etmişlerdir. Araştırmada arbitraj fiyatlama modelinde; İMKB30 Endeksi, mali, sınai ve hizmet alt sektör endekslerinin ay sonu değerleri alınarak endekslerdeki aylık değişim oranları, büyümeyi temsil etmek üzere GSMH'daki aylık değişimler, Sanayi Üretim Endeksi aylık değişim oranları, Amerikan Doları ve Euro'dan oluşan ve (1\$+0.77€) olarak belirlenen döviz kuru sepeti değerleri aylık olarak, Aylık Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) ve aylık değişim oranları, en dar kapsamlı para arzı olan ve (dolaşımdaki para + vadesiz mevduat) olarak tanımlanan M1'deki aylık değişim oranları, her aya ait bütçe dengesi değerleri aynı aya ait Toptan Eşya Fiyat Endeksine bölünerek reel bütçe dengesi değerleri, hem ödemeler dengesiyle ilişkili olarak, hem de ekonomik aktiviteyi göstermesi bakımından, ihracatın ithalatı karşılama oranı, aylık cari işlemler açığı/fazlası değerlerinden değişim oranları, piyasa faizi olarak hazine bonosu faizleri, vade riski değişkeninin hesaplanmasında, teorik olarak ödenmemeye riski taşımayan kısa ve uzun vadeli devlet iç borçlanma senetlerinin getirileri arasındaki farklar, altının Türkiye'de alternatif bir yatırım aracı olabileceği düşüncesiyle, Türk Lirası cinsinden külçe altın fiyatlarındaki aylık değişim oranları, bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır.

Analiz sonucu hisse senedi getirileri üzerinde ağırlıklı olarak İMKB30 endeksinin

ve firmaların ait oldukları sektörler göre alt sektör endekslerinin etkili olduğunu göstermektedir. Tüm denklemlerde, getiriler ile İMKB30 ve alt sektör endeksleri arasında beklendiği yönde pozitif ilişkiler elde edildiği gözle çarpılmaktadır. Hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkileri açıklayan denklemlerde, döviz kurları, M1 olarak dikkate alınan para arzı, enflasyon oranı, piyasa faiz oranı ve vade riskinin getirileri açıklayan diğer faktörler olarak yer aldıkları görülmektedir. Bu faktörlerin birlikte getirilerdeki değişimleri açıklayıcı gücü yüksek çıkmasına karşın, getiriler ile aralarında beklenen ilişkilerin tümüyle elde edilemediği görülmektedir.

İMKB hisse senedi fiyatları, başlangıcından 2005 sonuna kadar olan dönemi kapsayan aralıkta ortalama 15 derecelik yukarı doğru eğimli bir doğru çiziyor. Hisse senedi getirilerinde, oldukça yüksek normal dışı reel getiriler ve kayıplar mevcuttur. Özellikle 1987, 1993 ve 1999 getirileriyle yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi İMKB dünya çapında getiri rekortmeni olmuştur.



Grafik 5.1. Regresyon analizinde Kullanılan Verilerin Ortalama Değişim Grafiği

SPSS 11,5 ile aşağıda verilen model çerçevesinde yapılan analiz sonucunda Sanayi üretim indeksinin % 95 güvenlilikle ile İMKB indeksindeki ile ilişkisi (Pearson Korelasyon Katsayısı) % 15,5 ve tanımlayıcılık katsayısı % 10,5 bulunmuştur. Ayrıca Sanayi Üretim indeksinin t-1 gecikmeli kovaryansının ise % 12,4 bulunması

Bittlingmayer ve diğer benzer çalışma yapanların çalışmalarının sonuçlarını destekler niteliktedir.

Tablo 5.1: 1986'dan Günümüze İMKB'de Ulusal 100 Endeksin Değişimi ve Reel Getiriler (1986 Ocak=100)

Ocak -1986	100	Değişim	Sonuç	Yıl sonu Reel Getiri
1986	131	0,31	...	38,56
1987	384	1,93	İlk büyük çıkış-21.07.1987	184,95
1988	119	-0,69	İlk çöküş – Yıl sonu	-63,91
1989	560	3,71	İkinci zirveye doğru	274,30
1990	642	0,15	İkinci zirve - 02.08.1990	-2,93
1991	501	-0,22		-14,70
1992	272	-0,46	İkinci çöküş – 03.06.1992	-40,22
1993	833	2,06	Üçüncü zirveye doğru	264,71
1994	413	-0,50	13.01.1994 - Üçüncü zirve ve 02.05.1994 Üçüncü çöküş	-29,75
1995	382	-0,08		-24,15
1996	534	0,40		35,15
1997	981	0,84	Dördüncü tepe	90,40
1998	484	-0,51	Dördüncü çöküş	-59,22
1999	915	0,89	Beşinci zirve	354,98
2000	568	-0,45	Altıncı zirve (17/1/2000 de 20,618) ve beşinci çöküş (Aralık)	-0,53
2001	324	0,47	...	-0,39
2002	281	-0,25	Yedinci Zirve (Ocak başı) altıncı çöküş (Haziran Ortaları)	-0,37
2003	407	0,48	Sekizinci Zirveye doğru	0,52
2004	593	0,45		0,34
2005	794	034		0,59

Kaynak : İMKB İndeks verilerinde derlenmiştir.

Hisse senedi indeksinin s ayındaki doğal logaritmasını, s ayı etrafında yuvarlanmış on iki aylık standart sapmanın (aylar $s - 6$ 'dan $s + 5$ 'e kadar) doğal logaritmasını ve incelenen dönemde Türkiye tarihindeki bazı önemli olayları da haber verebildiği görülmektedir. Geçikmeli "log dalgalanması" ölçüsü, s ayına göre gelecek getirileri içerir ve bu yüzden hem beklenen, hem de beklenmeyen gelecek dalgalanmaları yansıtmaktadır. Analiz, hisse senedi piyasasındaki büyük hareketlerin bazılarının bazı ani siyasi gelişmeler sonucunda olduğunu öne süren görüşü destekliyor. Bu bağlamda incelediğimiz periyotta önemli siyasi olayları ortaya koymak faydalı olacaktır. (Buradaki hesaplamalar James (1986), Feldman (1993) ve Bittlingmayer (1998)'e dayanır.)

Hisse senedi fiyatlarındaki büyük hareketler, siyasi faktörlerin önemini destekliyor. İncelenen dönemdeki en önemli sorun hiper-enflasyon ve terördür. Hiper-enflasyon ve terör Türkiye'nin vergi yükünü, kur değerini ve iç siyasetteki istikrarını etkilemektedir. Özellikle iç ve dış borç yükünün artışı ve yükümlülüklerin yerine getirilmesinde sorunlar yaşanınca krizler patlak verdi. Dış ticaret rejimini, merkez bankası ile ilgili yeni oluşumları ve bankanın siyasalarının ve hazinenin borçlanma yapısının aynı dönem için incelemekte fayda vardır.

Avrupa Birliği uyum süreci bağlamında piyasaların yeniden şekillendirilemeye çalışılmasının etkilerini incelenen dönem itibariyle ilintilendirmek olası görünmemektedir. Ancak gelecekle ilgili olumlu bir hava yarattığı aşikardır. İncelenen dönemde piyasa fiyatları ve sanayi üretim indeksi hiper-enflasyon dönemi boyunca oldukça dalgalı olduğu gözlemlenmektedir.

En son dalgalanma dönemi 2000-2001 arasında ve siyasi bağlamda hükümet değişimiyle sonuçlanıyor. Yine aynı dönemde büyük bir bankacılık krizinin patlak vermesi ile siyasi otoriteden başlayan bir yenilenme süreci başlamış görünmektedir.

5.4. Ampirik Çalışmanın Metodolojisi, Sonuçları ve Yorumlanması

Ampirik çalışmada 1.1988-12.2005 arası dönemin aylık verilerini içeren çoklu regresyon analizi çalışması yapılmıştır. Araştırmanın genel amacı; sermaye piyasasındaki oynaklıkların üstündeki, siyasi etkilerin reel ekonomi bağlamında yordama gücünü belirlemektir. İlk analizde İMKB aylık değişimleri (İMKB100D) açılacak siyasi iradenin etkilerini taşıyan bağımsız değişkenlerin etkileri araştırılmıştır. Bu değişkenler; üretici fiyat endeksi aylık değişim (UFEAD), Amerikan Dolarının Aylık Değişimi (USDDG), ICRG'nin Türkiye için yayınlamış olduğu yıllık Politik Risk İndeksinin aylar bazına yayılmış formu (ICRGPRTTR), Sanayi Üretim Endeksi (SUE97BAZ), Merkez Bankasına bildirilen Banka Faizleri (TLBANKFA), Hazine Ortalama Tahvil Borçlanma Faizleri (HZNTHVF)

Aşağıda sunulan tahminlerde, endüstriyel üretimin dalgalanmalarının güncel ve

gecikmeli değişimleri ve üretimdeki değişiklikleri açıklayan diğer değişkenler üzerinde regresyonun analizi yapıldı. Mekanik anlamda, Türkiye İMKB regresyonları, Romer (1990) ve Pindyck'in (1991a) A.B.D. için yaptığı çalışmalarla Bittlinmayer'in 1998 Almanya piyasaları için yaptığı çalışmalar esas alınarak analiz yapılmıştır.

İMKB Hisse senedi getirilerindeki değişim ve aylık sanayi üretim arasındaki ilişki, 216 aylık dönemde incelenmiştir: Getirilerin ortalamaları, geometrik ortalamaları ve logaritmik olarak düzeltilmiş hisse senedi fiyatlarının standart sapmaları aylık bazda gösterilmiştir. Dalgalanmaların etkilerini azaltmak için geometrik ortalamalar da dahil edilmiştir. Aşağıdaki tabloda, İMKB indeksi ve sanayi üretimdeki yıllık değişimin ortalaması ve standart sapması verilmiştir (Yıllık endüstriyel üretimin ortalama yüzde değişimi, endüstriyel üretimin doğal logaritmasındaki değişikliklerle hesaplanmıştır.).

Tablo 5.2. İMKB Hisse Senedi Getirilerinin ve Üretim Değişikliklerinin İstatistiksel Özeti; 1988-2005

	Ortalama	Standart Sapma	N
İMKB100D (İMKB aylık değişim)	5,4912	17,69220	216
UFEAD (üretici fiyat endeksi aylık değişim)	3,7579	3,13153	216
USDDG (Dolar Aylık Değişim)	3,5194	5,59165	216
ICRGPRTR (ICRG Politik Risk İndeksi TR)	40,4094	3,60819	216
SUE97BAZ (Sanayi Üretim Endeksi)	91,6269	18,85013	216
TLBANKFA (Banka Faizleri MB)	85,9815	37,56779	216
HZNTHVF (Hazine Tahvil Borçlanma Faizleri)	8,4263	2,18337	216

Tablo 5.3. Çoklu Regresyon Analizi İlişkiler Tablosu

		İMKB100D	UFEAD	USDDG	ICRGPRTR	SUE97BAZ	TLBANKFA	HZNTHVF
Pearson Korelasyon	İMKB100D	1,000						
	UFEAD	,081	1,000					
	USDDG	-,099	,604	1,000				
	ICRGPRTR	-,116	-,073	-,094	1,000			
	SUE97BAZ	,155	,134	,079	-,289	1,000		
	TLBANKFA	,128	,484	,334	,006	,170	1,000	
	HZNTHVF	,113	-,042	-,129	-,029	,155	,008	1,000
Sig. (1-tailed)	İMKB100D	.						
	UFEAD	,117	.					
	USDDG	,074	,000	.				
	ICRGPRTR	,045	,142	,084	.			
	SUE97BAZ	,012	,025	,124	,000	.		
	TLBANKFA	,030	,000	,000	,464	,006	.	
	HZNTHVF	,049	,268	,029	,338	,011	,455	.

Regresyon analizinde bağımsız değişkenler arasında tam bir doğrusallık olsun istenmez. O bakımdan bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon değeri 0,80'den büyük değişkenleri analizden çıkarmak gerekir. Çalışmamızdaki verilerde 0,80 değerini aşan bir korelasyon yoktur. Aralarında korelasyonu en yüksek olan iki değişken 0,60 değeriyle USDDG ve UFEAD'dır.

Tablo 5.4. Çoklu Regresyon Sonuçları Özeti

Model	R	R ²	Adj R ²	Kestirimin Standart Hatası	Değişim İstatistikleri					Durbin-Watson
					R ² Değişimi	F Değişimi	df1	df2	Sig. F Change	
1	0,681	0,464	0,449	17,17326	0,464	30,149	6	209	0,004	1,934

Model		Standartlaştırılmış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	B için %95 Güven Aralığı		Korelasyonlar			Collinearity Statistics		
		B	Std. Hata				Beta	Alt sınır	Üst sınır	Zero-order	Kısmi	Part	Tolerans	VIF
1	(Sabit)	6,801	16,941		,401	,688	-26,596	40,198						
	UFEAD	,846	,507	,150	1,668	,097	-,154	1,847	,081	,115	,110	,543	1,841	
	USDDG	-,747	,266	-,236	-2,807	,005	-1,272	-,222	-,099	-,191	-,186	,619	1,616	
	ICRGPTR	-,483	,341	-,098	-1,415	,159	-1,156	,190	-,116	-,097	-,094	,904	1,106	
	SUE97BAZ	,088	,067	,094	1,318	,189	-,044	,220	,155	,091	,087	,864	1,157	
	TLBANKFA	,056	,036	,118	1,544	,124	-,015	,127	,128	,106	,102	,745	1,342	
	HZNTHVF	,568	,549	,070	1,036	,302	-,514	1,651	,113	,071	,069	,955	1,047	

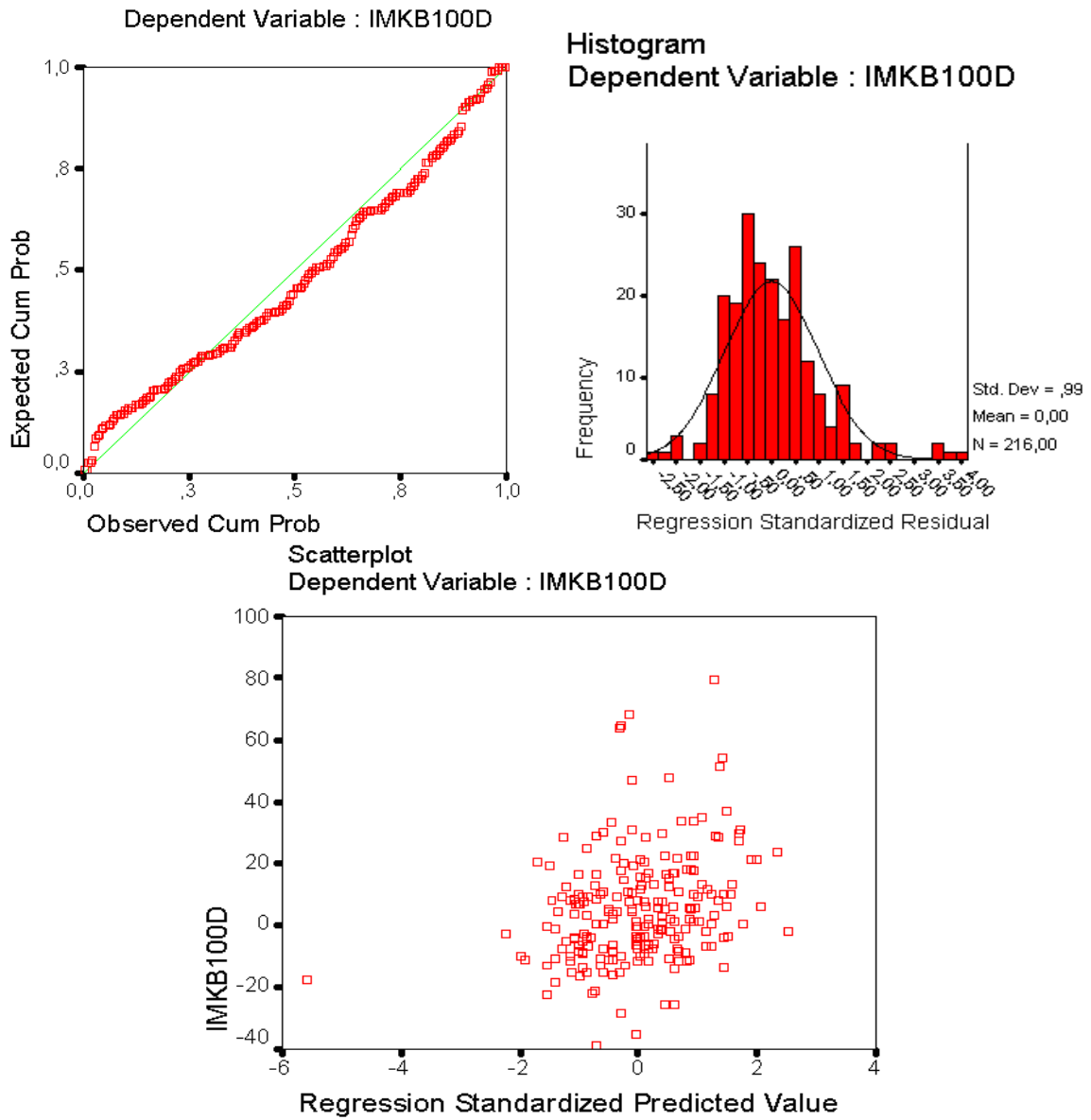
$$IMKB100D = 6,801 + 0,846UFEAD - 0,747USDDG - 0,483ICRGPTR + 0,088SUE97BAZ + 0,560TLBANKFA + 0,568HZNTHVF + e_t$$

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının değişimi olan bağımlı değişkenini açıklayacak olan 6 değişkenin açıklayıcılık yüzdesi %46,4'dür. Durbin Watson değeri 0 ila 4 arasında değişir. 0 a yakın değerler aşırı pozitif korelasyonu, 4 e yakın değerlerde aşırı negatif korelasyonu, 2 ye yakın olan değerlerde otokorelasyonun olmadığını gösterir. Regresyon için bağımsız değişkenler arasında otokorelasyonun olmaması istenir. Durbin Watson değeri için ideal değerler 1,5-2,5 arasındadır ki, çalışmamızda durbin-watson değerleri ideal değerler civarındadır. Modelimizin anlamlılık durumunu test eden p değeri 0,004 çıkmıştır. Değer 0,005 değerinden küçük olduğu için modelimiz anlamlıdır. Aşağıdaki şekil de verilerimizin normal dağılıma ne kadar uygunluğunun göstergesidir.

Verilerin analizinde genel çoklu regresyon analizi yöntemi kullanılmış ve analizler SPSS 11,5 paket programında yapılmıştır. Çoklu regresyon analizi varsayımlarının karşılanıp karşılanmadığını test etmek amacıyla standartlaştırılmış hata

terimlerinin (residual) normal dağılıp dağılmadığı test edilmiştir. Bunun için standartlaştırılmış artıklarla kestirilen değerlerin grafikleri ve serpilme diyagramları (scatter plot) çizilmiştir. Normal dağılım varsayımının karşılanması için hata terimlerine ait histogramın şeklinin normal dağılım eğrisinin şeklini takip etmesi gerekir. Doğrusallık varsayımının karşılanması için ise standardize edilmiş artık değerler ve standardize edilmiş yordanan değerler için oluşturulan saçılma diyagramınının 45° lik bir eğimdeki doğruyu takip etmeleri gerekir.

Grafik 5.2. Çoklu Regresyon Analizi Dağılım Grafikleri



Analizin ikinci kısmında ise (Tablo 5.5 ve 5.6.), sanayi üretimindeki yıllık değişimin, yıllık dalgalanma log'unun güncel ve geçmiş değişiklikleri ve hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikler üzerine regresyonlarını göstermektedir. Çalışmanın bu kısmında siyasi riskin global yansılardan terör kukla değişken olarak analizde yer almıştır. Bu tablonun regresyon modeli aşağıda gösterilmiştir:

$$\ln(IP_t) - \ln(IP_{t-1}) = a + b_1[\ln(SU_t) - \ln(SU_{t-1})] + b_2 [\ln(SU_{t-1}) - \ln(SU_{t-2})] + b_3 [\ln(SU_t) - \ln(S_{t-1})] + e_t$$

Burada IP_t yıl t için endüstriyel üretim; SU_t yıl t için aylık getirilerin standart sapması (Ocak'tan Aralık'a kadar) ve S_t yıl t 'nin Nisan ayındaki hisse senedi fiyatıdır. Belirli bir yıldaki SU_t 'nin log'u, o yıldaki gerçek dalgalanmayı ve dolayısıyla, dalgalanmayı oluşturan dışsal faktörleri verir. Gecikmeli etkileri görmek için hem geçerli yıl t 'deki, hem de bir önceki yıl $t-1$ 'deki değişiklik dahil edilmiştir. Nisan'daki yüzde değişimin, bütün yıl için üretim değişikliğinin en iyi tahmini veriyor olduğu kabul edilmiştir ve bu tahmin, hisse senedi getirilerinin birkaç aylık gerçek üretim değişikliklerini öngördüğünü gösteren aylık ve 3'er aylık verilere dayanan bulgularla tutarlıdır. Üretimi etkileyen ihmal edilmiş diğer faktörleri kontrol etmek için hisse senedi getirilerini kullanılmıştır. Ancak, hisse senedi fiyatlarındaki bir düşüş, aylık getirilerin standart sapması tarafından kapsanmayan daha büyük sistematik belirsizliği sadece kısmen yansıtabilir.

TABLO 5.5. Yıllık Üretim Yüzde Değişimlerinin, Güncel ve Gecikmeli Dalgalanma Log'u ve Hisse Senede Fiyatlarının Log'undaki Değişimlere Regresyonu; 1.1988-12.2005

ln(IP_t) değişkeni *t* yılındaki endüstriyel üretimin doğal logaritması, *ln(SU_t)* Aralık ayında sona eren yıl *t*'nin aylık getirilerinin standart sapmasının log'u ve *ln(S_t)* *t* yılının Nisan ayındaki hisse senedi fiyatının log'udur. Verilen *t*-istatistikleri, heteroskedastic-tutarlı standart hatalara dayanır. Regresyon modeli aşağıda verilmiştir:

$$\ln(IP_t) - \ln(IP_{t-1}) = a + b_1[\ln(SU_t) - \ln(SU_{t-1})] + b_2 [\ln(SU_{t-1}) - \ln(SU_{t-2})] + b_3 [\ln(SU_t) - \ln(S_{t-1})] + e_t$$

	b	t(b)
Dalgalanma		
Sabit	3,3141	2.41
$\ln(SU_t) - \ln(SU_{t-1})$	-0,01668	-2.41
$\ln(SU_{t-1}) - \ln(SU_{t-2})$	-0.00404	-3.07
R ²	0.29	
Durbin-Watson İstatistiği	1.47	
İMKB İndeksi		
Sabit	6,1059	1.93
$\ln(SU_t) - \ln(SU_{t-1})$	-0.01471	-2.27
$\ln(SU_{t-1}) - \ln(SU_{t-2})$	-0.000059	-1.40
$\ln(SU_t) - \ln(S_{t-1})$	0.2179	3.70
R ²	0.21	
Durbin-Watson İstatistiği	1.47	

1988-2005 döneminde, log dalgalanmasındaki bir birimlik artış üretimde yüzde 20,72'lik bir düşüşe karşılık gelir (-0,01668 ve -0.00404'un toplamı). Eğer regresyon hisse senedi getirilerini de hesaba katarsa, iki dalgalanma katsayısının toplamı yüzde -14,76 olur (-0.01471ve -0.000059'un toplamı). Bu sonuç, özellikle son dönemdeki gözlemler göz önünde tutularak İMKB piyasanın olgunlaşma sürecine girmesi ile tepkilerin spekülasyon olmaktan çok artık piyasayı belli ölçüde yansıttığı şeklinde yorumlanabilir.

TABLO 5.6.Sanayi Üretimi Değişimleri üzerinde gecikmeli etkilerin regresyon analizi

Üretimdeki Yıllık yüzde değişimlerin, güncel ve gecikmeli log dalgalanması, enflasyon oranı, bir terör değişkeni (TER_t) ve Hisse Senedi Getirileri Üzerine Regresyonu ln(IP_t) değişkeni t yılındaki Sanayi üretimin doğal logaritması, ln(SU_t) Aralık ayında sona eren yıl t'nin aylık getirilerinin standart sapmasının log'u ve ln(S_t) t yılının Nisan ayındaki hisse senedi fiyatının log'u; UFE_t, eğer t yılındaki enflasyon negatif ise enflasyona eşittir, aksi takdirde sıfırdır; TER_t, 1988-2005 arası için bir değerine eşit ve aksi takdirde sıfıra eşit bir kukla değişkendir ve ln(S_t) t yılının Nisan ayındaki hisse senedi fiyatının log'udur. Verilen t-istatistikleri, heteroskedastic-tutarlı standart hatalara dayanır. Hisse senedi getirileri İMKB'den alınmıştır. Sanayi üretim verileri DİE ve Sanayi Bakanlığ'ından derlenmiştir. Regresyon modeli aşağıdaki gibidir:

$$\ln(IP_t) - \ln(IP_{t-1}) = a + b_1[\ln(SU_t) - \ln(SU_{t-1})] + b_2 [\ln(SU_{t-1}) - \ln(SU_{t-2})] + b_3UFE_t + b_4TER_t + b_5[\ln(S_t) - \ln(S_{t-1})] + e_t$$

	<i>b</i>	<i>t(b)</i>
Sabit	0.0473	4.67
$\ln(SU_t) - \ln(SU_{t-1})$	-0.0740	-2.31
$\ln(SU_{t-1}) - \ln(SU_{t-2})$	-0.0271	-1.41
UFE_t	-0.00516	2.66
TER_t	-0.00839	-4.45
$\ln(S_t) - \ln(S_{t-1})$	0.1608	2.96
R^2	0.21	
Durbin-Watson İstatistiği	1.44	

Tablo 5.5. sadece hisse senedi dalgalanmalarına ve hisse senedi fiyatlarındaki değişimlere dayanan tahminleri vermektedir. Tablo 5.6'daki ilave sonuçlar diğer iki değişkeni içeriyor. Terörün olası etkilerini modele dahil etmek için, ilgili dönemde 1'e eşit bir kukla değişken kullanıldı. Fiyat düzeyindeki artışın etkisini hesaba katmak için, enflasyon bir enflasyon değişkeni kullanıldı.

Tablo 5.5, diğer değişkenler dahil edildiğinde bile dalgalanmanın hala bir sorun olduğunu gösteriyor; bu tablo, aynı zamanda dalgalanmayı etkileyen faktörleri de gösteriyor. Log dalgalanmasındaki bir birimlik artış, birinci regresyonda yüzde -10,2'lik bir üretim düşüşüne karşılık geliyor (-0.0740 ve -0.0271'un toplamı) Ayrıca, fiyat

seviyesindeki yüzde 1'lik artış, üretimde binde 5,16'lık düşüşe karşılık geliyor ve terör döneminde binde 8,39'luk bir üretim düşüşü yaşanıyor.

Tablo 5.5 ve 5.6'da görüldüğü gibi, ölçülen dalgalanmadaki değişiklikler tek başına üretim değişkenliğinin yaklaşık yüzde 13'ünü etkilediği söylenebilir. Ancak bu durum, kendiliğinden oluşan dışsal dalgalanmanın üretim düşüşüne neden olduğu veya üretimi düşüren dışsal beklentilerin dalgalanmaya neden olduğu anlamına gelmez. Ancak şu sonuca varabiliriz; temel siyasi olaylar ve büyük piyasa hareketleri arasındaki ilişki, siyasi faktörlerin önemini ortaya koyar.

5.5. Sonuç

Siyaset alanındaki aktörlerin her türlü aktivitesi, hızla gelişen iletişim olanakları sayesinde çok hızlı şekilde karar verme birimlerine iletilmek suretiyle başta ekonomi olmak üzere bireysel, ulusal ve uluslararası denge oluşumlarını ve stratejilerini yönlendirmekte ve biçimlendirmektedir (Bakırtaş, 2007:iii). Bu çalışma ile ekonomi siyaset etkileşiminin sermaye piyasalarının hareketlerine nasıl etki ettiği açıklanmaya çalışılmıştır.

Hisse senedi dalgalanmalarını açıklamaya çalışan çabaların çoğu, hisse senedi piyasası ve gözlenebilir finansal değişkenler arasındaki ilişki üzerinde odaklanmıştır. Cutler, Poterba ve Summer (1989), Park ve Ratti (2000), Sadorsky (2001), geçerli makroekonomik değişkenlerdeki beklenmedik değişimlerin, inceledikleri dönemlerdeki aylık hisse senedi getirilerinin %20 ila %35'ini açıklayabildiğini ve gelecek makroekonomik değişkenlerin ise yıllık getirilerdeki değişimin en fazla yarısını açıklayabildiğini ortaya koymuşlardır ve bizim çalışmamız da bu çalışmalara yakın sonuçlar vermiştir.

Açıkçası, özellikle günlük bazda, makro değişkenlerin dışında bir şeyler hisse senedi fiyatlarını etkiliyor. Ancak, varolan çalışmalar bu konuda çok az ipucu veriyor. Cutler (1989), günlük hareketlerin çoğunu gazete haberlerine bağlar ama "ana piyasa hareketlerinin ekonomik veya diğer bilgilere bağlanmasının zor olduğu" sonucuna varır. Benzer şekilde, Mitchell ve Mulherin (1994), haberler gibi

halka açık bilgilerin, gözlenen günlük dalgalanmaların sadece çok az bir bölümü üzerinde etkisi olduğunu bulmuştur. Diğer yandan Bittlingmayer (1998)'de, "haberlerin" hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin başarısızlığını açıklamanın kolay olduğunu, Çünkü haber hikayelerinin çoğu olayların hepsine benzer şekilde davranır; bazı haber hikayeleri belirli değişkenleri etkilerken, bazı önemli olaylar göz ardı edilebileceğini vurgular ve çalışmasında, siyasi rejim değişikliklerinin siyasi riski artırdığını göstermiştir. Hiper-enflasyonun da hisse senedi piyasasında büyük hareketlere yol açtığını da açıkça ortaya koyabilmiştir. Son olarak, siyasi istikrarın sağlanmasıyla, dalgalanmaların düzenli olarak azaldığını tespit etmiştir. Bizim çalışmamızda bu sonuçları destekler niteliktedir. Bu sonuçlar, siyasi belirsizliğin hem hisse sendi fiyatları, hem de üretim üzerindeki nedensel etkisini ortaya koyuyor; belirsizlik ve geri alınamaz yatırımlar üzerindeki güncel çalışmalar da, bu konuyla ilgili muhtemel bir mekanizmayı sunuyor.

Tablo 5.7. İMKB 100 Endeksi – Seçim Öncesi ve Sonrası Getiriler -%

Seçim Yılı	1 yıl önce	6 ay önce	3 ay önce	1 ay önce	1 ay sonra	3 ay sonra	6 ay sonra	1 yıl sonra	2 yıl sonra
1991	-46.36	-39.41	-21.42	-6.41	29.79	83.01	25.76	39.81	463.47
1995	49.5	-20.4	1.5	0.2	13.26	61.22	62.41	105.92	651.66
1999	13.8	118.6	75.3	4.3	30.02	32.48	36.34	291.10	157.31
2002	1.5	-10.9	-5.2	14.9	29.45	8.86	10.61	59.94	129.70
Minimum	-46.36	-39.41	-21.42	6.41	13.26	8.86	10.61	39.81	129.70
Ortalama	4.61	11.97	12.55	3.25	25.63	46.39	33.78	124.19	350.53
Maksimum	49.50	118.60	75.30	14.90	30.02	83.01	62.41	291.10	651.66

Kaynak : İMKB İndeks verilerinde derlenmiştir.

Seçime kadar olan getiriler, '1991' satırı ve '1 yıl önce' sütununun birleştiği noktada yer alan % -46,36 rakamı seçim tarihindeki endeks değerinin seçimden 1 yıl önceki endeks değerine göre % -46,36 aşağıda olduğunu ifade etmektedir. Seçim tarihinden sonraki getiriler sütunlarında yer alan rakamlar ise seçim

tarihinden sonraki ilgili sütuna ilişkin zaman dilimi içindeki getirileri göstermektedir. Seçime kadar olan getiriler tablosunda seçime kadar olan durum karışıktır. Endeks seçime hem düşerek hem de yükselerek girebilmektedir. Buna karşın her 4 seçimde ve seçimden sonraki 6 zaman diliminde endeks istisnasız prim yaptığı gözlemlenmiştir.

Türkiye zal hükümetlerinin başlangıcından itibaren devlet fonksiyonlarını vergi yanında i borçlanma ile finanse etmeye başlamış ve bu GSMH byklgmz kadar bir borç yüküne ulaşmamıza neden olmuştur. Siyasi erkin borcu borçla finanse etme tercihi ekonomideki tüm dinamikleri bozmuş ve istenmeyen ilave maliyetlerin doğmasına neden olmuştur.

Son eyrek asır içerisinde meydana gelen büyük finansal krizlerin pek çoğunun kaynağını yetersiz risk yönetiminden yararlanan hükümetlerin ve kurumların, karşılayabileceklerinden fazla risk üstlenmeleri oluşturmuştur. Bu krizleri takiben uluslararası dzenlemeciler, konuya daha ihtiyatlı yaklaşmışlar ancak düzenlemelerin yine de yetersiz kaldığı grlmştir.

Bu bağlamda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler popülist siyasetten arınıp zaten yeterince kıt olan kaynaklarını daha doğru alanlara kanalize etme olanaklarını bulmaladırlar.

Siyasi belirsizlik, sanayi üretimi ve hisse senedi dalgalanmaları üzerine yapılacak gelecek çalışmalar, belki de başka “doğal deneyleri” kullanacak yeni değişkenler tanımlayabilecek ve hisse senedi piyasasını etkileyen büyük ve tanımlanabilir başka içsel ve dışsal faktörler tespit edilecektir.

Brown, Goetzman ve Ross (1995), riskli olaylar sonunda hayatta kalmayı başaran piyasaları araştırmışlar ve kriz benzeri olaylara maruz kalan ve bunun sonucunda krize sürüklenen veya son anda krizden kurtulan, hisse senedi piyasalarındaki dalgalanmaların nedenleri ve sonuçları hakkında ipuçları verebileceğini vurgulamaktadırlar.

Ekonominin siyasi yaşamdaki gelişmelere duyarlılığının yüksel olabileceği kabul edildiğinde, Türkiye’de siyasi olayların İMKB zerindeki etkisini açıklarken veri

sıklığının artırılmasının, hipotezlerimizi test etmede bir takım sınırlamaları azaltacağı kanısındayız. Yıllık, üçer aylık veya aylık veriler yerine daha sıcak takip için haftalık veri setlerinin takip edilebilir olması, siyasi etkilerin daha net görünmesine zemin hazırlayacaktır.

Bu bağlamda işletmeler için etkin bir risk yönetimi, ilgili bütün risk kaynaklarının tespit edilmesini ve uygun bir değerlendirme ile veri setine dahil edilmesini gerektirmektedir. Aksi takdirde, risklerin farkında olunmaması ve iyi hesaplanamaması büyük kayıplara neden olabilmektedir. Ülkemizde yaşanan krizler düşünüldüğünde, hem krizlerin ortaya çıkış nedenlerinde, hem de bu krizlerin yol açtığı büyük maliyetlerde, gerek kamu gerekse özel sektörde etkin bir risk yönetiminin yapılmaması, yapılamamış olmasının etkisi büyüktür. Etkin bir risk yönetimi yapılabilmesinde, riskin yönetilebileceği piyasaların kurulmasında, yasal düzenlemelerin hayata geçirilebilmesinde, ekonomik birimlerde ve toplumda modern anlamda bir risk kültürünün oluşmasında ve benimsenmesinde makroekonomik istikrarın önemi son derece büyüktür. Makroekonomik istikrarın ön koşulu ise fiyat istikrarıdır. Gerek yaşanan tecrübelerin gerekse akademik yazının işaret ettiği üzere fiyat istikrarının olmadığı bir ortam, özelde ekonomide genelde toplumsal hayatta en büyük belirsizlik kaynağını oluşturmaktadır.

Ekonomi yazınında ve günlük kullanımda birçok tanımı bulunan risk, basit bir şekilde; *sayısallaştırılmış olasılıklarla hesaplanabilen durum* olarak ifade edilebilir. Dolayısı ile risk öngörülebilir, hesaplanabilir ve ölçülebilir bir kavramdır ve bu riski yönetmek için piyasalar mevcuttur. Belirsizlik ise riskten daha farklı bir kavramdır. Belirsizlik; ölçülemez, hesaplanamaz ve öngörülemez. Etkileri her alanda ve pek çok farklı biçimde ortaya çıkabilir. Bu nedenle, belirsizliği yönetmek, olumsuz etkilerinden kaçınmak mümkün değildir. Dolayısıyla, bir belirsizlik kaynağı olan enflasyon etkin bir risk yönetiminin gelişmesi önünde önemli bir engeldir. Enflasyon ve enflasyondaki oynaklık, firmaların fiyatlama davranışlarını etkileyerek görece fiyat yapısını bozar; fiyatların sinyal görevini görmesini engeller. Böyle bir ortamda sağlıklı yatırım ve tüketim kararları almak, alınan kararlarda istenen sonuçlara ulaşmak hemen hemen olanaksızdır. Ekonomideki kaynaklar verimli kullanılamaz yüksek

oyunaklık ve düşük bir büyüme süreci gözlenir ve kalıcı istihdam artışı sağlanamaz. Ekonomide yaşanan bu belirsiz süreç, toplumsal ve siyasi alanda da olumsuz sonuçlara yol açar; toplumun geleceğe güveni sarsılır. Böyle bir ortamda gerek finans, gerekse reel kesimin etkin bir risk yönetimini hayata geçirebilmesi de son derece zordur. Türkiye ekonomisinde yaşanan otuz yıllık kronik, yüksek enflasyonist süreç bu durumun en somut kanıtıdır. Enflasyonist ortam aynı zamanda yarattığı belirsizlikle rekabet gücümüzü de olumsuz etkilemiştir. Yapılan devalüasyonlar rekabet gücünü artırmamış, küresel rekabet içindeki yerimiz diğer ülkelere kıyasla oldukça gerilerde kalmıştır. Bu dönemde finansal piyasalarda yeterli derinleşme sağlanamamış, uzun vadeli ve finansal risk yönetimini sağlayacak piyasalar gelişmemiştir. Böyle bir ekonomik ortamda modern risk yönetim ilkelerini tam anlamıyla uygulamak oldukça güçleşmiştir. Uygulanan sabit ve/veya öngörülebilir döviz kuru rejimleri çerçevesinde kur riski Merkez Bankası tarafından üstlenilmiş, ekonomik birimler de enflasyonun yol açtığı belirsizlikten korunmak amacıyla yabancı para kullanımını tercih eder hale gelmişler; dolarizasyon artmış; Türk parasının itibarı azalmıştır.

Bu bağlamda siyasi otoritelerin temel amacı fiyat istikrarını sağlayarak ekonomik birimlerin yatırım, tüketim kararlarını almaları için sağlıklı bir ekonomik ortam hazırlamak olmalıdır. Fiyat istikrarına ulaşma yönünde son yıllarda alınan mesafenin sürdürülebilir olması oldukça önemlidir. 2001 yılından itibaren enflasyon oranındaki düşüş ve oynaklığın önemli ölçüde azalması önemli gelişmeler olarak değerlendirilmektedir. Makroekonomik dengelerde gelinen noktaya paralel olarak finansal piyasalarda etkinliğin artmasından; kredilendirme vadelerinin uzamasından, yatırım araçları çeşitlenmesinden de bahsedilebilir.

Bu kapsamda finansal kesimin reel sektöre kaynak sağlama işlevinde risk yönetim kurallarını gözeterek daha etkin ve yenilikçi olması beklenmektedir. Reel kesimin ise, makroekonomik alanda alınan ve hedeflenen mesafeye paralel olarak modern anlamda risk yönetim ilkelerinde ilerleme sağlamak üzere çaba göstermesi, bugünkü küresel rekabet koşulları altında kaçınılmazdır. Reel kesimin şeffaf bilançolar oluşturmaları ve işletmelerindeki riskleri iyi tanımlamaları bu konuda

atılacak ilk adımdır. Ayrıca, sürekli değişen finansal piyasalardaki risklerini etkin bir şekilde yönetebilmeleri için türev araçlara yönelmeleri ve işletmelerine odaklanırken dünyada olanları da yakından takip etmeleri son derece önemlidir. Kurumsal risk yönetimi açısından da firmaların atacağı adımlar bir yandan firmaları güçlendirirken, diğer yandan da ekonomideki kırılganlığın azalmasını sağlayarak ekonominin dışsal şoklara karşı daha dayanıklı hale gelmesine katkıda bulunacaktır. Ülke içinde kendi atacağımız adımların yanı sıra, giderek daha fazla küreselleşen dünyamızda, her konuda olduğu gibi risk yönetimi konusunda da uluslararası bilgi ve fikir alışverişinde bulunmak ve sınırların ortadan kalktığı ölçüde ortak ilkeler oluşturmak, geçmişte olduğundan daha fazla önem kazanmıştır.

6. BÖLÜM

SERMAYE BÜTÇELENMESİ İÇİN SİYASİ RİSKİN MODELLENMESİ

-BİR MODEL ÇALIŞMASI-

6.1. Giriş

Doğrudan yabancı yatırım için sermaye bütçelemesi, “siyasi risk” teriminin geniş kapsamı yüzünden çok çeşitli sorunlarla karşı karşıyadır. Yerel yatırım projelerinde bu sorunlarla genellikle karşılaşılmaz. Uygulamaya yönelik bir bakış açısından siyasi riskin en belirgin kaynakları, hükümetin aldığı kararlar sonucu oluşan siyasi şiddet, vergiler, kamulaştırma, sözleşmelerin iptali, para birimindeki dalgalanmalar, paranın konvertible olmaması, kararsızlık, yolsuzluk, grevler, isyanlar, sabotajlar, terörizm, adam kaçıрма ve savaş vs... durumlarıdır. Aslında “siyasi risk”, sonsuz kaynağa sahip çok geniş bir kavramdır.

Siyasi riskin değişken kaynaklarındaki ortak payda, hepsinin kayba neden olan rasgele olaylar olmasıdır. Ancak, her bir olayı çevreleyen faktörlere göre kayıp seviyeleri değişkenlik gösterir. Örneğin bir grev sonucu oluşan kayıp, hükümetin elde edilen kârı bloke eden bir kararname çıkarması sonucu doğacak kayıptan farklı olacaktır. Diğer yandan, bir grevin veya kârı bloke eden bir kararnamenin yol açacağı kayıp, o anki sosyal ve siyasi ortama göre belirlenecektir. Ayrıca, siyasi olayların meydana gelme oranı, çoğunlukla rasgeledir. Örneğin kamulaştırmanın meydana gelme sıklığı, grevlerin veya devalüasyonların meydana gelme sıklığıyla aynı değildir. Bunun yanında, yerel ve uluslararası ekonomik, mali ve siyasi ortamdaki değişiklikler sonucu, olayların meydana gelme sıklığının dağılımı da değişir. Örneğin en önemli siyasi risk kaynaklarından biri olan kamulaştırma sayısı dünya çapında 336’dan 1970 ve 1975 arasında 87’ye, 1976 ve 1979 arasında 15’e, 1980 ve 1992 arasında da 1’e kadar düşmüştür (Minor, 1994).

Yatırım analizine siyasi riski dahil etmeye çalışan halihazırdaki sermaye bütçeleme modellerinin, bu gerçeklerle başa çıkamadığı görülmektedir. Çok sayıdaki risk

kaynaklarından bir veya ikisiyle ilgilenirler ve sonuç olarak, gerçek hayatta yer alan çok sayıdaki risk kaynağıyla ve zaman içinde değişen rasgele parametrelere sahip farklı siyasi olaylarla tam anlamıyla uğraşamazlar. Daha da önemlisi, kaybın boyutunun varolan ekonomik, sosyal ve siyasi iklime göre değiştiği gerçeğini modele dahil edemezler. Bu bölümde, sermaye bütçelemesindeki bu sorunlara cevap veren bir siyasi risk ölçüm modeli geliştirilmeye çalışılacaktır. Bu model, rasgele oranlarda meydana gelen çok sayıdaki kaynağa sahip siyasi riskin yönetimini ele alan genel bir süreci, bu oranların güncellenmesini sağlayan bir metodu ve ekonomik, sosyal ve siyasi ortama ve yatırım değerine göre zaman içinde rasgele değişen kayıp düzeylerini içerecektir.

Geliştirilecek çok değişkenli siyasi risk analiz modelinde, siyasi riski siyasi bir olay sonucu doğan bütün kayıpları telafi eden hipotetik bir sigorta poliçesi olarak modelleyen Clark (1997) ve Clark ve Tunaru (2003) çalışmalarında izledikleri yöntemler takip edecektir. Çalışmada izlenecek yöntem, finansal literatürdeki türevsel fiyatlandırmanın hesaplama yöntemlerini içerecek ve kayıplara neden olan bir sıçrama süreciyle kayıp düzeylerinde gerçekleşen değişimleri hesaba katan geometrik bir Brownian hareketini birleştirecektir. İki sürecin de birbirinden bağımsız olduğu varsayılmıştır. Felaket sigortası, vadeli işlemler ve faiz farkları için sabit yoğunluklu bir Poisson sıçrama sürecini uygulayan türde bir modelleme kullanılmıştır. Ayrıca Jarrow ve Turnbull (1995), Madan ve Unal (1998) ve Duffie ve Singleton (1999) gibi kredi risk modellemelerinde, varsayılan olayın zamanlamasının bir Poisson süreci veya çift katlı stokastik bir Poisson süreci (Lando, 1994) olarak modellenmesine rastlamaktayız. Diğer yandan, yatırımı sonlandıran tek tip bir olay yerine, farklı kaynaklardan gelen bir dizi kayba neden olan olayı ele alması yönüyle bu modellerden farklıdır. Ayrıca, matematiksel sigortada sıkça kullanılan Poisson sıçrama sürecinin parametresinin rasgele bir değişken olduğu varsayımından da yararlanılacaktır. Rasgele bir yoğunluk oranına sahip bu tipteki bir Poisson sürecine, karışık Poisson süreci (Grandell, 1997) veya koşullu Poisson süreci adı verilir (Ross, 1983).

Rasgele bir gerçekleşme zamanı içeren bir Poisson süreci olarak modellenen çok

değişkenli siyasi riske bir örnek olarak, şu iki tip olayı ele alabiliriz:

- Kamu sektöründeki grevler
- ve hükümetin çıkardığı kararnameler.

Yukarıda belirtilen model, grevlerin ve kararnamelerin gözlemlenen gerçekleşme oranlarının, bir olasılık dağılımına sahip gözlemlenemeyen rasgele oranlara dayandığı gerçeği üzerine kuruludur. Bu nedenle, olayların gerçekleşme zamanları arasındaki bağımlılık tek bir sınıf olarak kabul edilmiştir. Örneğin bir dizi kararnameden sonra bir dizi grev gerçekleşebilir. Bağımlı artışlara imkan verdiği için, bu gibi olaylara koşullu Poisson süreci uyarlanır. Aynı zamanda Bayesian güncellemesine de uyarlanır. Finansal pazarlarda heterojen bilgi akışının önemi, mali siyasa ve para siyasasındaki kaymalar hakkındaki dışsal finansal ve siyasi duyuruların gerçekleşme zamanı için çift katlı stokastik Poisson sıçrama sürecinin kullanılması, Asea ve Ncube (1997) tarafından vurgulanmıştır.

Bu sebeple modellemede, Clark (1997) ve Tunaru (2003) tarafından geliştirilen siyasi risk modelini genelleştirir ve bu model üzerinde birkaç değişiklik gerçekleştirir. *İlk önce*, hem sürekli hem de süreksiz değişkenleri kapsayan genel bir koşullu Poisson süreci kullanarak, kayba neden olan siyasi olayların meydana gelişini modellenip ve Poisson sürecini genelleştirilecektir. *İkincisi*; kayba neden olan bir siyasi olay meydana geldiğinde, sıçrama büyüklüğünde rasgele bir elementi dahil edilecektir. Bu elementi Brownian hareketi olarak modelleyerek, yatırımın çevresindeki sosyal, siyasi ve ekonomik ortamı genel olarak değerlendirilecektir. *Üçüncüsü*; koşullu Poisson sürecinin parametreleri yurtiçi ve uluslararası ekonomik, finansal ve siyasi koşullara göre değişebileceğinden, hem sürekli hem de süreksiz değişkenleri ele alabilecek bir Bayesian güncelleme metodolojisi uygulanacaktır.

Bu bölümün 2. kısmında, siyasi risk ile sermaye bütçelemesi konusunda genel bir bilgi verilecek; 3. kısmında, modelin sunulması; 4. kısımda, güncelleme metodolojisini açıklanacak ve bir örnek verilecektir. 5. kısımda, modelin nasıl uygulanabileceğini gösterilecek ve konu kısım 6'da sonuçlandırılacaktır.

6.2. Siyasi Risk ile Sermaye Bütçelemesine Genel Bakış

Siyasi risk, doğrudan yabancı yatırımın teori ve uygulamasında oldukça uzun ve önemli bir geçmişe sahiptir. Siyasi riskin sermaye bütçelemesi sürecine dahil edilmesi, üç adımda özetlenebilir. *Birincisi*, risk tanımlanmalıdır; *ikincisi*, değeri belirlenmelidir ve *üçüncüsü*, bu değerlendirme hem teoride hem de uygulamada, modern sermaye bütçelemesi sürecinin nakit akışı formatına uygun olarak, tutarlı ve somut parametrelere çevrilmelidir.

Riskin tanımlanması, genellikle açık olmaktan uzaktır. Aslında, daha önce de belirtildiği gibi, siyasi risk yatırım ortamının hemen her unsuruyla ilişkili, çok geniş bir kavramdır. Brewer'a göre (1981); 'Siyasi risk, genellikle muhtelif risklere karşılık gelen, genel bir terim halini alır'. Örneğin Robbock ve Simonds (1973) için "iş ortamında kararsızlıklar devam ettiğinde, bunların önceden tahmini güç olduğunda ve bu kararsızlıklar siyasi değişiklikler yüzünden meydana geldiğinde, uluslararası yatırım ortamında siyasi risk doğar". Root (1973) *transfer riskleri* (fonların, ürünlerin, teknoloji ve işgücünün transferindeki potansiyel kısıtlamalar), *işlemsel riskler* (yabancı bir ülkedeki işlemlerin yönetimini ve sonuçlarını engelleyen siyasalar, düzenlemeler ve hükümetin idari prosedürleri hakkındaki belirsizlikler) ve *sermaye kontrolü riskleri* (yabancı şirketlere uygulanan ayrımcılıklar, kamulaştırma, zorunlu yerel ortaklık gibi) arasında ayırım yapar.

Başka ayrımlar da yapılabilir. *Küresel siyasi risk*, birkaç yabancı yan kuruluşu sahip bir şirketin genel riskiyle ilgilidir; diğer yandan, *özel siyasi risk* ise, bir ülkedeki belirli bir yatırımla ilgilidir. *Mikro risk*, bir ülkedeki belirli bir şirketi kapsar ve şirketin uyruğu, ülkedeki geçmişi, sektör faaliyetleri gibi faktörlere bağlıdır. Bazen ülke riski olarak da adlandırılan makro-risk, yabancı yatırımı genel anlamda etkileyen bütün olayları veya kriterleri içerir. Bu olaylar ve kriterler, iki tipe ayrılabilir: Yumuşak ve katı. Yumuşak kriterler, şirketin nakit akışını dolaylı olarak etkiler ve kara listeye alınma, protesto hareketleri ve grevler gibi eylemleri içerir. Katı kriterler, şirketin nakit akışını doğrudan etkiler ve kamulaştırma, millileştirme, vergiler veya cezalar gibi unsurları içerir. Bazı yazarlar, siyasi risk ve ülke riski

arasındaki ayrımı daha da derinleştirir; bu ayrıma göre siyasi risk, doğrudan yabancı yatırıma ve ülke riski de, ticari bankaların geliştirmekte olan ülkelere verdiği kredilere karşılık gelir.

Meldrum (2000), siyasi risk tanımını; ekonomik yapılar, siyasalar, sosyo-siyasi kuruluşlar, coğrafya ve para birimlerindeki çeşitli ulusal farklılıklardan kaynaklanan riskleri içeren, yurtdışı işlemlerde görülmeyen, ilave riskler olarak özetler.

Risk değerlemesi için Robock (1971) ve Haendel vd. (1975), Kobrin (1979), Feils ve Sabac (2000) gibi yazarlar, siyasi riskin bir yatırımın genel karlılığındaki hem negatif, hem de pozitif dalgalanmalar üzerindeki etkisine odaklanırlar. Root (1972), Simon (1982), Howell ve Chaddick (1994), Roy ve Roy (1994) ve Meldrum (2000) gibi diğer yazarlar, daha pratik bir tutumu kabul eder ve *riski*, yatırımın beklenen getirisinde gerçek bir kayba veya azalmaya neden olan açık bir negatif olay olarak analiz eder.

Siyasi riskin yatırımın sonucu üzerindeki etkisinin testleri, bu iki yaklaşımı yansıtır. Kim ve Mei (2001), Chan ve Wei (1996), Cutler et al. (1989) ve Bittlingmayer (1988), siyasi riski hisse senedi piyasasındaki dalgalanmaya göre ele alır. Erb et al. (1995 ve 1996), Cosset ve Suret (1995), Bekaert (1995) ve Bekaert ve Harvey (1997) gibi diğer makaleler, kayıplar üzerine odaklanır ve siyasi riski hisse senedi piyasasının performansına göre test eder. Bu çalışmada, ikinci bakış açısını benimseyeceğiz ve siyasi riski *açık, kayba neden olan bir olay* olarak ele alacağız.

Siyasi risk analizini sermaye bütçelemesi sürecine entegre eden geleneksel metotlar, analizleri bir risk primi veya bir nakit akışı düzenlemesi faktörünü tahmin etmek için kullanır ve daha sonra bu faktörü, geleneksel NBD eşitliğine yerleştirir. Örneğin Kobrin (1971), iskonto oranının ayarlanmasını önerir. Stonehill ve Nathanson (1968), Stobaugh (1969) ve Shapiro (1978) beklenen nakit akışlarının ayarlanmasını önerir. Ancak bu metotlar, siyasi riskin çok değişkenli, stokastik doğasına karşılık vermedeki başarısızlıklarının yanında, risk primlerinin ve ayarlama faktörlerinin belirlenmesi için gerekli teorik temele sahip değildir.

Son dönemin güncel metotlarında, opsiyon fiyatlandırma teorisinden alınan teknikleri kullanıldığını görmekteyiz. Örneğin Mahajan (1990) kamulaştırmayı, belirli bir vadede hiç kar payı vermeyen bir varlık üzerindeki Avrupa tarzı bir opsiyon olarak modellemektedir. Clark (2003) ise, kamulaştırmayı, belirsiz bir vadeye sahip, kâr payı veren bir varlık üzerindeki Amerikan tarzı bir opsiyon olarak modellemektedir. Bu çalışmadaki yaklaşım, siyasi riskin pek çok tipinde görülen dışsal, rasgele doğasını ve bunun yol açabileceği kayıpları tanımaması yönüyle, sınırlıdır. Clark (1997) bu sorunu ele almaktadır ve kayba neden olan siyasi olayları bağımsız bir Poisson süreci olarak modellemektedir. Clark ve Tunaru (2003) bu yaklaşımı iki bağımsız Poisson sürecine genişletirler. Bu yaklaşımın zayıf yönü, hem gerçekleşme zamanını (Clark ve Tunaru, 2003) hem de sıçrama büyüklüğünü, sabit ve potansiyel risk kaynaklarının tümünde ortak almasıdır. Aşağıdaki kısımda bu noktaların üzerinde durulacaktır.

Daha önce de gördüğümüz gibi, siyasal riski hesaplamak ve tanımlamak oldukça güçtür. Fakat tanımı nasıl olursa olsun, siyasal risk genellikle zaman içerisinde uluslararası, ulusal, bölgesel ve bireysel düzeyde sayısız olaylara tepkime yoluyla gelişir (evrimleşir). Bu olayların nadir görülmesinden dolayı, evrimin kendisi de kısmen nadirdir. Siyasal risk tanımlanıp hesaplandığında, bu riskin yatırım getirisi üzerindeki etkileri ölçülmelidir. Sermaye bütçeleme sürecinde daha yüksek derecede algılanan siyasal riski yansıtmak için en çok kullanılan yöntemlerden bir tanesi yabancı yatırımlar için indirim oranını yükseltmektir. (*Shapiro, 1992: 453*)

Örneğin, eğer borsa (döviz) kısıtlamaları önceden tahmin edilebilirse, beklenen kâr % 15'ten % 20'ye çıkarılabilir. Daha kısa geri ödeme dönemi kullanımı da aynı işlevi görür, beş yıllık geri ödeme dönemi üç yıla indirilebilir. Fakat iki yöntem de mevcut siyasal riskin ya da yatırımcının gerçek korkusunun detaylı bir tanımlamasını sağlayamaz. Dahası, bahsedilen yaklaşımların ikisi de mevcut riskin yatırım gelirleri üzerindeki gerçek etkisinin titiz bir değerlendirmesini yapmaya elverişli değiller. (*Shapiro, 1992:453*)

Kapsamlı siyasal risk analizi, siyasal risklerin büyüklüğünün ve zamanlamasının ve

bunların beklenen nakit akışına uygun belirtilerinin değerlendirmesini gerektirdiğinden, siyasal riskin yatırım getirileri üzerindeki etkilerini ölçmek için birkaç tane yöntem geliştirildi. Bunlardan belli başlıları Stonehill ve Nathanson'ın (1968), Shapiro'nun (1978), Stobaugh'ın (1969), Clark'ın (1997), Mahajan'ın (1990) ve Buckley'in (1996)'dır. Yabancı doğrudan yatırım (FDI) için uluslararası sermaye bütçelemesi ile ilgili çalışmalarına dayanarak, siyasal risk değerlendirmesi sermaye bütçesi oluşturma süreciyle birleştirmek üç yaklaşıma indirgenebilir. Örneğin Shapiro (1978) tarafından kullanılan ilk yaklaşım, siyasal riskten kaynaklanan kayıpları belirlemek için projenin gelecekteki beklenen nakit akışlarının ayarlanmasını içerir. Buckley'nin (1996) yaklaşımı Shapiro'nun yaklaşımının daha sade bir hali olarak kabul edilebilir çünkü; Buckley yatırım değerlerindeki siyasal risk değerlendirmesi için Shapiro'nun yaklaşımından daha genel bir formül çıkarmaya çalışır.

Clark (1997) tarafından ileri sürülen ikinci yaklaşım siyasal riskin doğrudan yabancı yatırım geliri üzerindeki etkilerini ölçmeyi içerir. Bir sigorta poliçe değeri siyasi olaylardan ya da tartışılan olaylardan kaynaklanan bütün kayıpları öder ve böylelikle siyasal olayların zamanlamasını ve siyasal riskin seçkisel ve evrimci yönünü doğrudan siyasal riskin değerlendirmesiyle birleştirir.

Mahajan tarafından ileri sürülen son yaklaşım siyasal riskin ve özellikle kamulaştırma riskinin değerini (fiyat) biçmek için opsiyon değerlendirme kuramından faydalanır. Son yaklaşımın ardındaki mantık esasen şudur: kamulaştırma olasılığının bir proje değerinden bağımsız olduğu durumda gelecekteki nakit akışını düzenleme gibi standart değerlendirme prosedürleri yeterli iken, eğer kamulaştırma olasılığı projenin getirilerine dayanırsa, tek uygun değerlendirme metodu şartlı talep analizleridir.

Bu kısımda ele alınması gereken konu önceden tanımlanan ve değerlendirilen siyasi riskin sermaye bütçelemesi sürecine nasıl katılması gerektiğidir. Bu ne yapılması gerektiğiyle ilgilenen düzgüsel bir sorudur. Siyasal faktörler birçok yatırım projesinin nakit akışlarının değişkenliği üzerinde önemli etkiye sahipler. Bu

faktörler genellikle ihmal edilmekte ve mevcut sermaye bütçesi oluşumu süreci prosedürlerinde yansıtılmamaktadır. Bu bölümde siyasal faktörler ölçülebilir bir düzlemde tanımlanmakta ve bunların herhangi bir yatırım projesinin nakit akışı üzerindeki etkisi değerlendirilmektedir. Böylelikle, siyasal risk sermaye bütçesi oluşum prosedürlerinin belirgin bir parçası olur. Siyasal risk faktörlerini sermaye bütçeleme oluşum prosedürleriyle birleştirmek için, düzgüsel, işlevsel bir model gerekmektedir. Siyasal riski sermaye bütçelemesine dahil etmek için bazı modellerin analizine geçmeden önce, öncelikle siyasal risk değerlendirmesini pratik prosedüre dönüştürme sürecinin ardında yatan mantık ve felsefeyi anlamak ve kavramak gerekir. Bu da basit, etkili işlevsel Agmon (1985) Modeli'nin sunulmasıyla sağlanabilir.

6.2.1. Agmon'un Siyasal Riski Sermaye Bütçeleme Sürecine Katma Modeli

Agmon (1985) siyasi riskin sermaye bütçesi sürecine dahil edilmesi için uygulanabilir ve anlaşılabilir bir öneri ortaya atmıştır. Basitliği, anlatım gücü, ve verimliliği nedeniyle Agmon'un (1985) geliştirdiği modelden bu kısımda siyasi riskin sermaye bütçelemesi sürecine dahil edilmesi için genel giriş amaçlı faydalanılacaktır; çünkü, bu model siyasi riskin sermaye bütçelemesi oluşumuna dahil edilme süreci için faydalı kavrayış yolu sağlamakta ve siyasal risk değerlendirmesini pratik prosedüre dönüştürme sürecinin ardında yatan mantık ve felsefeye dikkat çekmektedir. Dahası, bu model siyasal risk birleşimi için son zamanlarda ileri sürülen modellerin dayandığı birçok varsayımı içermektedir; yani, son zamanlarda ortaya çıkan modellerde siyasal riskin işlevselleştirilmesi için temel kaynaklık yapabilir.

Tamir Agmon'un modeli aşağıdaki öncüllere dayanır. Bir projenin dışsal siyasal çevre üstündeki potansiyel bağımlılığı iki bileşene ayrılmaktadır: *tehlikeye maruz kalma* ve *maliyet*.

Tehlikeye maruz kalma, siyasal bir olayın proje üzerindeki etkisinin oluşma ihtimaliyle açıklanmaktadır. Bu durumda tehlikeye maruz kalma ortak ihtimal bağlamında tanımlanmamaktadır. Bunun yerine, tehlikeye maruz kalma olay

bağlamında tanımlanmaktadır. Vergi sistemlerindeki değişimler veya düzenleyici yapıdaki değişim buna örnek gösterilebilir. Tehlikeye maruz kalma olasılık dağılımı bağlamında da tanımlanmakta ve basitlik için dağılımın tahmin edilen değeri ve değişkenliğiyle tamamen tanımlanabileceği varsayılmaktadır. Dolayısıyla, bir olay bu iki parametreyle tanımlanabilir. Örneğin, yönetim gelecek iki yıl içerisinde ithalat sınırlamalarının ek harcamalarının değerini yüzde 60 oranında tahmin edebilir. Bu tahmindeki değişkenlik tahminin güvenilirliğinin bir ölçüsüdür.

Agmon modelinde *Maliyet*, beklenmedik siyasal bir olayın oluşması durumunda, belirlenen bir projenin nakit akışı üzerindeki gerçek etkidir. Örneğin, iki yıllık bir dönem için fiyat kontrolünün empoze edilmesi incelenen projenin mevcut net değerini 1 milyon dolar düşürecektir. Bu bütün bilginin mevcut olduğu basit bir örnektir. Normalde siyasal olaylara ilişkin sınırlı tarihsel tecrübe mevcuttur ve beklenmedik siyasi olayları mevcut net değere dönüştürmek başlı başına sorundur. Bundan dolayı maliyet olasılıklı bağlamlarda ifade edilmektedir.

Siyasal bağımlılık, tehlikeye maruz kalma ve maliyetin bir işlevidir ve tehlikeye maruz kalma ve maliyetin birbirinden bağımsız oldukları varsayılmaktadır- yani makro, siyasal düzeyde belirlenen bir olayın oluşma olasılığı ile bunun belirli bir yatırım projesine ilişkin maliyet kıyası arasında gerekli bir ilişki yoktur. Örneğin, hükümet bazı sosyal amaçları yerine getirmek için etkili bir düzenleme siyasası seçme girişiminde bulunurken, amacı davranışın değişimini sağlamak ve belirli projenin uygulanabilirliğini değiştirmemektir. Yatırım projelerinin siyasal bağımlılığı aşağıdaki “mahpus ikilemi” şeklindeki ikiye iki matris yardımıyla analiz edilebilir.

Tablo 6.1. Agmon’un Siyasi Bağımlılık Matrisi

		Tehlikeye maruz kalma	
		Yüksek	Düşük
M a l i y e t	Yüksek	<i>Siyasi Risk Önemli</i>	
	Düşük		<i>Siyasi Risk Önemsiz</i>

Kaynak: (Agmon, 1985)Agmon’un Siyasi Bağımlılık Matrisi

Bu siyasal bağımlılık matrisi şu şekilde yorumlanabilir: Sağ/sol köşegendeki çıkarımlar belirgin. Firmalar sadece asgari düzeyde tehlikeye maruz kalma az olan ve düşük maliyetli olaylarla ilgilenmelidir. Diğer iki hücrenin yorumu daha belirsiz. Genelde, yöneticiler tehlikeye maruz kalma riski yüksek ve düşük maliyetli olaylar yerine daha çok tehlikeye maruz kalma riski az ve maliyeti yüksek olaylarla ilgileneceklerdir.

Tehlikeye maruz kalma riski ve maliyet arasındaki fark analiz için önemlidir. Firmalar ve yöneticiler bütün olası siyasal olaylarla meşgul olmak zorunda değillerdir. Esasında, birçok siyasal olay belirli bir projenin nakit akışı üzerinde fazla etkiye sahip değildir. Nakit akışı üzerinde önemli etkiye sahip olaylar oluşma ihtimalleri göz önünde bulundurularak ölçülmelidir. (Agmon;1985: 60-61).

Özetlemek gerekirse, siyasal bağımlılık, $D_i = E_i C_i$ $i = 1, \dots$, işleminde tehlikeye maruz kalma riski ve maliyetin çarpımsal işlevidir.

E_i verilen i olayının ihtimalidir. C_i bu olayın maliyetidir. D_i verilen bir olaya ilişkin bir bağımlılık ölçüsüdür.

Siyasal risk tahmininin sermaye bütçesi oluşumu için elverişli olması aşağıdakileri tanımlamayı ve ölçmeyi gerektirir:

- Olası siyasal olayların dağılım olasılığı;
- Verilen herhangi bir projenin mevcut değeri üzerindeki etkilerin dağılım olasılığı ve
- Dönem dönem verilen herhangi bir projenin tehlikeye maruz kalma riski ve maliyet tahmini

Aşağıdaki beş adım siyasi riskin sermaye bütçelemesi sürecine katılması için somut bir yol sunar. (Agmon,1985)

i. Potansiyel olarak önemli beklenmedik olayların hesaplanması

Beklenmedik olaylar (contingencies) çevresel olaylardan ziyade nakit akışı ve projeler üzerindeki etki bağlamında tanımlanır. Olası beklenmedik olayların bir

listesini oluşturmak, incelenen projenin önemli girdi ve çıktılarından, bu girdi ve çıktıların mevcut ve gelecekteki akışlarını kontrol edebilecek ya da sınırlayabilecek dışsal gurupların tanımlanmasını gerektirir. Bu yetiyi başarabilmek için muhtemel yöntembilimler arasında senaryo analizi, konu analizi, ve aktör temelli analizleri vardır. Beklenmedik olayların hesaplanması da projenin ve siyasal çevrenin geniş kapsamlı bir bilgisini gerektirir. Bütün analizlerin kaynağı projenin zaman içerisindeki nakit akışı değeri olmalıdır.

ii. Listeyi uygulanabilir bir gurup beklenmedik olaylara indirgemek

Birinci adımda geliştirilen beklenmedik olayların listesi üzerinde çalışılabilir bir sayıya indirilmelidir, on ile on beş gibi. Ne tür bir olayı içermek için seçme kriteri projenin şimdiki net değerinin muhtemel etkisidir.

iii. Her olayın zaman içerisinde tehlikeye maruz kalma riski

Analizin bu kısmı listeden seçilen belirli bir olayın projenin devamlılığı boyunca herhangi bir dönemde meydana gelme olasılığını inceler. Diyelim ki belirli bir dönemde bu olay meydana geldi, proje için ne tür çıkarımlar yapılabilir? Örneğin, terk edilmeli mi, tekrardan mı tasarlanmalı, ya da öyle bırakılmalı mı?

iv. Olaylara ilişkin maliyetin dağılım olasılığının hesaplanması

Bu adımda projenin maliyetinin dağılım olasılığı siyasal olayların bir işlevi olarak hesaplanır. Maliyet tahmin edilen değer ve standart sapma bağlamında ifade edilir.

v. Tehlikeye maruz kalma riski ve maliyetin bir işlevi olarak bağımlılığın hesaplanması

Bu son adımda bağımlılık işlevi proje için bir bütün olarak hesaplanmaktadır. Bu yolla, siyasal bağımlılık, standart nakit akışı analizlerinin bir parçası olarak ölçülür. Eğer siyasal olayın oluşma olasılığı için temel bilgi yetersizse, duyarlılık analizlerinden faydalanılabilir (Agmon;1985).

6.2.2 Shapiro'nun Nakit Akışını Düzenleme Yaklaşımı

Shapiro'ya göre, bir projenin nakit akışı üzerine belirlenen bir riskin belirli etkisi hakkında projenin istenen getirisinden daha fazla ve daha iyi bilgi olduğu için, siyasal riski hesaba katacak yaklaşım “tahmin edilen değerler” yoluyla nakit akışlarını düzenlemeden oluşmalıdır. (Shapiro,1992)

Siyasal riske değer biçmek için Shapiro'nun modelinde aşağıdaki varsayımlar yapılmaktadır.

- Nakit akışı düzenlemeleri sadece tahmin edilen değerleri kullanır; yani, analiz, verilen bir riskin etkisinin dağılım olasılığının yalnızca ilk anını yansıtır.
- Shapiro'nun kullandığı prosedür hissedarların nötr risk olduklarını varsaymadığı için, bu prosedür ya kamulaştırma, para kontrolü, enflasyon, ve döviz kuru değişimleri gibi risklerin sistemsiz olduğunu veya yabancı yatırımların bir firmanın sistematik riskini azaltmaya yöneleceğini varsayar.

Shapiro tarafından yapılan bu varsayımlardan yola çıkarak, siyasal riski bir yatırım analizine katmak için gerekli genel yaklaşım, siyasal bir olayın projenin mevcut değeri üstündeki değerini yansıtmak için projenin istenen kar oranından ziyade projenin nakit akışını düzenlemeyi gerektirir.

Shapiro kamulaştırma durumları için nakit akışı düzenlemelerinin nasıl yapılacağı üzerine bir olay örneği sunar; diğer bir deyişle, tahmin edilen nakit akışlarını düzenlemek kamulaştırmanın etkilerini analiz etmek için nasıl kullanılacaktır. Burada önerilen yaklaşım doğrudan kamulaştırmanın mevcut proje değeri üzerindeki etkisini inceler.

	Kamulaştırma	Tahmin edilen Mevcut Değer
Şimdi satılan	128	128
Beklemede	100	$(100p+300(1-p))/1.22$

Kaynak: (Shapiro, 1992: 468).

Shapiro burada Birleşik Meyve Şirketi (United Fruit Company (UFC)) tarafından bahsi geçen çok uluslu bir teşebbüsün Honduras'ta muz plantasyonunun gelecek

12 ay içerisinde kamulaştırılacağını varsayıyor. Honduras hükümetinin, eğer plantasyon kamulaştırılırsa 100 milyon dolarlık tazminatın yılın sonunda ödeneceğine söz verdiğine, UFC bu sözün tutulacağına inandığını varsayar. Eğer kamulaştırma bu yıl gerçekleştirilmezse, yakın gelecekte de herhangi bir şekilde gerçekleşemeyecektir. Plantasyonun yılsonunda değeri 300 milyon dolar olarak tahmin ediliyor. Zengin bir Honduralsı UFC için henüz 128 milyon dolar teklif etti. Eğer UFC'nin düzenlenmiş-risk indirim oranı % 22 ise, UFC'nin şimdi satmak ya da plantasyona devam etmek arasında kaldığı kamulaştırma olasılığı kaçtır? (Shapiro, 1992: 467)

Yukarıdaki örnek UFC'nin iki kararını ve bunların sonuçlarını göstermektedir. Eğer UFC şimdi satarsa, hemen 128 milyon dolar alacaktır. Buna karşılık, eğer plantasyona devam etmeyi seçerse, kamulaştırmanın olmaması durumunda mülkiyeti 300 milyon dolar olacak ve Honduras hükümetinin UFC'yi kamulaştırıp tazminatını ödemesi durumunda sadece 100 milyon dolar alacaktır. Eğer kamulaştırma olasılığı p ise, plantasyonun UFC'ye beklenen yıl-sonu değeri de $100p+300$ ($1p$) = $100-200p$ 'dir. UFC'nin %22 iskonto oranını kullanarak miktarın şimdiki değeri $(300-200p)/1.22$ 'dir. Bu eşitliği zengin Honduralsının 128 milyon dolarlık teklifine uygularsak $p=72$ değeri ortaya çıkar. Diğer bir ifadeyle, eğer kamulaştırma olasılığı en az % 72 ise, UFC 128 milyona şimdi satmalıdır. Eğer kamulaştırma olasılığı % 72 den az ise, UFC'nin plantasyonuna devam etmesi daha değerli olacaktır (Shapiro, 1992:468).

Shapiro'nun bu örneğinde, ekonomik getiriler nevi şahsına münhasır karşılıklı üç senaryoyla tekrar gruplandırılabilir. Ya plantasyon kamulaştırılmaz, ya da tazminatla kamulaştırılır yahut da plantasyon kamulaştırılmadan satılır. Bu senaryolar para akışı tahminleriyle karşılaştırıldıkları zaman, tahmin edilen para akışları hesaplanabilir. Bu yolla elde edilen değerler, tahmin edilen bir değeri elde etmek için, her getirinin olasılıklarıyla çarpılır. Shapiro'nun yaklaşımının bir eksikliği şudur: olasılıkların senaryolara uygulanması oldukça zordur* .

* *Siyasal riski finanssal risk analizi ile birleştirmek için kullanılan metotlardaki farklılıklar Haendel tarafından sunulan bir örnekte oldukça iyi açıklanmaktadır; bkz. Haendel, 1979:128-130).*

Shapiro yaklaşımının son gelişmeleri ve rötuşları Buckley'in Shapiro yaklaşımından yatırım değerleri içinde siyasal riskin genel bir değerlendirme formülü arayışında bulunabilir. Buckley'nin yaklaşımının temel argümanı, kamulaştırma, bloke edilmiş fonlar ve artırılmış vergiler gibi bazı siyasal risk olaylarının proje getirileri üzerindeki etkilere bakılarak geliştirilmiştir. Buckley'nin elde ettiği sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir: Uluslararası sermaye bütçelemesinde siyasal risk en iyi şekilde başa baş yaklaşımıyla önceden (ex-ante) hesaba katılır. Bu da projenin şimdiki değerinin pozitiften sıfıra doğru eğilim gösterdiği belirli bir siyasal risk faktörünün oluşma olasılığını hesaplamayı kapsar. Break-even (başa baş) yaklaşımı olasılığı için genel formül eşittir: Yatırım NBD'i / siyasal risk faktörünün uygulanmasının ardından vazgeçilen nakit akışının şimdiki değeri. Yani, siyasal risk, şimdiki net değer in siyasal risk faktörünün uygulanmasının ardından vazgeçilen para akışının şimdiki değerine bölünmesiyle elde edilir. (Buckley, 1996: 413–419.)

6.2.3. Ephraim Clark'ın Yaklaşımı

Ephraim, Clark (1997), Valuing political risk (Siyasal riske değer biçme) makalesinde siyasal riskin doğrudan yabancı yatırımın getirisi üzerindeki etkisini ölçmek için bir yaklaşım geliştirmiştir. Bu yaklaşım siyasal riskin evrimci sürecini açıkça tanımlar ve tahmini öğeleri evrime ve kayıplara sebep olan zamanlamaya katar. Clark'ın yaklaşımı, sağlık poliçesi değerinin sorunsal siyasal olay ya da olaylardan kaynaklanan bütün kayıpları ödediği için, siyasal riskin doğrudan yabancı yatırımın getirisi üzerindeki etkisini ölçmeyi kapsar.

Clark tarafından geliştirilen yaklaşımda siyasal risk, doğrudan yabancı yatırımın (belirgin olaylar ile mevcut değişim arasında bir farkın bulunduğu) sonuçlarını etkileyen siyasal olarak harekete geçirilen değişim olasılığı olarak tanımlanır. Belirgin olaylar kamulaştırma, ulusallaştırma, devalüasyonlar, vs gibi kanun ya da kararname şeklini alırlar, veyahut, grev, boykot, terörist eylemler gibi doğrudan eylem şeklini alırlar. Belirgin olayların doğası şudur: birbirinden farklı olarak ve aralıklarla meydana gelirler ve gerçek bir kayba (zarara) sebep olurlar. Belirgin

olaylar Clark'ın modelinde Poisson atlama yöntemiyle temsil edilmektedirler.

Süregelen değişim, belirgin siyasal olayların aksine, makroekonomik yönetim ve parasal siyasa, kanun ya da yabancı sermaye yatırımlarının çevresinin bütün yönlerini ya da kısmi olarak etkileyen sosyal ve siyasal evrim şeklinde ortaya çıkar.

Süregelen değişim, Clark'ın modelinde, belirgin bir olayın oluşması durumunda ne tür bir kaybın meydana geleceği aşamasında belirir ve geometrik Brownian devinimi ile temsil edilir. Belirgin olaylarla süregelen değişim arasındaki farka bir örnek Clark tarafından sabit döviz kurlu aşırı-yayılmacı bir parasal siyasa şeklinde sunulur. Aşırı-yayılmacı parasal siyasa, bir devalüasyonun belirgin olayının meydana gelmesi durumunda ne kadar kayıp oluşacağını etkileyen süregelen değişimleri ortaya çıkarır. Diğer taraftan, dalgalı döviz kuru olması durumunda, ev sahibi ülkenin para birimi değerindeki değişimler, belirgin bir olay olarak değil, süregelen değişim olarak kabul edilir.

Clark modelini uygulayabilmek için siyasal risk öncelikle kayba sebep olan belirgin olaylar ya da poliçenin sigorta ettiği olaylar bağlamında tanımlanmalıdır. Bu tanımlama yapılıncaya, gerçekte meydana gelecek n olayın olasılığı hesaplanmalıdır. Siyasal risk değerlendirmesi için kanıtlanmış tekniklerden herhangi biri bu çalışmada faydalı olabilir, yine de ekonometri teknikleri uygulama da en etkili olanlardır. Bir sonraki adım yatırıma bağıntılı olan ülkenin siyasal oynaklığının mevcut düzeyini ölçmek olacaktır. Bu durumda da, kanıtlanmış tekniklerden herhangi biri faydalı olabilir. Örneğin, ülkenin GSMH'sinin tarihsel oynaklığı doğrudan ölçülebilir. Son adım ülkenin siyasal risk yoğunluk parametresini hesaplamayı içerir.

Siyasal riske maruz kalmanın şimdiki derecesi hesaplandığında, model siyasal riskin maliyetini elde etmek için uygulanabilir. Bu maliyeti sermaye bütçesi sürecine dahil etme prosedürü hiç siyasal risk yokmuş gibi projenin NBD ya da düzeltilmiş NBD'sini hesaplamayı ve bu istatistik değerinden elde edilen siyasal

risk maliyet değerinin çıkarılmasını gerektirir.

Özetlemek gerekirse, Belirgin olayların doğası şudur: birbirinden farklı olarak ve aralıklarla meydana gelirler ve gerçek bir kayba (zarara) sebep olurlar. Belirgin olaylar Poisson atlama yöntemiyle temsil edilirler. Süregelen değişim yabancı sermaye yatırımlarının çevresinin bütün yönlerini ya da kısmi olarak etkileyen devam eden eylem şeklini alır ve geometrik Brownian devinimi ile temsil edilir. Geometrik Brownian devinimi ile Poisson atlamaları beraber kullanılıncaya, yabancı doğrudan bir yatırım projesinin sonuçlarına (getirileri) ilişkin siyasal risk etkileri, sorunsal siyasal olay ya da olaylardan kaynaklanan bütün kayıpları ödeyen sağlık poliçesi değeri olarak ölçülür*.

Clark tarafından geliştirilen model siyasal riskin tahmini, evrimci ve değişken doğasını yansıttığı için daha gerçekçi görünmesine rağmen, bu model kendi kuramsal ve pratik önemini azaltan bazı şüpheli dayanak noktalarına sahiptir. Siyasal risk yabancı yatırımcılar için hem iyi bir fırsat hem de maliyet anlamına gelse de, Clark'ın tanımlamasında siyasal risk sadece doğrudan maliyet olarak sermaye bütçesi sürecine dâhil olur. Diğer bir ifadeyle, Clark modeli siyasal riski yabancı yatırımcıların sadece maliyeti olarak tasavvur eder; dolayısıyla yabancı bir yatırımcının siyasal risk yoluyla elde edebileceği kazanç arayışında pek faydalı olması beklenemez.

Clark modelinin diğer bir eksikliği, kullanılan bütün parametrelerin - siyasal yoğunluğun büyüme oranı, yatırım değerinin büyüme oranı, ekonominin performansındaki değişkenlere ilişkin siyasal risk düzeyi ve zarara sebep olan belirgin siyasal olayların ortalama varış oranı - doğrudan ya da dolaylı olarak siyasal riskin doğru değerlendirilmesine ve tanımlanmasına bağlı olduklarıdır. Bu şu anlama gelir: Clark modelinde elde edilen sonuçların niteliği, esasında çok ihtilafli ve öznel olan siyasal riskin tanımlanmasına bağlıdır.

* *Matematiksel kanıtlar için bkz Clark Ephraim; 1997.*

6.2.4 Mahajan'ın Yaklaşımı

Mahajan, opsiyon değer biçme kuramını kullanarak, yabancı bir projenin kamulaştırma riskini fiyatlandırmak ve çokuluslu bir anonim ortaklığın mal seçme kararına bu riskin nasıl dahil olduğunu göstermek için bir model oluşturmaya çalışır. Bunun yanında, önerilen çerçeve bu riski kontrol altına almak için çok uluslu bir anonim ortaklık optimal değer-maksimize stratejisi belirlemek için kullanılabilir. Mahajan'ın çerçevesinde, ev sahibi ülkenin kamulaştırma eylemi, bu ülkenin çokuluslu anonim şirketin yabancı doğrudan yatırımı üstünde alım opsiyonu uygulamasına benzer. Dolayısıyla iyi oturtulmuş bir opsiyon değer biçme kuramı kamulaştırma risk fiyatlandırmasıyla bağdaştırılır. Fiyatlandırma modeli çokuluslu bir şirketin sermaye bütçesi için doğrudan uygulama olanağı sağlamak için geliştirilmiş ve belirtilmiştir ve gözlem altındaki davranış için iktisadi mantık ve çokuluslu şirketlerin kamulaştırma riskini kontrol etmelerini sağlamak için stratejiler sağlar. Çokuluslu bir şirketin kamulaştırılma riskiyle karşı karşıya kalması durumunda sermaye bütçesi için üç adımlık bir yaklaşım önerilmektedir. İlk adımda, şirket sıfır kamulaştırılma ihtimalini varsaymalı ve aşağıdaki denklemi kullanarak projenin NBD' sini hesaplamalıdır:

$$NBD = \left[\sum_{j=1}^N \sum_{t=1}^T \frac{CF_{j,t}}{(1+k)^t} \right] - I$$

Burada projenin beklenen toplam para akışının çokuluslu şirketin yayılımına oranı – aT-yıl zaman çevresi (t = 1 den T' ye), N ayrı bileşen akışlarında serbest bırakılır (CF_{jt} , $CF_{j,t}$, j = 1'den N' ye) –her biri kendi uzaklık iskonto oranına (k_j) sahip. I projeyi üstlenmek için gerekli harcamanın şimdiki değeridir.

Bu adımdaki proje nakit akışları, transfer fiyatlandırması, ücret ve işletme payı, para birimi, ve gelir, gider, vergi, sermaye yapısı, şirketin hali hazırdaki değer geliştirme olanaklarının kaynaklandırılmasına ilişkin temel optimal stratejiyle birleştirilmelidir. İkinci adımda, çokuluslu şirket aşağıdaki eşitliği kullanarak projenin kurumsallaşma riskine fiyat biçmelidir (yani C belirle):

$$C = SN \left[\frac{\frac{S}{X} + \left[r_h - \alpha_x + \frac{\sigma^2}{2} \right] T}{\sigma \sqrt{T}} \right] - X e^{-(r_h - \alpha_x)T} \times N \left[\frac{\ln \frac{S}{X} + \left[r_h - \alpha_x - \frac{\sigma^2}{2} \right] T}{\sigma \sqrt{T}} \right]$$

Burada S Çokuluslu şirketin yabancı projedeki mevcut yatırım değeridir; $\sigma^2 = \sigma_s^2 - 2\rho_{sx}\sigma_s\sigma_x + \sigma_x^2$; ρ_{sx} S (ilgişim) korelasyon katsayısı (instantaneous correlation coefficient) ve X ($dz_s dz_x = \rho_{sx}dt$); N(.) toplam normal yayılım fonksiyonudur t=0.

Üçüncü adım NBD* = NBD – C eşitliğini gerektirir, burada C projenin karşılaştığı kamulaştırma risk değeridir; NBD' yi hesaplamak için projenin risk-düzeltilmiş net mevcut değeridir. Eğer bu artı ise varlık seçim kuralı gereği bu projeyi kabul etmek olacaktır. (Mahajan, 1990: 77-86)

6.3. Siyasi Riskin Modellenmesi*

Clark'da (1997) beklenen ani kayıp $\lambda Y D(t) dt$ 'ye eşittir; burada λ Poisson sürecinin sabit yoğunluk parametresi, Y sabit olarak kabul edilen ve 1'e eşit olan sıçrama büyüklüğü ve D(t) siyasi riskin yokluğunda yatırımın dolar miktarıdır.

Bu kısımda birkaç değişiklikle bu model ele alınacaktır. *Birincisi*, siyasi riskin çoklu, bağımsız kaynaklarının dahil edilmesini sağlamak için, kayba neden olan siyasi olayların gerçekleşme zamanını modelleyen Poisson sürecini genelleştirmek için koşullu bir Poisson süreci kullanılacaktır. Ayrıca, koşulu Poisson sürecinin yoğunluk oranları dağılımının parametrelerinin zamanla değişebileceği için, bir Bayesian güncelleme süreci kullanılacaktır. Daha sonra sıçrama büyüklüğü, yatırımın siyasi ortamının evriminin bir sonucu olarak dalgalanan, rasgele bir değişken olarak modellenecektir. Son olarak, siyasi riske maruz kalma düzeyini belirlemek için, sıçrama büyüklüğünü yatırımın nakit akışlarıyla ilişkilendirilecektir.

* Modelleme detay bilgisi için bkz; BOUCHET, CLARK, 2003; ÖNALAN, 2004; AYTAÇ, 2004.)

6.3.1 Açık Siyasi Olayların Koşullu Bir Poisson Süreci Olarak Modellenmesi

Koşullu bir Poisson süreci, kayba neden olan olayların rasgele zamanlarda gerçekleşen, açık olaylar olduğu ve meydana geliş zamanlarındaki oranın da rasgele bir değişken olabileceği gerçeğini kavrayabilir. Λ pozitif bir rasgele değişken olsun. Daha sonra, eğer $\Lambda = \lambda$, $\{N(t)\}_{t \geq 0}$ bir Poisson süreciyse ve λ oranına sahipse, $\{N(t)\}_{t \geq 0}$ koşullu bir Poisson sürecidir. $\{N(t)\}_{t \geq 0}$, Ross'da (1983) belirtildiği gibi, sabit artışlara sahip olduğu ama bağımsız artışlara sahip olmadığı için, kendi başına bir Poisson süreci değildir.

Bir değişikliğin olasılığını, küçük bir zaman aralığında hesaplamamız gerekir. Eğer Λ olasılık dağılımı G 'ye sahipse;

$$P(N(t+dt) - N(t) = 1 | N(t) = n) = \int_0^{\infty} (\lambda dt) e^{-\lambda dt} dG^{(n)}(\lambda) \quad (1)$$

ve bu nedenle;

$$\lim_{dt \rightarrow 0} \frac{P(N(t+dt) - N(t) = 1 | N(t) = n)}{dt} = \int_0^{\infty} \lambda dG^{(n)}(\lambda) = E(\Lambda | N(t) = n) \quad (2)$$

$$\text{Benzer şekilde, } k \geq 2 \text{ için } \lim_{dt \rightarrow 0} \frac{P(N(t+dt) - N(t) \geq k | N(t) = n)}{dt} = 0 \quad (3)$$

Eşitlikler 1-3'ün gösterdiğine göre;

$$P(N(t_0+dt) - N(t_0) = k | N(t_0) = n) = \begin{cases} E(\Lambda | \{N(t_0) = n\})dt + o(dt), k = 1 \\ o(dt), k \geq 2 \\ 1 - E(\Lambda | \{N(t_0) = n\})dt + o(dt), k = 0 \end{cases} \quad (4)$$

Bu ilişkiyi yorumlamanın diğer bir yolu şudur; t_0 zamanına kadar n kayıp olmuşsa, kayba neden olan siyasi bir olayın dt zaman aralığında meydana gelme olasılığı $E(\Lambda | \{N(t_0) = n\})$ olarak hesaplanabilir.

Λ olasılık dağılımının parametrelerinin tahminlerinin zaman içinde değişebileceği gerçeğini hesaba katmak için, siyasi riskin tahmininde bir öğrenme süreci yapılandırılacaktır. Yukarıdaki matematiksel mekanizmayı izleyip öğrenme sürecini n olayın gerçekleştiği t_0 zamanına getirdiğimizde, kayıpların tahmini gerçekleşme oranı (2 – 3) eşitliklerine bağlı olarak $E(\Lambda|N(t_0) = n)$ 'a eşittir. Bu miktar, daha sonra aşağıdaki şekilde hesaplanabilir:

$$E(\Lambda|N(t_0) = n) = \frac{\int_0^{\infty} \lambda^{n+1} e^{-\lambda t_0} dG(\lambda)}{\int_0^{\infty} \lambda^n e^{-\lambda t_0} dG(\lambda)} \quad (5)$$

6.3.2 Siyasi Ortamın ve Kayba Maruz Kalmanın Modellenmesi

Clark (1997), modelinde doların kayba maruz kalma oranı $YD(t)$ 'ye eşittir; burada sıçrama büyüklüğü Y (bir sabittir) $D(t)$ ile çarpılır (yatırımın dolar değeri), bu da geometrik Brownian hareketine göre zaman içinde gelişir. $D(t)$ 'nin geometrik Brownian hareketi, belirsiz nakit akışları veya varlık değerleriyle ilişkili rasgele elementi yansıtır. Ancak, sıçrama büyüklüğüyle temsil edilen kaybın şiddetinin sabit kabul edilmesi, gerçekçi olmayacaktır. Giriş kısmında belirtildiği gibi, kayba neden olan açık bir olay meydana geldiğinde, etkisi hüküm süren ekonomik, sosyal ve siyasi iklime bağlı olarak az veya daha çok şiddetli olacaktır. Dolayısıyla, sıçrama büyüklüğü bir sabit yerine, sıçramanın beklenen büyüklüğünü yansıtan rasgele bir değişken olmalıdır. Bu yüzden Y 'yi, siyasi, sosyal ve ekonomik ortamdaki çıkış ve inişlere göre zaman içinde gelişen, süregelen ekonomik, sosyal ve siyasi iklimin bir endeksi olarak düşünebiliriz. Örneğin eşit olasılıklarda meydana gelebilecek, kayba neden olan iki tipte olayın olduğunu varsayalım: Bir grev ve kâr üzerinde uygulanan bir ek vergi. Meydana gelecek bir grev %30 ve ek vergi de %10 kayba neden olacağını varsayalım. Bu durumda Y 'yi $Y = 0.5 \times 0.3 + 0.5 \times 0.1 = 20\%$ olarak hesaplarız. Sosyal iklim, bir grevin daha uzun ve acılı ve varlık değeri üzerinden %40'lık kayba neden olacağı bir noktaya kadar bozulabilir. Diğer yandan, hükümetle ilişkiler, ortamı verginin sadece %5'lik bir

kayıp oluşturacağı bir noktaya geliştirebilir. Bu durumda Y %22.5'e yükselecektir. İki olayın olasılıkları da değişebilirdi; örneğin 50-50'den 70-30'a geçişerek Y 'nin değerinde daha fazla değişikliğe neden olabilirdi.

Bu durumda hem Y , hem de D 'nin en azından nasıl gelişeceklerini kısmen belirleyen bir rasgele elemente sahip olduğu açıktır. Bunun da ötesinde, ne Y ne de D negatif olabilir. Geometrik Brownian hareketi, negatif olamayan bir değişkenin kısmi rasgeleliğini yakalayabilir; bu yüzden aşağıdaki eşitlikler yazılabilir:

$$dY(t) = \alpha Y(t)dt + \psi Y(t)ds(t) \quad (6)$$

$$dD(t) = \beta D(t)dt + \omega D(t)dw(t) \quad (7)$$

α ve β parametreleri, Y ve D 'nin beklenen büyüme oranlarını, sırasıyla ψ ve ω standart sapmalarıyla yansıtır. Teorik açıdan α parametresi sıfırdan büyük, sıfıra eşit veya küçük olabilir; ancak uygulamada, sürekli kötüye giden siyasi bir iklimi hayal etmek zordur ve α siyasi ikliminde uzun dönemli beklenen bir trend olmayan ülkeler için sıfır veya hiç siyasi riskin olmadığı bir döneme giren ülkeler içinse negatif olmalıdır. β parametresi sıfırdan büyük veya sıfıra eşittir ve sabit bir kâr payı getirisini belirtir. ds ve dw değişkenleri, sıfır ortalamaya ve dt standart sapmasına sahip standart Wiener süreçleridir. Y ve D arasındaki ilişki, $dw(t)ds(t) = \rho dt$ eşitliğinde yansıtılır; burada ρ Y ve D arasındaki ani korelasyondur.

Her t değeri için $x(t) = Y(t)D(t)$ olsun. Ito'nun teoremi (Watkins,2003) ve eşitlik (6) ve (7)'nin kullanımı aşağıdaki sonucu verir:

$$dx(t) = (\alpha + \beta + \psi\omega\rho)x(t)dt + \sqrt{\omega^2 + \psi^2 + 2\omega\psi\rho}x(t)dz(t) \quad (8)$$

burada $dz(t) = \frac{\omega dw + \psi ds}{\sqrt{\omega^2 + \psi^2 + 2\omega\psi\rho}}$. Eşitlik (8), α ve β ile $Y(t)$ ve $D(t)$ dalgalanmaları

ve bunların arasındaki korelasyona bağlı olarak, risk altındaki dolar miktarının eğilim bileşenini gösterir. Risk altındaki dolar miktarındaki dalgalanma, her bir

dalgalanmaya ve korelasyona da bağlıdır. Eğer $A = (\alpha + \beta + \psi\omega\rho)$ ve $\sigma = \sqrt{\omega^2 + \psi^2 + 2\omega\psi\rho}$ notasyonunu benimsersek, risk altındaki dolar miktarının zaman içindeki gelişimini şu şekilde yazabiliriz:

$$dx(t) = Ax(t)dt + \sigma x(t)dz(t) \quad (9)$$

Burada A , risk altındaki dolar miktarının beklenen büyüme oranı; σ^2 , $dx(t)/x(t)$ 'in varyansı ve $dz(t)$ de, sıfır ortalamaya ve dt varyansına sahip bir Wiener sürecidir. Eşitlik (9), siyasi riske maruz kalma oranının (risk altındaki dolar miktarı) standart sapması σ olan A ile Wiener süreci (Vanden-Eijnden, 2004) tarafından temsil edilen değişiklikteki rasgele elementin çarpımı kadar bir beklenen değişim oranının olduğunu gösterir.

Şimdi büyüme oranının, varlığın varyans yapısını korurken, riske göre ayarlanmış A 'dan riskten bağımsız φ ye gitmesini sağlamak için Girsanov teoremini (Lalley, 2004) uygulayalım. Bu durumda Eşitlik (9) aşağıdaki hali alır:

$$dx(t) = \varphi x(t)dt + \sigma x(t)d\tilde{z}(t) \quad (10)$$

burada $d\tilde{z}(t)$, riskten bağımsız olasılık kriteri altındaki yeni Wiener sürecini temsil eder.

Riskten bağımsızlığa kayış, modelin pratik uygulamaları için bir avantaj olabilir. Riskli bir dünyada büyüme oranı, riske göre ayarlanmış R_x getiri oranı ve δ_x getirisindeki kâr payı arasındaki farka eşittir. δ_x ve R_x 'i tahmin etmek daha kolay olabilir. Bu durumda riskten bağımsız büyüme oranı, risksiz oran r (gözlemlenebilen orandır) ve kâr payı oranı δ_x ($\varphi = r - \delta_x$ olarak bilinir) arasındaki farkla hesaplanabilir. Riskten bağımsız ve riske göre ayarlanmış büyüme oranları arasındaki ilişki $\varphi = A - B(R_m - r)$ eşitliğiyle gösterilir, büyüme oranı eksi risk primi, burada $B(R_m - r)$ CAPM'in risk primidir.

$V(x(t), t)$, mal sahibine siyasi riskten kaynaklanan bütün kayıpları ödeyen hipotetik bir sigorta poliçesinin değerini temsil etsin. Eğer hiçbir olay yoksa, mal sahibi bir şey elde etmeyecektir. Tipik doğrudan yatırımda, ev sahibi ülkede bir yan kuruluş kurulur veya ev sahibi ülkede halihazırda var olan bir şirketin tamamı veya bir bölümü satın alınır. Pek çok ülkenin kanunlarında bir şirket için belirlenen bir ömür yoktur. Bu nedenle doğrudan yatırım, sürekli bir hak olarak görülebilir. Bu varsayım altında, türevsel kontrat V de sürekli bir hak olarak düşünülebilir ve bu yüzden, açıkça zamana bağımlı değildir. Bu demektir ki, $V = V(x(t))$ ve Ito'nun teoremini uygulayarak aşağıdaki eşitliği elde ederiz:

$$dV = \sigma x(t) \frac{dV}{dx} d\tilde{z}(t) + \left[\varphi x(t) \frac{dV}{dx} + \frac{1}{2} \sigma^2 x^2(t) \frac{d^2V}{dx^2} \right] dt. \quad (11)$$

Beklentileri alıp, $d\tilde{z}$ 'in sıfır ortalamaya sahip bir Wiener süreci olduğunu hatırlarsak, aşağıdaki sonucu elde ederiz:

$$E(dV) = \varphi x(t) \frac{dV}{dx} dt + \frac{1}{2} \sigma^2 x^2(t) \frac{d^2V}{dx^2} dt. \quad (12)$$

$t > t_0$ zamanında siyasi bir olay meydana geldiğinde, beklenen kayıp $E(\Lambda | N(t_0) = n)x(t)$ 'ye eşittir. t_0 zamanından önce n olayın olduğunu öğrendikten sonra; ölçülemeyecek kadar küçük bir zaman aralığında sigorta poliçesinden elde edilecek toplam getiri, $E(dV)$ artı yeni bir açık olay tarafından üretilen $E(\Lambda | N(t_0) = n)x(t) dt$ beklenen nakit akışıdır. Sıçramalara neden olan bilginin bağımsız olduğu ve pazarla ilişkili olmadığı hakkındaki genel varsayımı kabul ediyoruz ve bu yüzden, buradaki risksiz getiri oranının sabit r değeri olduğunu varsayıyoruz. Bunları bir araya getirdiğimizde aşağıdaki sonucu elde ederiz:

$$rVdt = \varphi x(t) \frac{dV}{dx} dt + \frac{1}{2} \sigma^2 x^2(t) \frac{d^2V}{dx^2} dt + E(\Lambda | N(t_0) = n)x(t)dt \quad (13)$$

Bu eşitlik, diferansiyel bir eşitlik olarak basitleştirilebilir ve yeniden yazılabilir:

$$\frac{1}{2}\sigma^2x^2(t)\frac{d^2V}{dx^2} + \varphi x(t)\frac{dV}{dx} - rV(t) + E(\Lambda | N(t_0) = n)x(t) = 0 \quad (14)$$

Bu, ikinci derece bir diferansiyel eşitliktir ve V için çözümlenmelidir. Çözümler, xt 'e ve t_0 ve n ile verilen geçerli duruma bağlı olacaktır. Bu eşitliğin çözümleri, sınırlayıcı koşullarda yansıtılan söz konusu sigorta poliçesinin karakteristiğine de bağlı olacaktır.

Sigorta poliçesinin nakde çevrilmesi olasılığına dayanan bir çözüm aşağıda verilmiştir: Bir dizi kayıpla ilgilenen bir poliçe için, aşağıdaki diferansiyel eşitliğin çözülmesi gerekir:

$$\frac{1}{2}\sigma^2x(t)^2\frac{d^2V}{dx^2} + \varphi x(t)\frac{dV}{dx} - rV + E(\Lambda | N(t_0) = n)x(t) = 0 \quad (15)$$

ve $r > \varphi$ olduğundan, bu eşitliğin çözüm sınıfı aşağıdaki gibidir:

$$V(x(t)) = \frac{E(\Lambda | N(t_0) = n)x(t)}{r - \varphi} + A_1x(t)^{\gamma_1} + A_2x(t)^{\gamma_2} \quad (16)$$

burada $\gamma_1 > 1$ ve $\gamma_2 < 0$, γ 'deki quadratic (karesel) eşitliğin kökleridir.

$$\frac{\sigma^2}{2}\gamma^2 + (\varphi - \frac{\sigma^2}{2})\gamma - r = 0 \quad (17)$$

A_1 , A_2 sabitleri, sınırlayıcı koşullara bağlıdır. Siyasi riske maruz kalma sıfır olduğunda, sigorta poliçesinin hiçbir değeri yoktur. Bu denklemlerle, $V(0) = 0$ ve bu koşul da $A_2 = 0$ olduğunu gösterir.

Sigorta poliçesinin değeriyle ilgili bir fiyatla nakde çevirmek mümkün olduğundan, poliçenin optimal olarak nakde çevrileceği bir x değeri (x^* olsun) olacaktır. Eğer $\Omega(x^*(t))$ poliçenin nakde çevrilme değerini gösteriyorsa, sigorta poliçesinin değeri $\Omega(x^*(t))$ 'dan daha yüksek olamaz; çünkü poliçe, bu düzeye eriştiğinde nakde çevrilecektir. İkinci sınırlayıcı koşul, sigorta poliçesinin değerinin poliçenin nakde

çevrilme değerine eşit olması talebinden kaynaklanır:

$$V(x^*(t)) = \Omega(x^*(t)) \quad (18)$$

Koşulun denkleme yerleştirilmesi, hem x^* hem de A_1 'in bulunmasını mümkün kılar:

$$\frac{dV}{dx}(x^*(t)) = \frac{d\Omega}{dx}(x^*(t)) \quad (19)$$

Şimdi, eşitlikler (18) ve (19)'in aynı anda çözülmesiyle, çözüm analitik olarak bulunabilir.

$$V(x(t)) = \frac{E(\Lambda | N(t_0) = n)x(t)}{r - \varphi} + A_1 x(t)^{\gamma_1} \quad (20)$$

burada $\gamma_1 > 1$ ve A_1 biliniyor.

6.4. Bayesian Güncelleme Süreci

Ekonomik ve sosyal koşullar, kanunlar, finansal gelişimler gibi siyasi riski etkileyen faktörler, zaman içinde değişme eğilimindedir. Bu yüzden hipotetik sigorta poliçesinin değeriyle temsil edilen, siyasi riskin maliyet analizini güncellememiz ve yeniden değerlendirmemiz gerekir. Bayesian güncelleme süreci, geçmiş ve güncel bilgilere dayalı parametrelere göre bir revizyon süreci uygulayan, oldukça iyi bilinen bir prosedürdür. Siyasi türev için farklı bir değer veren yeni parametre tahminlerine yol açar.

Öğrenme süreci olarak t_0 zaman noktasına kadar n olayın kaydedildiğini biliyoruz. Ayrıca, t_0 zamanından sonra meydana gelecek ilk açık olayın, beklenen gerçekleşme zamanıyla ilgileniyoruz. $N(t_0) = n$ ise Λ 'nın koşullu dağılımı aşağıdaki gibi olacaktır:

$$P(\Lambda \in (\lambda, \lambda + d\lambda) | N(t_0) = n) = \frac{e^{-\lambda t_0} \frac{(\lambda t_0)^n}{n!} g(\lambda) d\lambda}{\int_0^{\infty} e^{-\lambda t_0} \frac{(\lambda t_0)^n}{n!} g(\lambda) d\lambda} \quad (21)$$

Burada g , G c.d.f. (Kümülatif Dağılım Fonksiyonu)'ine sahip dağılımın p.d.f.(Olasılık Yoğunluk Fonksiyonu)'idir. t_0 'dan bir sonraki olayın gerçekleşmesine kadar geçen T zamanı, aşağıdaki olasılık dağılımına sahiptir:

$$P(T \leq y | N(t_0) = n) = \frac{1 - e^{-\lambda y} \frac{(\lambda t_0)^n}{n!} e^{-\lambda t_0} g(\lambda) d\lambda}{\int_0^{\infty} \frac{(\lambda t_0)^n}{n!} e^{-\lambda t_0} g(\lambda) d\lambda} \quad (22)$$

$$\text{ve } E(T | N(t_0) = n) = \frac{\int_0^{\infty} \lambda^{n-1} e^{-\lambda t_0} g(\lambda) d\lambda}{\int_0^{\infty} \lambda^n e^{-\lambda t_0} g(\lambda) d\lambda} \quad (23)$$

Burada, zaman çizgisinin $\{t_m\}_m$ zaman noktalarına bölündüğünü varsayabiliriz; burada m herhangi bir pozitif tamsayı olabilir. Bu zaman aralıkları, ticari ortamı etkileyen bazı ekonomik veya sosyal döngülerle çakışabilir. $(t_m, t_{m+1}]$ gelecek dönemi kapsayacak poliçeler, n_m olayın kaydedildiği $(t_{m-1}, t_m]$ zaman aralığının sonunda hesaplanabilir. Olayların meydana gelişinin Λ yoğunluk dağılımı, yeni olayların meydana gelişle birlikte yeni bilgiler toplandığında güncellenebilir.

$g^{(m)}$, $G^{(m)}$ olasılık dağılımının olasılık yoğunluk fonksiyonu olsun; bu dağılım, n_m olayın kaydedildiği $(t_{m-1}, t_m]$ zaman aralığının sonunda güncellensin. Bayes'in formülüne göre aşağıdaki gibi yazılır:

$$g^{(m)}(\lambda) = \frac{\lambda^{n_m} e^{-\lambda(t_m - t_{m-1})} g^{(m-1)}(\lambda)}{\int_0^{\infty} \lambda^{n_m} e^{-\lambda(t_m - t_{m-1})} g^{(m-1)}(\lambda) d\lambda} \quad (24)$$

Payda, sadece bir sabiti normalleştirdiği için; $(t_{m-1}, t_m]$ zaman aralığının sonundaki $g^{(m)}$ yoğunluğunun, sadece bir önceki $g^{(m-1)}$ yoğunluğuna, $t_m - t_{m-1}$ zaman aralığının uzunluğuna ve n_m meydana gelen olay sayısına bağlı olduğu görülebilir.

Bayesian yaklaşımını uygulamanın avantajı, yeni bilgiler geldiğinde çözümün

güncellenebilmesidir. $(t_{m-1}, t_m]$ döneminin sonunu kapsayacak poliçenin değeri, Eşitlik 15'te açıklandığı gibi, aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$V^{(m)}(x(t)) = \frac{E(A | N(t_m) - N(t_{m-1}) = n_m)x(t)}{r - \varphi} + A_1^{(m)}x(t)^{\gamma_1} \quad (25)$$

Burada $A_1^{(m)}$, $(t_m, t_{m+1}]$ zaman aralığına göre sınırlayıcı koşullardan hesaplanır ve koşullu beklenti, $G^{(m)}$ yoğunluğuna göre hesaplanır.

6.5. Modelin Uygulanması

6.5.1 Risk Altındaki Sermaye Miktarının Tahmini

Modelin uygulanmasında, açık bir siyasi olay durumunda risk altında kalan sermaye miktarı $x(t)$ için ve $E(A | \{N(t_0) = n\})$ koşulu Poisson süreci için parametreler tahmin edilir. Bu kısımda, $x(t)$ için olan parametreler belirlenecektir. Bir sonraki kısımda ise koşullu Poisson süreciyle ilgileneceğiz. Eşitlik 10'daki $x(t)$ parametreleri olan φ ve σ Eşitlik 8'de detaylandırılmıştır. Bunlar, Eşitlik 6'daki siyasi risk endeksi $Y(t)$ 'nin α büyüme hızına ve ψ standart sapmasına, Eşitlik 7'deki proje nakit akışları $D(t)$ 'nin β büyüme hızı ve ω standart sapmasına ve iki ρ arasındaki korelasyona bağlıdır. Yatırım nakit akışları için analiz oldukça açıktır. β ve ω parametreleri, sermaye bütçeleme sürecini şekillendiren standart girdilerdir ve şirket tarafından bilinmeleri gerekir. $Y(t)$ endeksi, büyüme hızıdır ve standart sapmasının tahmin edilmesi gerekir.

Siyasi risk endeksi, genel anlamda yabancı yatırıma karşılık gelen bir makro tip gösterge olabilir. Ancak, bazı durumlarda belirli bir proje veya yatırımcının uyruğu ile ilişkilendirilmiş bir mikro tip gösterge daha uygun olabilir. Diğer bütün koşullar aynıyken, bir nükleer güç jeneratörünü çevreleyen siyasi risk, yerel tüketim için üretim yapan bir fabrikaninkinden çok farklı olacaktır. Aynı şekilde, yerel tüketim için İran'da ya da Irak'ta üretim yapan bir fabrikanın maruz kalacağı siyasi risk, bir Türk veya Amerikan şirketi olması durumuna göre de farklılık gösterecektir.

Bu yüzden $Y(t)$, α br ψ çoğunlukla geleneksel risk analizi bağlamındaki yatırımlara göre belirlenmelidir; bu analizde, yerel sosyal, siyasi ve ekonomik değerler önemli bir rol oynar. Yukarıdaki modelin avantajı, analistin cevaplaması gereken soruların açıkça tanımlanmış olması gereğidir: “Beklenen nakit akışlarının bir yüzdesi olarak ifade edilen yatırımla ilişkilendirilen siyasi ortamın, muhtemel gelişimi ve standart sapması nedir?” Bu yüzden *birinci adım*, siyasi ortamı yatırıma göre etkileyecek değişkenlerin tanımlanmasıdır. *İkinci adım*, bu değişkenlerin muhtemelen nasıl gelişeceğini tahmin edilmesidir. *Üçüncü adım*, siyasi ortamdaki değişikliklerin risk altındaki dolar miktarını nasıl etkilediğinin hesaplanmasıdır.

Makro düzeyde tüketici güven endeksi, The World Economic Freedom Index veya The Heritage Foundation Index of Economic Freedom gibi, siyasi ortamı yansıtan çok sayıda endeks vardır. Bu endekslerin avantajı, çok sayıda ülke üzerinde oldukça uzun süredir kullanılıyor olmalarıdır. Bu sayede, siyasi riskin kayıp düzeyleri ve endeksler arasındaki ilişki, $Y(t)$ 'yi, parametrelerini ve $D(t)$ ile olan korelasyonunu belirlemek üzere geliştirilebilir. Bir makro endeksin uygun veya yeterli olmadığı durumlarda, analist kendi endeksini oluşturmak üzere bu bilgileri kullanabilir ve α , ρ ve ψ için parametreler ilişkilendirebilir. Örneğin özel bir rapordaki aynı tipteki bilgiler, diğer ilgili parametrelerle birlikte, $Y(t)$ için bir başlangıç değeri tahmin etmek üzere uygulanabilir. Daha titiz bir metodolojide analist, diğer parametreleri tahmin etmek için kullanılacak tarihi bir endeks oluşturur.

6.5.2 Koşullu Poisson Sürecinin Parametrelerinin Tahmini ve Güncellenmesi

$E(\Lambda | \{N(t_0) = n\})$ 'i tahmin etmek için Λ 'nın olasılık yoğunluk fonksiyonunu veya yığılımlı dağılım fonksiyonunu bilmemiz gerekir. Λ süreksiz bir değişken olabilir ama uygulamada, siyasi riskin doğası göz önüne alındığında, sürekli bir değişken olma ihtimali yüksektir. Bu yüzden, pozitif aralığa sahip bir değişkenin herhangi bir dağılım fonksiyonu (lognormal, ters Gaussian veya gamma gibi) olasıdır. Pratik bir bakış açısından, gamma dağılımı siyasi analizin girdileri için oldukça uygundur ve aşağıda göreceğiniz gibi, güncellenmiş bütün dağılımlar gamma'dır. Dağılım seçildikten sonra, bir siyasi analistin uzman görüşüyle veya Markov Zincirleri,

Monte Carlo simülasyonları gibi istatistiksel metotlarla, parametreler belirlenebilir. Güncelleme prosedüründe, ilgili zaman aralığındaki olay sayısı gözlemlenir ve Eşitlik 19'a uygulanır.

Koşullu Poisson sürecinin parametrelerinin nasıl tahmin edilip güncellendiğini gösteren bir örnek olarak; risk altındaki dolar miktarı \$1 milyon olan ve siyasi riskin yokluğunda \$6 milyonluk bir NBD'ye sahip, Türkiye'deki bir yatırımı düşünelim. Riskten bağımsız oran $r = 0.08$ olarak ölçülmüş ve analistler, $\varphi = 0$ ve $\sigma = 0.2$ değerlerini belirlemiş olduğunu varsayalım. Kayba neden olan siyasi olaylar, yerel siyasi koşulların yanında, Irak'ın durumundan kaynaklanabilir. Riskin kendini nasıl göstereceğinin ihtimalleri (ablukalar, savaş tehdidi, savaş, gözdağı verme, kamulaştırma, Türk şirketlerine veya bunlarla ticaret yapanlara uygulanan ayrımcılık gibi rasgele gerçekleşme oranlarına sahiptir ve bağımsız olarak sayılabilir ve ölçülebilirler. Ayrıca, Avrupa ve Türkiye arasındaki ilişkiler geliştikçe ve olgunlaştıkça, zaman içinde siyasi riskte değişimler yaşanacaktır. Bu durum, sürekli bir olasılık dağılımının belirlenmesi ve zaman içinde güncellenmesiyle yakalanabilir. Rasgele değişken Λ 'nın, aşağıdaki p.d.f. parametrelerine sahip bir $G(w, z)$ gamma dağılımına göre dağıtıldığını varsayalım.

$$g(\lambda | w, z) = \frac{z^w}{\Gamma(z)} \lambda^{w-1} e^{-z\lambda} \quad (26)$$

Bu dağılımın ortalaması $\frac{w}{z}$ ve varyansı da $\frac{w}{z^2}$ 'dir.

Risk altındaki dolar miktarı ve ilişkili parametreler belirlendikten sonra, siyasi risk değerlendirmesine başlamak için, başlangıç gamma dağılımının parametreleri olan, w ve z başlangıç değerlerini belirtmemiz gerekir. Bunu yapmak için, siyasi risk analistlerinin girdisi gerekir. Irak / Türkiye durumunun son beş yıldaki analizlerine göre, kayba neden olan olayların 0.6 oranında meydana gelme ihtimalinin yüksek olduğu ve 1.5'tan daha büyük bir oranla meydana gelme olasılığının çok düşük olduğu (%2.5) tahmin edilmiş olsun. Aslında, ihtiyacımız olan tek bilgi budur. Bu öznel görüş, $w = 3$ ve $z = 5$ ile kolayca bir gamma

dağılımıyla nicelendirilebilir; çünkü bu gamma dağılımının ortalaması 0.6'dır ve olasılık yoğunluk fonksiyonunun %97.5'i 1.44'ün altında kalır (diğer bir deyişle, meydana gelme oranının 1.44'ten büyük olma ihtimali sadece %2.5'tir).

Şimdi, zaman diliminin beş yıllık bir döngüyle verildiğini ve bütçeleme sürecinin başlangıcında kayıtlı hiçbir olayın olmadığını varsayalım. Eşitlik 15'i, $r = 0.08$, $\varphi = 0$ ve $\sigma = 0.2$ değerleriyle, nakde çevrilemeyen bir dizi kayıp üzerindeki bir poliçe için kullanırsak, sigorta poliçesinin değerini 7,5 milyon dolar olarak elde ederiz. Eğer beş yıllık dönem içinde bir olay kaydedilmişse, w 4'e ve z 10'a gider. Parametreleri güncellemek için Eşitlik 24'ü ve sigorta poliçesini yeniden değerlendirme için Eşitlik 25'i kullanırsak, sigorta poliçesinin değeri 5 milyon dolara düşer. Eğer gelecek beş yıllık üç dönemde sırasıyla 2, 0 ve 3 olay meydana gelirse, diğer koşullar aynı kalmak şartıyla, sigorta poliçesinin değeri sırasıyla 5 milyon dolar, 3,75 milyon dolar ve 4,5 milyon dolar olacaktır. Bu ayrıntılar Tablo 6.2'de özetlenmiştir.

Mahajan (1990) ve Clark (1997) izlendiğinde, eğer yatırım kararı birinci zaman döneminin başlangıcında alınırsa, projenin siyasi riske göre düzeltilmiş NBD'si, düzeltilmemiş NBD eksi sigorta poliçesinin değeri olacaktır; bu da 6 Milyon USD – 7,5 Milyon USD = -1.5 milyon dolardır. Siyasi riske göre düzeltilmiş NBD negatiftir ve proje üstlenilmez. İkinci zaman döneminin başlangıcında NBD pozitifdir; 6 Milyon USD - 5 Milyon USD = 1 Milyon USD'dir. Bu yüzden, eğer yatırım kararı burada alınırsa, yatırım kabul edilecektir. Güncelleme, yatırım kararını etkiler.

Tablo 6.2. Sigorta çözümünün zaman içindeki gelişimi ve meydana gelen olay sayısına bağımlılığı

$x(t)$	r	φ	w	z	t_m	n_m	$V(x(t))$
1	0.08	0	3	5	0	0	7.5
1	0.08	0	4	10	5	1	5
1	0.08	0	6	15	10	2	5
1	0.08	0	6	20	15	0	3.75
1	0.08	0	9	25	20	3	4.5

6.6. Sonuç

Çalışmamızın bu kısmında uluslararası sermaye bütçelemesi için siyasi riski modellemeye çalıştık. Siyasi riski, siyasi olaylar sonucu oluşacak zararları karşılayan hipotetik bir sigorta poliçesinin değeri olarak alarak, genel olarak kabul edilen üç önemli unsuru açısından ele aldık. Bu unsurlar:

- i. Genellikle birbirinden bağımsız kaynakların meydana getirdiği siyasi olayların yol açtığı zararlar
- ii. Ekonomik sosyal ve siyasi koşullara göre farklı etkiler gösteren siyasi olayların yol açtığı zararlar
- iii. Zaman içinde değişebilen siyasi risk kaynaklarının yapısı ve önemidir.

Zarara neden olan siyasi olayların değişken doğası ve bağımlılığı yüzünden, bu olaylar devam eden bir süreçteki artışlar arasındaki bağımlılığı gösteren koşullu bir Poisson süreci olarak modellenmiştir. Ayrıca, ekonomik sosyal ve siyasi koşullardaki değişimlerden kaynaklanan siyasi bir olayın yarattığı rasgele etkiyi hesaplamak için, genel ekonomik sosyal ve siyasi iklime stokastik bir kayıp indeksi olarak modelde yer verildi. Bu indeksin, siyasi bir olay meydana geldiğinde sıçramanın beklenen boyutunu temsil etmesi öngörülmüştür. Siyasi risk kaynaklarının yapı ve önemindeki değişiklikleri hesaba katmak için, bir Bayesian güncelleme süreci uygulanmıştır. Bu süreç sayesinde, zaman içinde yeni bilgilerin geldikçe koşullu Poisson sürecinin dağılımı güncellenmesi öngörülmektedir. Daha sonra, bu elementleri bir araya getirdik ve bir siyasi olayın yol açtığı kayıpları telafi eden hipotetik bir sigorta poliçesi olarak, siyasi riskin toplam maliyetini ölçmek için Clark (1997) takip edildi. Son olarak, bu modelin pratikte nasıl uygulanabileceği basit bir örnekle gösterilmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmada, uluslararası sermaye bütçelemesi için siyasi riski hipotetik bir sigorta poliçesinin değeri olarak ölçen bir model sunuldu. Hipotetik sigorta poliçesinin, siyasi olaylardan kaynaklanan bütün kayıpları hak sahibine ödediği

varsayılarak hesaplamalar yapılmıştır. Bu model, siyasi riskin çeşitli özelliklerini ve üç önemli unsurunu içerir. Bu unsurlar, yaygın şekilde bilinmelerine rağmen, matematiksel modellerde genellikle eksik kalır. Kayba neden olan siyasi olayların çok değişken doğası ve bağımlılığı, süreç içindeki artışlar arasında bağımlılığa izin veren koşulu bir Poisson süreci olarak modellenmiştir. Siyasi risk kaynaklarının yapısının ve öneminin zaman içinde değişebileceği gerçeğinden dolayı, koşullu Poisson sürecinin yeni bilgilerle güncellenmesine imkan veren bir Bayesian güncelleme süreci uygulanması öngörülmüştür. Siyasi bir olay meydana geldiğinde kaybedilen miktarın rastlantısal yönü, siyasi riskin eksikliği durumunda yatırım değerinin geometrik Brownian hareketlerinde yakalanmasını ve eğer siyasi bir olay meydana gelirse, sıçramanın beklenen büyüklüğünü stokastik kayıp endeksi temsil ettiği düşünülmüştür.

Bu çalışmada stokastik bir model olduğu için, model esnektir ve pratik uygulamalara uyarlanabilir. Örnekte, modelin, siyasi risk analistlerinin girdileriyle nasıl uygulanabileceği gösterilmiştir. Bu girdilerle, kayıp endeksinin parametreleri ve kayba neden olan olayların stokastik meydana geliş oranı tahmin edilir. Ayrıca, bir analistin tahmin sürecini geliştirmek için Bayesian güncelleme süreciyle nasıl etkileşime girdiğini gösterirken, Poisson dağılımını kullanıldı. Analist, daha fazla olay meydana geldikçe, parametre tahminlerini güncellemek isteyebilir. Ayrıca, diğer sinyallere cevap vermek veya kendi analizini oluşturmak için, öznel olarak müdahale de edebilir, bu durumda parametrelerde gerekli değişiklikler yapılarak beklenen olası sonuçlar irdelenebilir.

7.BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Çalışmamızda, siyasi risk analizi, sadece siyasi fenomenin risk faktörleri bağlamında tanımlanmasına yardımcı olmakla kalmayıp, aynı zamanda siyasi riskin oluşumunu açıklamaya ve anlatmaya da çalışan bir yol izlenmeye çalışılmıştır. "Analiz" terimi gelecekteki incelemenin yanında tarihsel ve şu anki araştırmayı da ifade etmektedir ve etkileri babında bir şeyleri yorumlamayı amaçlar. Siyasi risk analizi bir ülkenin siyasi riskinin düzeyine katkıda bulunan belirli faktörlerin oluşumuna karşı yatırım potansiyelinin ölçüldüğü süreçtir. Çok genel bir bakışla, eğer biri siyasi risk faktörlerini alır ve bir ülkenin yabancı yatırıma karşı olası bir siyasi risk taşıyıp taşımadığına dair bir sonuca vararak onları uygularsa, siyasi risk faktörlerinin belirtilerinin ölçüleri bir ülkedeki siyasi risk durumunu açıklamaya çalışır ve o ülkenin siyasi risk değerlendirmesi yapılmış olur.

Siyasi risk analizi birbirleriyle ilişkili faktörlerin sebep olduğu veya hükümetin siyasi kararlarının, faaliyet ve faaliyetsizliklerinin, reaksiyonlarının etkilediği olasılığın incelemesi ve açıklamasını da kapsamlı olarak içerecektir veya diğer beklenmedik iç ve dış olaylar iş ve yatırım ortamını, yatırımcıların başlangıç kararı alındığında bekledikleri kadar fazla para kazanmayacakları veya para kaybedecekleri bir şekilde, etkileyecektir.

Böyle bir analizi gerçekleştirmek için, analizin modellenmesi yapılırken kullanılacak risk faktörlerin ayrılması gerekmektedir. Bir ülkedeki yüksek seviyeli siyasi risk yatırımcının herhangi bir miktarda bir yatırım sermayesini ilgili ülkeye yatırım yapmasını engel teşkil eder.

Geçerli ve güvenilir siyasi risk analizleri gerçekleştirmek için analizi yapan kişi, bu problemleri önleyebilmek, onlara çözüm veya çare bulmak amacıyla, bir analizcinin karşılaşılabileceği gizli tehlikelerin de farkında olmalıdır. Analizlerin geçerliliği ve güvenilirliğine katkıda bulunan faktörlerden aşağıdaki kısımda bahsedilecektir.

Bir analizin sonuçlarının gerekçeli bir şekilde geçerli ve güvenilir sayılabilmesi için belli standartların analiz sürecinde uygulanması gerekmektedir. Uygulanabilir sonuçlar siyasi risk tahminlerinin güvenilirliğine oldukça fazla katkıda bulunmaktadır ve analizin kendisi de aynı şekilde kapsamlı ve karşılaştırmalı olmalıdır. Yatırımcıların ihtiyaçlarının dikkatli bir şekilde değerlendirilmesi aracılığıyla, siyasi risk analizleri yaparken siyasa belirginliği ve yatırımın yapısını ve bu ihtiyaçların sektöre özgü mikro risklerin ışığında nasıl karşılanabileceğini akılda tutmak da gereklidir. Değerlendirmedeki risk faktörleri karar verene farklı yatırım fırsatlarını değerlendirmede yardım etmek için özel tasarlanmış ve kullanışlı olmalıdır. Hem iç hem de dış olaylar siyasi riskin oluşumuna katkıda bulunurlar ve sürekli risk faktörlerinin yatırımları etkilediği ciddiyeti ve dereceyi etkilerler. Siyasi risk anlayışları aynı zamanda, dünya ekonomisi ve uluslararası siyasa sürekli yeni yapılanmalara açıldığı gibi, değişime de açıktılar.

Siyasi risk analizinde söz konusu ülkenin, yatırım yapılacak ülkenin dinamiklerine veya kendi iç gelişmelerine vereceği olası reaksiyonun bu iki ülkenin siyasi ve ekonomik sistemlerinin tam olarak tahmin edilmesinin mümkün olmadığını düşünerek siyasi risk analizinin detaylı temeller üzerine kurulması gerektiğini savunmaktayız. Şartlar zamanı geldiğinde kendilerini uygun olarak sunsalar da, anahtar zayıflıkları belirlemek de hayati önem taşımaktadır. Bağımlı ülkelerin uymaları gereken gereklilikler olacakları için tüm bağımlılıklar; petrol ithalinde ve özel malların ihracında bağımlılık, sermaye girişinde bağımlılık, zayıf bir siyasi sistem veya sivil gerginlik ya da huzursuzluk gibi olası zayıflıklar içermektedirler.

Siyasi risk analizlerinin kullanılan faktör göstergelerinin yaklaşık sonuçlarının bir ortalamasını ifade ettiğinin düşünülmesi çok sık görülen bir durumdur, fakat bu her zaman doğru çıkmayabilir. Eğer bir siyasi risk değerlendirmesi bir ülkenin birçok potansiyel problemi olduğunu gösteriyorsa fakat bunlardan hiç birisi bir zayıflık göstermiyorsa o zaman bunu “orta derecede iyi bir risk” olarak değerlendirmek (Bray, 1994; Calverly, 1985) uygun olacaktır. Ülkeler yabancı yatırımı için düşük risk konumunda analiz edilebilirken tek bir önemli zayıflıkta gösterebilirler.

Verilerin yorumlanması bilgi oluşumuna ve daha sonra da bu bilginin analiz edilmesine yol açar. Bilginin analizi bir bilgi birikiminin oluşumuna ve uygulamaya konulmasına sebep olur. Genelde bilginin kullanımı ve sınıflandırmasına fazla zaman harcanır ve yanlış bilginin toplanması ve incelenmesine daha az zaman harcanır. Aslında, kullanışlı bilginin bulunabilmesi için çok fazla ölçüde kaynak ile çalışılması gerekmektedir, fakat yine de eğer bilgi eksik, uygunsuz, güvenilirmez veya uygulanamaz durumda ise en iyi analiz yöntemi bile düzgün tahminlerle sonuçlanmaz.

Siyasi risk analizi, potansiyel yabancı yatırımlar göz önüne alındığında, kaynakları konuyla alakasız bilgiye karşı organizasyonla ilgili konularda dikkatli bir yaklaşım gerektirmektedir. İlgili firmalardaki karar verici konumundaki kişiler söz konusu ülkenin analiz edilmesi gereken sektörüne özgü sorunları kavramada her zaman için açık ve net değildirler.

Bazı yazarlar siyasi risk analizi için modellemenin öngörmek konusunda değil ama tahmin ve hesaplama konusunda olabileceğini ileri sürerler (Ascher ve Overholt, 1985; Blair ve Romano, 1988; Brod, 1992; Bunge, 1998; Grunberg, 1986; Jones, 1986; Reaves, 1992; Rehm ve Gadenne, 1990; Simon, 1985; Zarnowitz ve Lambros, 1987). Tartışmanın bu kısmının temelini oluşturacak olmasına rağmen, "sezmek" veya "önceden uyararak" terimleri bu çalışmada tercihen kullanılmış terimlerdir. Bununla beraber, siyasi risk analizcisi riskin oluşacağını veya ne zaman oluşacağını öngöremez (ve öngörmemelidir) fakat belirgin trendleri ve mevcut olayları ve onların bir araya geldiği şekli gözlemleyerek bir olasılığı tahmin edebilir.

Spesifik olayların *öngörülmesini* engelleyen analitik süreç unsurları vardır. Bir siyasi risk modeli riskin ne zaman oluşacağını öngöremez çünkü Coplin ve O'Leary'nin (1994) de açıkladığı gibi, analitik yöntemin birkaç unsuru ve model kesin bir öngörmeyi engeller. Mevcut olanın kendisi modeldir. Modelleri tasarlayanlar, yatırımcıyı olası bir zarara uğratabilecek durumların temsilcileri olarak farklı risk faktörlerini seçerler. Sosyal sistemler doğaları gereği özellikle karmaşıktırlar ve sosyal özelliklerin yansıtıcı oranları tüm modellerde

kullanılabilir. Belli bir durumdan ortaya çıkan sonuçların projeksiyonu sadece bir modelin karmaşık bir şartlar kurgusunu taklit etmesi ve özetlemesi gerektiğinde mümkün olabilir. Temsilci değişkenlerinin ve ilişkilerinin seçilmesi her zaman olası en iyi projeksiyon ile sonuçlanmayabilir.

Siyasi risk analizlerinde "tahmin etmek" ve "öngörmek" terimlerinin birbiriyle değişebilir kullanımları analizciye tehlikeli bir tuzak kurar. Bir tahmin gelecekteki bir şeye dair bir *hesaplama*, belirli bir ülkenin yabancı bir yatırımcıya getireceği belirli bir siyasi risk derecesine dair bir *olasılık*, *sunar*. Tahminler öngörmelerden, öngörmelerin bir çeşit kehaneti haber vermesi yönünden ayrılırlar ve gelecekte ne gibi olayların *olacağına dair* değerlendirmeleri içerirler. Bir tahmin bir olasılık faktörünü ve sağlam rasyonel bulgular, deneysel kanıtlar, bilimsel teoriler ve sistematik bilgi toplama süreçleri gibi resmi süreçleri içerirken, bir öngörü daha kesin gibi görünür. Bir tahmin "eğer... o zaman", "olabilir" ve "olasıdır" gibi terimlerin kullanımı ile tanımlarken bir öngörü kesin bir "evet" ya da "hayır" cevabıyla sonuçlanır.

Sosyal fenomenin karmaşıklığı hiçbir zaman küçümsenmemelidir (Bradley ve Scheafer, 1998; Bunge, 1998; Coplin ve O'Leary, 1994). En iyi modellerle bile riski kestirebilme niyeti ve erken bir uyarıda bulunma bile yine model tasarımında yer almayan faktörler tarafından etkilenecektir. Her zaman için bazı analiz faktörlerinin kapsamı dışında fark edilmemiş bir durumun kayıplarla sonuçlanacak bir risk sürecini etkileme olasılığı vardır. Ani bir sel ya da dolu mahsullere çok zarar verebilir ve sonrasında bir açlık grevini ve demokratik hükümetin gıda ürünleri ile ilgili çokuluslu iş alanları üzerinde katı kontrolleri olan bir hükümetle değişmesini de getirebilir. Böyle bir olayın öngörülmesi bu kadar olası olmasa da ve gerçekleşme ihtimali hayli düşük olsa da böyle bir olayın sonuçlarının belirli bir ülke için toplumda yabancı yatırıma siyasi bir risk durumu oluşturan veya oluşturmayan siyasi sonuçları vardır. Böyle durumların ortaya çıkmasında ihtiyat planlaması senaryo geliştirme tatbikatları, mevcut modeldeki veya bir siyasi risk siyasasındaki ağırlıklı faktör göstergelerini yöneterek gerçekleştirilebilir.

“Kestirmek” veya “öncgörmek” terimlerinin kullanımı için ek sebepler kısmi bir sebepten yola çıkarak oluşturulan öngörüğü engelleyen bir unsura bağlı olarakda ortaya çıkabilir. En uygun model kullanılsa bile, değerlendirmenin özünde uygulanan bilgi ve tahmin kaçınılmaz bir şekilde eksik ve belki de hatalı olacaktır. Bununla beraber, yatırımcılar siyasi risk tahminlerini takip etmemeyi de tercih edebilirler.

Doğru tahminler yapmak zordur. Siyasi tutumlar genelde yüzeysel ve siyasi yöneticinin sesi, giyimi veya özel yaşamı gibi nispeten daha küçük rahatsızlıklara veya siyasi olarak daha alakasız faktörlere karşı daha duyarlıdır. Siyasi sistemler, iç baskılardan veya dış baskılardan dolayı, genelde istikrarsızdırlar. Bu birçok risk analizcisinin senaryolar kullanmasının sebebidir. Siyasi risk analizi için ilgili bilgiyi toplamanın yanında, ilgili ülkelerin tiplerine göre gruplanarak analiz yapılması önemlidir.

Bir siyasi risk analizi için kullanılacak modeldeki risk faktörlerini tanıtmada, Anderson (1991) ve Carley (1981) bu faktörlerin seçimi için bazı düşünceler sunmaktadırlar. Siyasi riskin "iyi" faktörleri için bir kriter faktörün hesaplandığı hâlihazırda kullanılabilir durumda olan bilgiye dayanmaktadır. Bir analizci *neyi* aradığını biliyorsa onu *nerede* arayacağı sorunu biraz daha basitleşir.

Risk faktörleri oldukça anlaşılır olmalıdırlar ve kendince önemli veya anlamlı olan ölçülebilir bir şeyi yansıtmalıdır veya faktörün kendisinin ölçüt olduğu şeyin ötesinde önemli bir şeyi yansıtmalı veya temsil etmelidir. Bu, bir şekil veya istatistiğin ötesinde asıl faktör olan göstergesi, *oluşturtan şeydir*. Risk faktörlerinin bir dizisini oluşturmanın bir yolu da izi sürülecek en önemli problemler hakkında, mikro-tip analize olanak sağlamak için yine bir müşterinin spesifik ihtiyaçlarının ölçülmesinin önemini vurgulayarak, karar verilmesidir. Müşteriye bağlı olarak, risk faktörleri ve onların göstergeleri endüstriye özgü olarak tasarlanabilir ve seçilebilirler. Örneğin, sulama ziraatçıları AAA veya içecek üreticileri yatırımlarının su sınırlandırmaları riskine veya hükümetin eksik gözetiminden dolayı oluşacak dolaylı yeraltı suyu kirlenmesi riskine tabi olma durumlarıyla ilgili olacaktır. Bu çevresel riskler ilgili konularda hükümet

siyasetini etkileyecektir. Hükümetin kıt kaynakları geçerli bir şekilde tahsis etmesi ve dağıtmasına ilişkin iç siyasi riskler; siyasi etkinlik ve geçerlilik; bir ülkenin öne çıkan ekonomik beklentileridir.

Tanım olarak siyasi risk analizi bir ülkede yabancı yatırımcının karşılaşabileceği riskin çeşitleri ve derecesinin tahmin edilebilme yeteneğini içerir. Siyasi risk analizleri herhangi bir yatırımın tabi olabileceği risk durumlarında ipuçları olarak kullanılacak işaretleri fark etme yetisine sahip olmak zorundadırlar. Gerekli olmamasına rağmen siyasi risk ile sonuçlanabilecek birçok kriter vardır. Örneğin siyasi istikrarsızlık, bir kural olarak yabancı yatırımcılar için her zaman risk taşıyabilir, eğer riskli bir duruma etki eden faktörlere katkıda bulunuyorsa siyasi risk ile sonuçlanabilir. Bu "ipuçları" veya "işaretler" kısmi siyasi risk faktörlerinin varlığına ya da yokluğuna dair belirtilerdir.

Siyasi riskin ölçülmesine dair daha geniş bir çalışmanın kapsamı siyasi riskin analizi için kullanılan göstergeler dizilerinin yukarıda bahsedilenlerin doğruluğuna dair daha derin bir incelemenin yapılmasına olanak sağlar. Siyasi risk analizinin isteğe bağlı değişen yapısına siyasi göstergelere yüklenen standart ve saydam değerleri birleştirerek bir çözüm bulunabilir. İyi veri tabanlarında son yirmi yıl boyunca bir dalgalanma olmuştur, bu siyasi özellikleri ölçmüş ve böylece karşılaştırmalı araştırmaların yapılmasına olanak sağlamıştır.

Bireysel ve toplanmış verinin kullanımına dair tartışmalar karşılaştırmalı araştırmalar alanında oldukça yaygındır (Anker, 1990; Pidd, 1996). Siyasi risk analizinde, araştırmacı kişisel özellik olarak açıklanamayacak ama toplam veya ortalama şekiller olarak daha iyi açıklanabilecek kentleşme, sanayileşme ve tüketim gibi faaliyetlerle karşılaşır (Carley, 1981). Toplam verinin uzun zamanlar için uygunluğu da, neredeyse tüm ülkeler geniş ölçüde sosyo-ekonomik, siyasi ve demografik veri topladığı ve yayımladığı için, toplam verinin kullanımını tercih eden trend analizi için önemli bir faktördür. Gelişen ülkelere dair, anket analizinin genelde siyasi ve sübjektif olarak şüpheli olduğu, araştırmada bağımsız bir organizasyon tarafından yayımlanan toplam veri analizi araştırma yapılan ülkeyle ilgili siyasi risklerin analizleri için toplanacak

objektif bilgini oluşturulmasında önemli bir rol oynayabilir. Fakat tecrübe olarak bu göstergelere dair sunulan ve kullanılan ülke istatistiklerinin çoğunluğu sadece tahminden ibarettir(Bunge, 1998).

Analizlerde yığın verilerin kullanılmasının getirdiği en önemli problemlerden birisi deneysel ölçütleri teorik olarak anlamlı kavramlarla karşılamaktır. Analitik bulguların “gerçek dünya” ile olan bağlarının ağırlıklı olarak ölçütlere ve araştırma yapılan üniteler üzerinde kullanılan tanımların uyumuna bağlı olduğu düşünüldüğünde ülkeden ülkeye aynı anlamı taşıyan risk göstergelerini bulmak her zaman için kolay değildir. Bir tarafta sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında yapılacak karşılaştırmalı bir risk analizi için genel kapsamlı bir model kullanarak alınan sonuçlar çarpık olacaktır, fakat diğer tarafta her bir ülke grubu için, bu ülkeler arasındaki siyasi riski ölçmede farklı bir model kullanıyorsa derinlemesine bir analiz yapmış olur (Arminger, Bradley ve Schaefer, 1998, Bunge, 1998; Clogg ve Sobel, 1995).

Yine başka bir yapı ise hızlı ve yoğun kentleşme-siyasi risk analizi sürecinde analiz edilmesi gereken diğer belirti niteliğindeki faktörlerin sonuçları gibi sosyal göstergelerdir. Siyasi riskin sebepleri nadiren bir ülkedeki tek bir olay ya da eğilime mal edilir. Bir ülkede dil, kültür, etnik veya dini gruplar olarak parçalanmalar siyasi riske katkı sağlayan diğer faktörlerdir ve bu grupların gücü siyasi sistem üzerinde talepler olarak büyük bir baskı oluşturmakta veya onu engellemektedir. Rejim kararlılığını sabitlemek ve devam ettirmek için gereken kısıtlayıcı ve zorlayıcı yöntemler yasal olsun ya da olmasın, örneğin yabancı düşmanlığı, milliyetçilik, fanatizm, yolsuzluk, adam kayırma ve uzlaşmaya yanaşmamak gibi durumları da içeren, hükümet ve halkın mantalitesinin yaptığı gibi önemli bir rol oynamaktadırlar. Sosyal şartlar nüfus yoğunluğu ve etkili, ateşli bir şekilde ideolojik bir hükümetin elindeki siyasi güçlerin hareketliliği, organizasyon ve şiddetinin yanında nüfus yoğunluğu, kaynak dağılımı ve sağlık meselelerini de içermektedir. Gösteriler, grevler ve şiddet uygulanması, yasalara aykırı değişiklikler, sınırsız yönetim, kaçırılma ve rehin alınma durumları, suikastlar ve gerilla faaliyetleri gibi durumlarından ortaya çıkan istikrarsızlıkta

olduğu gibi, siyasi riskin belirtileridir. Daha önce de bahsedildiği gibi, siyasi riskler sadece siyaseti değil ekonomi, sosyo-ekonomi, sosyal ve toplumsal faktörleri, çevresel faktörleri ve aynı zamanda yabancı yatırım teşebbüsüne dair kısmi iş alanlarının doğa ve sanayiye özgü kapsamalarını da içermektedir. Bu unsurlar sürekli değişime uğradıkları için risk değerlendirmesi kısmi durumların çeşitli özellikleri için detaylı analizler gerektirirler. Fakat zamanın ve maliyetlerin gerçekleri genelde analizin kapsam ve derinliğini kısıtlamaktadır. Böylece, siyasi risk değerlendirmesinin geçerliliği, bütünlüğü, kalitesi ve doğruluğu ile bir uyum gerekmez, genelde kontrol edilmesi kolay olan ve hazırda bulunan siyasi risk faktörleri ve analiz modellerine bir ihtiyaç duyma durumu söz konusudur.

Bir kişinin risk analiz modeline siyasi risk faktörlerini dahil etme veya onları dışarıda bırakma ya da onların göstergeleri üzerine kararlar verirken dikkatli olması gerektiğine dair bazı meselelere aşığıda değinilecektir. Tartışma ilerledikçe, birçok risk faktörünün yabancı yatırımcıların en çok endişelendiği ve birçok yatırımcının da genelde endişe duyduğu konular olduğu ortaya çıkacaktır. Diğer risk faktörleri o kadar açık görülme de bu ana endişelerle alakalıdır. Her bir faktörün önemli olduğu hissedildiği ve spesifik bir çevrenin ayrıntıları da bu faktörlerden herhangi birini tetikleyebildiği için bu faktörler herhangi bir hiyerarşik dizilimde değillerdir.

Anderson (1991) ve Chicken'in (1986) da açıkladığı gibi, ekonomiler siyasetten ayrı veya safi olarak kendi başlarına var olamazlar. İşgücü kaynakları veya doğal kaynaklar olarak toplum ve çevre her ekonominin güvendiği girdi ve kaynakları sağladığı için onlar kesin önem taşıyan çevre ve toplumları etkilemektedirler. Böylece ekonominin "insan" ve "doğa " perspektifleri, sermaye ve cari hesaplar, hesap açıkları, rezervler ve toplam ulusal hasıla istatistikleri gibi faktörlerle birlikte, bir ülkenin ekonomik özelliklerinin ve ekonomik performansının ölçülmesine olanak sağlamak için sosyal ve çevresel faktörlerin kullanılmasını gerektirir (Nash, 1994).

Bir ülkeye yatırım yapmayı planlarken toplum yapısını değerlendirmeye almak da önemlidir. Makro istatistiklerin yanında, iş yapılacak kültürün farkında olmak da

önemlidir. Farklı kültürel perspektifler çeşitli ülkelerde görüşmelerin yönünü sürekli olarak etkilemektedirler. Bu soru görüşmelerin doğu ya da batı geleneklerine göre yapılıp yapılmayacağına açıklığa kavuşmasına göre daha da karmaşık bir hal almaktadır (Olivier; 1996, Whitmeyer; 1996).

Bazı faktörler bazı ülkelerde diğerlerinde olduğundan daha önemli bir durumdadırlar ve her zaman dünya çapındaki karşılaştırmalar ile alakasız, ek risk faktörlerinin altının çizilmesi gerektiği durumlar da olacaktır. Yine de, risk faktörlerini gösterdiği zıtlıkların çok katı olmasından dolayı dışarıda bırakmak ve gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için tamamen farklı faktör dizilerinin uygun olacağını söylemek yanlış olacaktır.

Siyasi risk faktörleri gerçekleri yansıtmalıdır ve gerçeklerin sadece kolaylıkla değerlendirilebilen yüzünü yansıtmamalı ayrıca otomatik bir değerlendirme içermemelidir (Anderson, 1991; Carley, 1981). Yükseldiğinde her zaman "iyi" veya azaldığında her zaman "kötü" olmak zorunda değildir (enflasyon oranı); veya alçaldığında her zaman "iyi" ya da yükseldiğinde her zaman "kötü" olmak zorunda da değildir (ortalama yaşam süresi). Sadece finansal göstergeler bağlı kalmayıp, sosyo-ekonomik, toplumsal ve çevresel göstergeleri de kullanmak bir ülkenin siyasi ve yatırım ortamlarını sürekli olarak etkileyen ve böylece de ülkenin siyasetine ve ekonomisine bağlı olan insanları da dolaylı olarak etkileyen ekonomik *özelliklerini* olduğu kadar ekonomisini de değerlendirmek için geçerli bir yoldur ve sosyal koşullar böylece daha net bir hal alır (Anderson, 1991).

Daha önce de bahsedildiği gibi, siyasi risk analizi hem makro hem de mikro risk içeriklerini kapsar ve hem genel hem de spesifik tipte siyasi risk analizlerinin yapılması için risk faktörleri bu içeriklerden belirlenir (Venter, 1999).

Siyasi risk analizinin amacı sorunları belirlemek ve bir ülkede fırsat kovalayan bir şirketin o ülkeye nasıl yaklaşacağına dair fikir vermektir. Hem Raddock (1986) hem de Bunge (1998) araştırmalarındaki diğer bir önemli faktör sermayenin geldiği ülkeye geri dönmesi ve karların havale edilmesidir. Böyle göstergeleri gerekçelendirilen soru beklenen yatırımcıların paralarını yatırım yaptıkları ülkeden dışarıya çıkarmama durumunda ortaya çıkar. Siyasi risk analizcisi böyle

sınırlandırmaların nasıl yapılacağı konusunda yatırımcılar öğütler vermelidir. Eğer bir ülke bir para değiştirme krizi ile karşı karşıya kalırsa veya şüpheli bir sözleşmeyi tanımama durumunda yatırımcıların gerekli koruma olmadan böyle yatırım ortamlarına yaklaşmamaları tavsiye edilir.

“Siyasi risklerin ekonomisi” terim olarak bir çelişki değildir. Eğer hükümet bir ülkenin ekonomik sistemleşmesine dair kararlar verip kanunlar çıkarırsa bir siyasa güdölmüş olur. Ve siyasanın uygulandığı yerde siyaset de işe dahil olur. Bir ülkenin ekonomik rotasına dair kararlar geçmişte, genelde otoriter bir kanun veya diktatörlük altında halka danışmadan verilmiştir.

Daha büyük risk faktörleri kırsal kesim ve şehirler arasında mal varlıklarının yüksek oranda bir eşitsizlikle dağıtılması; yüksek bir borç ağırlığı ile eşleşmiş sifıra yakın bir ekonomik gelişme; işsizlik sıkıntısı çeken yetişkin iş gücü potansiyeli; ciddi bir nüfus artışı problemi; taşıyabileceğinden fazla yük alan bir iş pazarına girmekte olan siyasi açıdan bilinçli çok sayıda genç insan; modası geçmiş bir arazi kiralama sistemi; hızlı kentleşme ve bunun sonucu olarak da kentlerde oluşacak nüfus fazlalığı gibi durumları içerebilir. Bu faktörlere kısmen küresel şartlardan gelen ciddi ekonomik sarsıntıları da ekleyin ve siyasi risk analizi sosyo-siyasi etkileşim boyutunda haklı olarak ihtiyaç duyulan bir bakış açısı olacaktır.

Ekonomi siyasi risk seviyelerinin yardımcılarından kesinlikle en önemlisidir. Makroekonomik ve mali siyasa, ekonomik planlama ve bir ülkenin gelişim yolunun genel çerçevesi hükümetlerin aldığı kararlar ile belirlenmektedir. Bu çerçeve ekonominin performansının ve esnekliğinin en önemli belirleyicisidir ve yatırımcıların daha karlı bir yatırım ortamı ararken ilgilendiği siyasi yapı ile sıkıca bağlıdır.

Son yirmi yılda uluslararası ekonomik gelişmelere baktığımızda bu dönemin başlıca olayları olarak; liberal ekonomi siyasası uygulamaları, dünya çapında artan küresel işbirliği, gelişmekte olan ülkelere sermaye hareketlerinde atış, teknolojinin baş döndürücü yenilikleri, enerjinin ve suyun kazandığı önem ve finansal piyasalardaki hızlı gelişmeler gözümüze çarpmaktadır. Bu gelişmeler gerek devletlerin kurumsal yapısına gerekse ekonomik performanslarına da

yansımaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin büyümeleri hızlanmış, enflasyonları genel olarak düşmüş faiz oranları tarihsel olarak en düşük düzeye inmiş, verimlilik görece olarak artmış, yeni kaynaklar ekonomik faaliyete katılmış, ticaret hacmi büyümüş, rekabet hızla artmaya başlamış ve gelişmekte olan piyasaların kendilerini her açıdan gözden geçirmesinin zamanının geldiğini göstermektedir. Bahsedilen dönemde gelişmekte olan ülkelerin performansı gelişmiş ülkelere göre çok daha yüksek olmuştur. Ancak bu sürecin devamlılığı için yapısal değişimlerin yapılması şart görünmektedir. Devlet ve organlarının yeni duruma adapte edilmesi gerekliliği aşılması gereken ciddi siyasi buhranları da beraberinde getirecektir. Diğer yandan, işsizlik, gelir farklılıkları, gelişmekte olan ülkelere yapısal sorunlar gündemdeki yerlerini korumaktadır. Bu dönemde, özellikle gelişmekte olan ülkelere çok ciddi krizler yaşanmış ve bunlar dünya ekonomisine yansımıştır.

Artan uluslararası ekonomik işbirliği ve sermayenin bir ülkeden diğerine hızlı hareketi risklerin de taşınmasına ve bulaşıcı hale gelmesine neden olmuştur. Son yıllarda dünya finans sisteminin karşılaştığı krizler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal sektörlerinin sağlıklı yapılanması gerektiği görüşünü ön plana çıkarmıştır. Bu çerçevede uluslararası işbirliğini öngören çalışmalar hızlandırılmıştır. Yeni yaklaşımın temel öğeleri istikrarlı bir faaliyet ortamının yaratılması, finansal piyasaların geliştirilmesi, her alanda şeffaflığın sağlanması, ulusal ve uluslararası finansal sektörün güçlendirilmesi, uluslararası finansal krizlerin önlenmesi konusunda ortak çaba gösterilmesi olmuştur. Ulusal finans sektörünün güçlendirilmesi kapsamında, gelişmekte olan ülkelere geleneksel olarak finansal sistemin kurumlarının yeniden yapılandırılması önem kazanmıştır. Bu kapsamda finansal sistemde yer alan kuruluşların sermayelerinin güçlendirilmesi ve sermaye gereklerinin ve denetimlerinin risk temeline dayandırılmasına ağırlık verilmesinin gereği ön plana çıkmıştır.

İster gelişmiş isterse gelişmekte olan bir ülkede olsun, finansal sistemin zayıf olması hem o ülkenin finansal sistemi hem de uluslararası finansal piyasaların istikrarına karşı önemli bir tehdit oluşturduğundan finansal sektörlerin güçlendirilmesi konusundaki ihtiyaç bu alandaki uluslararası girişimleri arttırmıştır.

Uluslararası işbirliğinde, finans sektöründe gözetime, denetime ve risk taşıyan diğer alanlara ilişkin standartların belirlenmesi, bunların benimsenmesi ve uygulanması yönündeki çalışmalara devam edilmektedir.

Finans sektörü ekonomik faaliyetler için anahtar bir sektördür. Finans kurumları bilginin ve kaynakların toplanması, değerlendirilmesi ve aktarılmasının maliyetini düşürür. Bu süreçte tasarruf sahipleri ve yatırımcılar etkinliği ve verimliliği sağlarlar ki, bu da ekonomik büyümeyi ve gelişimi olumlu yönde etkiler. Finans kurumları bireysel yatırımcılar için beklenmedik, öngörülmedik veya hesaplanması çok zor ve pahalı riskler için özel bir güvence sağlar. Böylece bireysel yatırımcı hem yatırımları için getiri elde eder hem de likidite riskini çok düşük düzeye indirmiş olur. Sonuçta, getirili ve uzun dönemli, geri dönüşlü projeler finanse edilebilir. Büyüme ve yatırımlar daha yüksek getirili ve dolayısıyla riskli projelerin finansmanının sağlanması yoluyla gerçekleştirilebilir. Burada üzerinde önemle durulması gereken konu risklerin ölçülebilmesi, yönetilebilmesi ve doğru fiyatlanabilmesidir.

Diğer yandan, finans sektörü aynı zamanda ticari bir sektördür. Üstelik, siyasi, ekonomik, teknolojik ve her alandaki gelişmeden ilk ve en çok etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. Finans yönetimi doğası gereği risk almayı gerektirmektedir. Finans kuruluşlarında risk yönetimi ile ticari yönetim arasında iyi bir denge kurulması çok önemlidir. Diğer yandan risk ve getiri arasında doğrusal bir ilişki vardır. Risk yöneticisinin görevi risk, finansal yapının sağlamlığı ve finansal performans arasındaki dengeyi bulmaktır. Finansal kuruluş yönetimi, kuruluşun yaptığı işi tam olarak anlamalı ve taşıdığı risklere ilişkin etkin bir risk yönetimi sağlamalı, risk profilini belirlemeli, risk yönetimi sorumluları kurumların taşıdıkları riskler için yeterli risk ölçme ve yönetme tekniklerine sahip olmalı, kurumlarının taşıdıkları riskler için yeterli kaynağa ve örgüte sahip olmalıdır.

Uluslararası karşılaştırma yapıldığında Türkiye’de finans sektörü gelişmiş ülkelere göre küçüktür, ancak gelişmekte olan ülkelere göre ortalamanın üzerinde bir büyüklüğe sahiptir. Türkiye uluslararası ilişkilere önem vermekte ve dünya ekonomisinde daha iyi bir yere sahip olmak için yoğun bir çaba harcamaktadır. Bu

abanın göstergesi olarak son yıllarda ekonominin hemen her alanında reformlar yapılmaktadır. Büyüme potansiyelinin daha iyi kullanılması ve artırılması için istikrarlı bir faaliyet ortamı yakalanmıştır. Enflasyon tek haneli düzeye gerilemiştir. Kamunun borçlanma gereği ve finansal sektörden kaynak talebi düşmektedir. Piyasa mekanizmasının daha iyi işlemesine yönelik düzenlemeler yapılmakta ve kurumlar oluşturulmaktadır. Finans sisteminin daha sağlıklı ve güçlü yapıya gelmesi için yeniden yapılanma süreci devam etmektedir. Bu sürecin önemli adımlarından bir tanesi de şirketlerin yönetimi ve denetiminde risk yönetiminin artan önemidir. Ortak bir risk kültürünün oluşturulmasında son yıllarda çok önemli adımlar atılmıştır.

FAYDALANILAN KAYNAKLAR

- ABAAN, Ernur Demir, 1998, **Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler**, TC Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Yayını, Ankara.
- AJAYI, I. S., 1997, 'An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa', **IMF Working Paper WP/97/68**, Washington, DC: IMF.
- AKÇORAOĞLU, Alpaslan; Funda Yurdakul, 2004, 'Siyasal Ekonomi açısından büyüme, enflasyon, ve bütçe açıkları: Türkiye üzerine bir uygulama, Ankara Üniversitesi **Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi** Cilt 59, Sayı 1.
- AKÇORAOĞLU, Alpaslan; Funda Yurdakul, 2005, 'Stock Returns, Macroeconomic Factors and Structural Breaks: An Application for Turkish Stock Market', **Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi** Sayı 55, C. 16.
- AKKUM, Tülin, Bengü VURAN, 2005, "Türk Sermaye Piyasasındaki Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli İle Analizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Ağustos.
- ALESINA, A., and G. TABELLINI, 1989, 'External Debt, Capital Flight and Political Risk'. **Journal of International Economics**, 27 (3-4), s.199-220.
- ALLISON, Graham ve Philip ZELIKOW, 1999, **The Essence of Decision: Explaining the Cuban Missile Crisis**, (2nd Edition), New York: Longman,.
- ALPAR, Reha, 2003, **Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemlere Giriş I.**, Nobel Yayınları, Ankara.
- AMOCO, 2004, www.amaco.com , 20.07.2004
- ANDERSON, Dan R., 1996, 'Financial and Organizational Impact of Superfund-Mandated Hazardous Waste Liabilities on the Insurance Industry', **CPCU JOURNAL** 22, LEXIS, Busfin Library, Abi File.
- ASEA, P. ve NCUBE, M., 1997, 'Heterogeneous information arrival and option pricing', Technical Report 5950, **NBER**, USA.
- AYTAÇ, Mustafa, 2004, **Matematiksel İstatistik**, Ezgi Kitabevi, Bursa.

- BAILEY, Warren, Y. Peter CHUNG, 1995, 'Echange rate fluctuations, political risk, and stock returns: some evidence from an emerging market', **Journal of Financial and Quantitative Analyses**, Vol.30, No:4, s. 541-561.
- BAKIRTAŞ, İbrahim, 2007, **Ekonomik Analizleri ve Ekonomik Yansımalarıyla Politik Aktörler**, (2. Baskı), Ekin Yayınevi, Bursa.
- BALDWIN, Carliss Y., 1982, 'Optimal sequential investment when capital is not readily reversible', **Journal of Finance** 37, 763—782.
- BALKAN, E.M., 1992, 'Political Instability, Country Risk and Probability of Default', **Applied Economics** , 24,9,1992, s.999-100158.
- BALKAN, Erol M., 1992, 'Political Instability, Country Risk and Probability of Default', **Applied Economics** Vol. 24, , s. 999-1008.
- BARRO, R.J., 1991, 'Economic Growth in a Cross Section of Countries,' **Quarterly Journal of Economics**, 106, 2, s.407-443.
- BARRO, R.J., and J.-W. Lee, 1994, Data Set for a Panel of 138 Countries, **NBER** internet site.
- BARRO, R.J., and X. Sala-i-MARTÍN, 1995, **Economic Growth**, McGraw-Hill, New York.
- BATTALIO, KAGEL, ve JIRANYAKUL, 1985, 'Testing between alternatives models of choices under uncertainty; Some initial results,' **Journal of Risk and Uncertainty**, 3, s. 24-50.
- BAUER, P. T., 1981, **Equality, the Third World and Economic Delusion**. London: Weidenfeld and Nicolson.
- BEAULIEU, Marie-Claude, Jean-Claude COSSET, 2006, 'Political Uncertainty and stock market returns: evidence from the 1995 Quebec referendum', **Canadian Journal of Economics** Vol. 39, No:2, s621-641.
- BEAULIEU, Marie-Claude, Jean-Claude COSSET, Naceur ESSADDAM, 2005, 'The impact of political risk on the volatility of stock returns: the case of Canada', **Journal of International Business Studies** 36, s.701-718.
- BEKAERT, G. and HARVEY, C., 1997, 'Emerging equity market volatility', **Journal of Financial Economics**, 43, no. 1, January, 29-77.
- BEKAERT, G., 1995, 'Market Integration and Investment Barriers in Emerging Equity Markets', **World Bank Economic Review**, 9, no. 1, 75-107.

- BELKAOUI, Janice Monti ve Ahmet Riahi-BELKAOUI, 1998, **The Nature, Estimation and Management of Political Risk**, Quorum books,.
- BERG, Andrew ve PATILLO, Catherine, 2000, 'The Challenge of Predicting Economic Crisis', **IMF Economic Issues**,22 (www.imf.org),.
- BERI, 2004, Halkla İlişkiler Departmanı, 26.05.2004
- BERNANKE, Ben S., 1983, 'Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment', **Quarterly Journal of Economics** 98, 85-106.
- BERNARDO, J. M. and SMITH, A.F.M., 1994, **Bayesian Theory**, John Wiley and Sons, New York.
- BERNHARD W. ve LEBLANG D., 2002, 'Democratic Processes, Political Risk, and Foreign Exchange Markets', **American Journal of Political Science**, Vol.46(2), s.316.
- BHAGWATI, J.N., 1974, 'The Brain Drain, International Integration of Markets Professionals and Unemployment', **Journal of Development Economics**, Vol.1
- BHATTACHARYA, R., 1999, 'Capital Flight under Uncertainty about Domestic Taxation and Trade Liberalization'. **Journal of Development Economics**, 59: 365-87.
- BIERMAN, Harold, Jr., 1991, **The Great Miths of 1929 and the Lessons to Be Learned**, Greenwood Press, New York.
- BILSON, Christopher M., Timothy J. BRAİLSFORD, Vincent C. HOOPER, 2002, 'The explanatory power of political risk in emerging markets', **International Review of Financial Analyses** 11, 1, s.1-27.
- Birleşmiş Milletler , <http://www.undp.org/hdro> (2004 Mayıs)
- BITTLINGMAYER, G., (1998), 'Output, Stock Volatility and Political Uncertainty in a Natural Experiment: Germany, 1880-1940', **Journal of Finance**, 53, no. 6, December, 2243-2257.
- BITTLINGMAYER, George, 1992, 'Stock returns, real activity, and the trust question', **Journal of Finance** 47, 1701-1730.
- BITTLINGMAYER, George, 1993, 'The stock market and early antitrust enforcement', **Journal of Law and Econornics** 36, 1-32.
- BITTLINGMAYER, George, 1998, 'Output, stock volatility and political uncertaintyin a natural

- experiment : Germany 1840-1940', **Journal of Finance** Vol. LIII No. 6 , 1998
- BLACK, F. ve SCHOLLES, M., 1973, 'The pricing of options and corporate liabilities',
Journal of Political Economy, 81, 637-659.
- BLUSTEIN Paul, 1998, 'Asia Jitters Hit Other Markets; Russian, Latin Stock Indexes Drop',
WASHINGTON POST, 19 Mayıs.
- BLUSTEIN, Paul, 1997, Investors Reconsider Big Emerging Markets Bets,
WASHINGTON POST, 20 Haziran.
- BLUSTEIN, Paul, 1997, 'Spread' the Bad Word in Emerging Markets' Downfall,
WASHINGTON POST, 4 Aralık,
- BLUSTEIN, Paul, 1998, Financial Crises Could Stall Capitalism's Global March,
WASHINGTON POST, 4 Eylül.
- BODDEWYN Jean J. ve Thomas L. Brewer, 1994, International-Business Political behavior:
New theoretical Directions, **Academy of Management Review** No:1.
- BODDEWYN, Jean, and Etienne F. Cracco., 1972, 'The Political Game in World Business',
Columbia Journal of World Business, January - February, 45 - 56.
- BONNER, J.J., 1981, 'Political Risk Analyses System for Multinational Contractor', MIT,
Unpublished M.Sc Studies.
- BORSUK, R., 2001, 'Singapore Curbs Foreign Firms, Newscast', **Wall Street Journal** –
Eastern Edition, Vol.237(78), s. A13.
- BOSTANCI Faruk, 2003, **Davranışçı Finans**, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, İstanbul.
- BOUCHET, M.H., E. Clark, B. Gros Lambert, 2003, **Country Risk Assessment, A Guide to
Global Investment Strategy**, Wiley Finance.
- BOURDEİU, Pierre ve James S. COLEMAN, 1991, **Social Theory of Changing Society**,
San Francisco, Westview Press ,
- BOYCE, J. K., 1992, 'The Revolving Door? External Debt and Capital Flight: A Philippine
Case Study'. **World Development**, 20 (3): 335-49.
- BOYCE, J. K., 1993, **The Philippines: The Political Economy of Growth and
Impoverishment in the Marcos Era**, London, Macmillan Press.

- BOYCE, J. K., and L. NDIKUMANA, 2001, 'Is Africa a Net Creditor? New Estimates of Capital Flight from Severely Indebted Sub-Saharan African Countries, 1970-1996'. **Journal of Development Studies**, 38 (2): 27-56.
- BP, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, www.bp.com , 11.04.2004.
- BRADLEY, W:J. ve SCHAEFER, K.C., 1998, **The Uses and Misuses of Data and Models : The Mathematization of the Human Science** , SAGE Publications, London.
- BRAIDETTI, Rosi, 1991, **Patterns of Dissonance A Study of Women and Contemporary Philosophy**, Oxford: Polity.
- BREALEY Richard A. ve Stewart C. MYERS, 1996, **Principles Of Corporate Finance** (5th ed.) Mc Graw-Hill.
- BRENNGLASS, Alan C., 1983, **The Overseas Private Investment Corporation , A Study in Political Risk**, New York , Praeger.
- BREWER T. L., 1981, 'Political Risk Assessment for Foreign Direct Investment Decisions: Better Methods for Better Results' **Columbia Journal of World Business**, Spring, 16 (1), 5-12.
- BREWER, Thomas , 1981 , 'Political Risk Assessment for Foreign Direct Investment Decisions: Better Methods for Better Results' , **The Columbia Journal of World Business** Vol. XVI, s. 5-11.
- BREWER, Thomas L., 1983, 'Political Sources of Risk in the International Markets: Conceptual, Methodological and Interpretive Refinements', **Journal of International Business Studies**, Spring/Summer.
- BREWER, Thomas, 1985, **Political Risk in International Business : New Directions for Research**, Management and Public Policy, New York Praeger.
- BREWER, Thomas L., 1986, 'The Political and Economic Environment for Foreign Government Controls on MNC's Funds Transfers. Evidence from Argentina and its Implications for Country Risk Analyses' **GRA: Issues, Concepts and Applications** Book 2, Global Risk Assessment Inc. Riverside.
- BROWN, Laurence, 1988, 'Gambling with Development , Export Development Corporation Of Canada', **GRA** Global Risk Assessments Book 3, Riverside, California, : Global Risk Assessment Inc. Riverside.

- BROWN, R., 1990, 'Sudan's Other Economy: Migrants' Remittances, Capital Flight and their Policy Implications'. Sub-series on Money, Finance and Development Working Paper 31. **The Hague: Institute of Social Studies.**
- BROWN, Stephen J., William N. GOETZMANN, and Stephen A. ROSS, 1995, 'Survival', **Journal of Finance** 50, 853-873.
- BROWN, Laurence, 1996, 'Asymptotic Equivalence of Nonparametric Regression and White Noise' **Annals of Statistics** 24.
- BRUMMERSTEDT, David A., 1998, 'Host Country Behavior: Issues and Concepts in Comparative Political Risk Analyses', **GRA: Issues, Concepts and Applications**, Book 3 Riverside.
- BUCHANAN James M. ve Alberto DI PIERRO, 1980, Cognition, Choice, and Entrepreneurship, **Southern Economic Journal** 46, January, s. 693-701.
- BUCKLEY Adrian, 1996, **Mutinalional Finance**, 3. Ed, Great Britain.
- BUNGE, M., 1998, **Social Science under Debate: A Philosophical Perspective**, University of Toronto Pres. Toronto.
- BURNSTEIN, Gabriel, 1999, **Macro Trading and Investment Strategies**, New York, John Wiley and Sons,.
- CALVO, G. L. LEIDERMAN, and REINHART, C., 1993, 'Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation: The Role of External Factors', **IMF Staff Paper** 40 (1).
- CALVO, Guillermo A. ve Enrique G.MENDOZA, 2000, Rational Contagion and the Globalization of Securities Markets, **Journal of International Economics**, June.
- CARLEY, M., 1981, **Social Measurements and Social Indicators: Issue of Policy and Theory**, George Allen & Unwin, London.
- CHAN, Y. and WEI, J., 1996, 'Political Risk and Stock Price Volatility: the Case of Hong Kong', **Pacific Basin Finance Journal**, vol. 4, 259-275.
- CHANG, P. H. K., ve R. E. CUMBY, 1991, 'Capital Flight in Sub-Saharan African Countries', I. Husain and J. M. Underwood (eds), **African External Finance in the 1990s**. Washington, DC: World Bank, 162-85.
- CHANNON, Derek F. ve Michael JALLAND (eds), 1978, **Multinational Strategic Planning**, New York, AMACON.

- CHEVRON, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, www.chevron.com , 14.05.2004
- CHUBB Insurance Group, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, www.chubb.com, 22.09.2004
- CIARRAPICO Anna Micaela, 1992, **Country Risk: A Theoretical Framework of Analysis**, Aldershot and Brookfield, Dartmouth, USA, ISBN: 1855210991.
- CITICORP's, 2004, **International Trade Indemnity**, www.riskprotection.com, 28.03.2004
- CITRON, J.T., ve G. NICKELSBURG, 1987, 'Country Risk and Political Instability,' **Journal of Development Economics**, 25, 2, , s. 385-392.
- CLAESSENS, S., ve D. NAUDÉ, 1993, Recent Estimates of Capital Flight, Policy Research Working Papers, WPS 1186, Washington, D.C., **World Bank**.
- CLARK, E., 1997, 'Valuing political risk', **Journal of International Money and Finance** 16, s.477-490.
- CLARK, E., 2003, "Pricing the Cost of Expropriation Risk", **Review of International Economics**, vol. 11, May, s. 412-422.
- CLARK, E., and R. TUNARU, 2003, 'Quantification of Political Risk with Multiple Dependent Sources', **Journal of Economics and Finance**, vol. 27, no. 1, 125-135.
- CLAUDE B. Erb, Campbell R. HARVEY, and Tadas E. VISKANTA, 1996, Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk, **Financial Analysts Journal**, vol. 52, no. 6 (November/December): 29-46
- CLEGG S.R., E.IBARRA-COLADO ve L. BUENO-RODRÍGUEZ, 1999, **Global Management: Universal Theories and Local Realities**, SAGE Publications, London.
- CLINE, W.R., 1987, 'Mobilizing Bank Lending to Debtor Countries', 18, Washington, D C., **Institute for International Economics** ,.
- COFACE, 2004, (www.coface.com) Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Extérieur, Halkla İlişkiler Birimi, 18.06.2004
- COLEMAN, James S., 1994 **Foundations of Social Theory**, Cambridge Massachusetts: Belknap Harvard.
- COLLIER, P., A. HOEFFLER, and C. PATTILLO, 2001, 'Flight Capital as a Portfolio Choice'. **World Bank Economic Review**, 15 (1): 55-80.
- CONOCO, 2004, Halkla İlişkiler Birimi (www.conoco.com) 26.04.2004.

- COPLIN W.D. ve O'LEARY M.K., 1986, 'Uses of Political Risk Information', **GRA: Issues, Concepts and Applications Book 2**, Global Risk Assessment Inc. Riverside.
- COPLIN, William D. ve Michael K. O'LEARY, 1994, **The Handbook Of Country And Political Risk Analysis**, East Syracuse, N.Y.: Political Risk Services.
- COSSET, J.C. ve SURET, J.M., 1995, 'Political Risk and the Benefits of International Portfolio Diversification', **Journal of International Business Studies**, 26, 2nd quarter, 301-318.
- CUDDINGTON, J.T., 1986, *Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations*, **Princeton Studies in International Finance**, 58, Princeton, Princeton University.
- CUKIERMAN, Alex, 1980, The effects of uncertainty on investment under risk neutrality with endogenous information, **Journal of Political Economy** 88, 462-475.
- CUMBY, R., and R. LEVICH, 1987, 'Definitions and Magnitudes: On the Definition and Magnitude of Recent Capital Flight', in D. R. Lessard, and J. Williamson (eds), **Capital Flight and Third World Debt**, Washington, DC: Institute for International Economics, 27-67.
- CUMMINS, J.D. and GEMAN, H., 1995, 'Pricing catastrophe insurance futures and call spreads: An arbitrage approach', **The Journal of Fixed Income**, 5 (March), 46-57.
- CUTLER, D., POTERBA, J. and SUMMERS, L., 1989, 'What Moves Stock Prices?', **Journal of Portfolio Management**, 15, 4-11.
- CUTLER, David M., James M. POTERBA ve Lawrence H. SUMMERS, 1989, 'What moves stock prices?' **Journal of Portfolio Management** 15, 4-12.
- DALE A. ve Davies R.B. (eds), 1994, **Analysing Social and Political Change : A casebook of Methods**, SAGE Publications , LONDON.
- DARMAN, Richard, 1996, **Who's in Control? Polar Politics and the Sensible Center**, New York: Simon & Schuster. s.1-144.
- DAVIS, G. A., 2001, 'The Credibility of a Threat to Nationalize', **Journal of Environmental Economics and Management**, 42, 119-139.
- DE HAAN, J., C.L.J. SIERMANN, and E. VAN LUBEK, 'Political Instability and Country Risk: New Evidence', **Applied Economics Letters**, 4, 11, 1997, s. 703-707.

- DE LONG, J. BRADFORD ve Marco BECHT, 1992, 'Excess volatility' and the German stock market, 1876-1990', **Working paper**, European University Institute.
- DEMİR, Ahmet; Oktay KÜÇÜKKİREMITÇİ, Semra PEKKAYA, Aykan ÜRETEEN, 1996, '5 Nisan kararlarının İMKB'deki Hisse Senetlerinin Üzerine Etkisi, (Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli Çerçevesinde Bir Yapısal Değişim Analizi', Prof.Dr. İsmail Türk'e Armağan **SPK** Yayın No: 54, Ankara, s.410-437.
- DENZAU, A., W. RIKER and K. SHEPSLE, 1985, 'Farquharson and Fenno: Sophisticated Voting and Home Style' , **American Science Review**, 79, s.1117-34
- DEPPLER, M., ve M. WILLIAMSON, 1987, 'Capital Flight: Concepts, Measurement, and Issues,' in: **IMF**, *Staff Studies for the World Bank Outlook*, Washington, D.C., IMF, , s. 39-58.
- DIWAN, I., 1989, 'Foreign Debt, Crowding Out, and Capital Flight', **Journal of International Money and Finance**, 8 (1): 121-36.
- DIXIT, Avinash K., and Robert S. PINDYCK, 1994, **Investment Under Uncertainty**, Princeton University Press, Princeton, N.J.
- DOOLEY, M. P., 1986, 'Country-Specific Risk Premiums, Capital Flight, and Net Investment Income Payments in Selected Developing Countries', Mimeo, Washington, D.C., **IMF**.
- DOOLEY, M. P., 1988, 'Capital Flight: A Response to Differences in Risk'. **IMF Staff Papers**, 35: 422-36.
- DOOLEY, M. P., and K. M. KLETZER, 1994, 'Capital Flight, External Debt and Domestic Policies'. **NBER** Working Paper 4793. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research.
- DUFF & PHELPS, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, www.duffllc.com , 8.4.2004
- DUFFIE, D. and SINGLETON, K., 1999, Modeling Term Structures of Defaultable Bonds, **Review of Financial Studies**, 12, 687-720.
- Dünya Bankası, 1985, *World Development Report*, Washington, DC: World Bank.
- Dünya Bankası, 1997, *World Development Report*, New York, Oxford University Pres.
- Dünya Bankası, 2002, *World Development Indicators*. Washington, DC: World Bank.

- EATON, J. , 1987, 'Public Debt Guarantees and Private Capital Flight', **The World Bank Economic Review**, 1 (3): 377-95.
- EATON, J., and M. GERSOVITZ ,1989, 'Country Risk and the Organization of the International Capital Transfer', in G. Calvo, R. Findlay, P. J. K. Kouri, and J. Braga de Macedo (eds), **Debt Stabilization and Development: Essays in Memory of Carlos Diaz-Alejandro**. Oxford: Blackwell, 109-29.
- ECONOMIST, 1995, **India Open for Business?**, 18 Kasım, st. 37. 58.
- ECONOMIST, 1998, **Latin America: Fragile Finance**, 21 Mart, st. 87.
- EDGERTON, Jerry, 1998, Rebounding Emerging Markets Bond Funds Offer Lofty Yields- If You Can Handle the Risks, **MONEY**, May, st. 42.
- EGGERSTEDT, H., R. Brideau HALL, and S. van WIJNBERGEN, 1995, 'Measuring Capital Flight: A Case Study of Mexico', **World Development**, 23 (2), s. 211-232.
- EINHORN, Hillel J. ve Robin M. HOGARTH, 1986, 'Decision Making Under Ambiguity', **Journal of Business**, Vol. 59, No. 4, s225-250.
- ELSTER, John, 1990, **Explaining Technical Change : Studies Rationality and Social Change**, New York, Cambridge University Press.
- ERB, C.B., HARVEY, C.R. and VISKANTA, T.E., 1995, 'Country Risk and Global Equity Selection', **The Journal of Portfolio Management**, Winter.
- ERB, C.B., HARVEY, C.R. and VISKANTA, T.E., 1996, 'Political Risk, Economic Risk and Financial Risk', **Financial Analysts Journal**, November-December.
- ERB, Claude B. , Champell, R. HARVEY, Tadas E. VISKANTA, 1996, 'Expected Returns And Volatility in 135 Countries, Protected Returns And Variances in Countries with and without Equity Markets', **The Journal Of Portfolio Management**, Spring. s. 46-58.
- ERB, Claude, Campbell R. HARVEY, Tadas VISKANTA, 1998, **Country Risk in Global Financial Management**, Charlottesville, VA: The Research Foundation of the Institute Chartered Financial Analysts.
- ERBE, S., 1985, 'The Flight of Capital from Developing Countries', **Intereconomics**, 20, s.268-275.
- EREN, Ercan; Melike Bildirici, 2001, 'Türkiye'de Siyasal ve İktisadi İstikrarsızlık 1980-2001', **İşletme ve Finans Sayı 187**, s. 27-43.

- EROL, Cengiz, 1998, **Finans Teorisinin Temel Makaleleri** , SPK Yay. No: 124 s.165-268.
- EVANS G. ve Newnham J., 1992, **The Dictionary of World Politics**, Harvester Wheatsheaf, New York.
- EXXON, 2004, Halkla İlişkiler Birimi (www.exxon.com) , 17.07.2004
- FAGRE, Nathan ve Louis T. WELLS, 1982, 'Bargaining Power of Multinationals and Host Governments', **Journal of International Business Studies**, Fall.
- FAMA, Eugene F., 1978, 'The Effects of Firm's Investment and Financing Decisions', **American Economic Review** 68, s.272-284.
- FAMA, Eugene F., 1990, 'Stock returns, expected returns, and real activity', **Journal of Finance** 45, 1089-1108.
- FEILS, D.J. and SABAC, F.M., 2000, 'The Impact of Political Risk on the Foreign Direct Investment Decision: a Capital Budgeting Analysis'. **Engineering Economist**, 45 (2), 129-43.
- FELDMAN, Gerald, 1993, **The Great Disorder: Politics, Economics and Society in the German Hyperinflation, 1914-1924**, Oxford University Press, New York.
- FELDSTEIN, Martin S., 1995, 'Global Capital Flows; Too Little, Not Too Much', **ECONOMIST**, June 24, , s.72.
- FERGUSON, Niall, 2006, 'Political Risk and The International Bond Market Between the 1848 revolution and the outbreak of the First World War', **The Economic History Review**, LIX, 1, s.70-112.
- FINANCIAL TIMES, 23 Ağustos 2000: 9.
- FITCH, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, www.fitchratings.com , 14.05.2004
- FITZGERALD, Thomas M., Jr., 1996, 'Protecting Against Credit and Political Risk', **Journal of Accountancy** , Vol.181, Issue 1 , January.
- FOUCAULT, Michael, 1972, **The Archaeology of Knowledge**, translated by A.M. Sheridan Smith, London: Tavistock Publications Ltd.
- FRIEDMAN, I.S., 1983, **World Debt Dilemma: Managing Country Risk**, Philadelphia, Council for International Banking Studies.

- FRIEDMAN, Milton ve Anna SCHWARTZ, 1963, **A Monetary History of the United States, 1867-1960**, Princeton University Press, Princeton, N.J.
- FRIEDMAN, Milton ve L. J. SAVAGE, 1948, 'The Utility Analysis of Choices Involving Risk', **Journal of Political Economy** 56, s.279-304.
- FRIEDMAN, Thomas L., 1996, 'Fed Up', **New York TIMES**, 4 Mart , st. A29.
- FRIEDMANN, Roberto ve Jonghoon KIM, 1988, 'Political Risk and International Marketing', **Columbia Journal of World Business** (Winter) s. 63-72.
- FRY, M. J., 1993, 'Foreign Debt Accumulation: Financial and Fiscal Effects and Monetary Policy Reactions of Developing Countries'. **Journal of International Money and Finance**, 12 (4): 347-67.
- GAUBATZ, Kurt T., 1999, 'Elections and War: The Electoral Incentive in the Democratic Politics of War and Peace', **Department of Political Science**, Stanford University, ISBN 080474551X paper.
- GELMAN, A., CARLIN, J., STERN, H. and RUBIN, D., 1995, **Bayesian Data Analysis**, Chapman and Hall, London.
- GENERAL MOTORS, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, (www.gm.com), 26.04.2004.
- GIBSON, Heather D. and TSAKALOTOS, Euclid, 1993, 'Testing a Flow Model of Capital Flight in Five European Countries' **Manchester School of Economic and Social Studies** 61, s.144–166.
- GILSON, Ronald J. ve Reinier H. KRAAKMAN, 1984, The Mechanisms of Market Efficiency, VA. L. REV 70. 549 LEXIS.
- GOLDMAN, David, 1997, 'Fool Me Twice, Shame on Me', **FORBES**, 19 Mayıs.
- GORDON, David B., and Ross Levine, 1989, 'The Problem of Capital Flight: A Cautionary Note', **The World Economy**, 12 (2), s. 237-252.
- GRANDELL, J., 1976, **Doubly Stochastic Poisson Processes**, Springer, Berlin. Lecture Notes in Mathematics 529.
- GRANDELL, J., 1997, **Mixed Poisson Processes**, Chapman and Hall, London.
- GREENE, Mark K., 1974, 'The Management of Political Risk', **Best Review**, July, s.71-74.

- GULATI, S.K., 1987, 'A Note on Trade Misinvoicing,' in: D.R. Lessard and J. Williamson (eds.), **Capital Flight and Third World Debt**, Washington, D.C., Institute for International Economics, , s. 68-79.
- GURR, Robert T.; 1970, **Why Men Rebel?**, Princeton Publication.
- GURR, Robert T., 1979, **Violence In America**, Sage Publications,.
- GURR, Robert T., 1993, **Minorities at Risk A Global View of Ethnopolitical Conflicts**, United States Institute of Peace, ISBN: 1878379240
- GURR, Robert T., 2000, **Peoples Versus States: Minorities at Risk in the New Century**, U.S. Institute of Peace Press.
- HAAS, Ernst B., 1991, **When Knowledge is Power : Three Models of Change in International Organizations**, Berkeley, University of California Press.
- HAENDEL D, WEST G.T. ve MEADOW, R.G., 1975a, **Overseas Investment and Political Risk**, Philadelphia: Foreign Policy Research Institute Monograph Series, No. 21, 1975.
- HAENDEL, Dan, WEST Gerald T. ve Robet G. MEADOW, 1975b, **The Measurement of Political Risk and Foreign Investment Strategy: A Summary Report**, Philadelphia : Foreign Policy Research Intitute.
- HAENDEL, Dan, 1979, **Foreign Investments and the Management of Political Risk**, Westview Press.
- HALSTEAD, Richard, 1997, West Braces for Asia Fallout, **INDEPENDENT**, LONDON, 31 Ağustos.
- HAMILTON, David, 2001, Moody's Investor Services, **USA Today**, Monday, January 8, s.1B
- HARMS, Philip, 2002, 'Political Risk and Equity Investment in Developing Countries', **Applied Economic Letters**, Vol.(6), s.377-380.
- HARVEY, Champbell R., 1998, 'The Future of Investment in Emerging Markets' **NBER Reporter**, Summer, s. 5-8. (P49).
- HEANEY R. ve HOOPER V., 2001, 'Regionalism, Political Risk and Capital Market Segmentation in International Asset Pricing', **Journal of Economic Integration** , Vol. 16(3), s. 299-312.

- HEARN, Edward T., 1990, 'U.S. Insurer Points to Eastern Europe; Some Business Risk Factors Covered, **CHICAGO TRIBUNE**, 11 Mart.
- HERMES, N., and R. LENSINK, 1992, 'The Magnitude and Determinants of Capital Flight: The Case for Six Sub-Saharan African Countries,' **De Economist**, 140, 4, s. 515-530.
- HERMES, N., R. LENSINK, and V. MURINDE, 1999, 'The Magnitude and Determinants of Capital Flight in Eastern Europe', in A. W. Mullineux and C. J. Green (eds), **Economic Performance and Financial Sector Reform in Central and Eastern Europe**, Cheltenham: Edward Elgar, s.243-255.
- HERMES, N., ve R. LENSINK, 2001, 'Capital Flight and the Uncertainty of Government Policies', **Economics Letters**, 71 (3), s. 377-381.
- HIBBS, D., 1973, **Mass Political Violence: A Cross-National Causal Analysis**, New York: Wiley
- HILL, Claire A., 1997, An Investment Guide to Moldova, Trouble With Neighbors, **EUROMONEY**, Eylül.
- HILL, Claire A., 1998, Latin American Securitization: The Case of the Disappearing Political Risk, **Virginia Journal of Internatinal Law**, Spring 38, 293, n. 18. (http://www.securitization.net/pdf/gulc_latin_030198.pdf)
- HOWELL, L. D. ve CHADDICK B., 1994, 'Models of Political Risk for Foreign Investment and Trade: An Assessment of Three Approaches', **Columbia Journal of World Business**, Fall, 29 (3), 70-91.
- HOWELL, Llewellyn D. (Edit.), 2001a, **Political Risk Assesment: Concept, Method and Management**, 3rd Edition, The PRS Group Inc.
- HOWELL, Llewellyn D.(Edit.), 2001b, **The Handbook of Country and Political Risk Analyses 3rd Edition**, The PRS Group Inc.
- HUANG, Roger D., ve William A. KRACAW, 1984, 'Stock market returns and real activity: A note', **Journal of Finance** 39, 267-273.
- HUNTINGTON , Samuel, 1996, **The Clash of Civilizations and the Remaking of World Order**, New York, Simon&Shuster.
- International Center for Settlement of Investment Disputes (Uluslararası Yatırım İhtilaflarının Halli Merkezi) www.worldbank.org/icsid/cases
- IRWIN, William T., 1998, 'Political Ris: A Realistic View Toward Assesment, Quantification and Migitation,' Moran, Theodore (ed) 1998 **Managing International**

- Political Risk**, Oxford: Blackwell Publishers Ltd., s.57-69.
- IZE, Alain ve Guillermo ORTÍZ, 1987, 'Fiscal Rigidities, Public Debt, and Capital Flight', **IMF Staff Papers**, 34 (2): 311-32.
- JAMES, Harold, 1986, '**The German Slump: Politics and Economics, 1924-1936**', Oxford University Press, New York.
- JARROW, R. A. ve TURNBULL, S. M., 1995, 'Pricing Derivatives on Financial Securities Subject to Credit Risk', **Journal of Finance**, 50, 1, 53-85.
- JENSEN, Michael, 1986, Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, 76 **American Economic Review** 323
- JODICE, David A., 1985, **Political Risk Assessment: An Annotated Bibliography**, Westport, CT: Greenwood Press, ISBN: 0-313-24444-8
- JOHNSON, Howard, 1980, **Risk in Foreign Business Environments: A Framework for Thoughts**, Cambridge, Arthur D. Little,
- JOHNSON, Howard C., 1981, **Assesing Country Risk**, London, Euromoney Publications.
- JONES, Seth G., 1984, Emprical Models of Political Risks in U.S. Oil Production Operations in Venezuela, **Journal of International Business**, , s.81-95.
- KAHNEMAN, D. and A. TVERSKY, 1979, 'Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk', **Econometrica**, 47(2), s.263–291
- KALT, M. , and M. ZUPAN, 1984, 'Capture and Ideology in the Economic Theory of Politics', **American Economic Review** , 75, s. 279-300
- KANT, C., 1996, 'Foreign Direct Investment and Capital Flight', **Princeton Studies in International Finance**, 80. Princeton, NJ: Princeton University.
- KARABAY, Mehmet, 1997, 'Uluslararası İnşaat Sektöründe Politik Risk ve Bulanık Kümeler Yardımıyla Analizi İçin Bir Yöntem Önerisi', İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- KARAN M. Baha, 2001, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara.
- KENNEN, Peter B., 2001, **The International Financial Architecture**, Washington, DC. Institute for International Economics.
- KENNEDY, C. R., 1987, **Political Risk Management**, Quorum Books, USA,.

- KERRY, A. Dolan, 1998, Riding the Coattails of the Global Boom, **FORBES**, 20 Nisan, st. 58.
- KETKAR, S.L., ve K.W. KETKAR, 1989, 'Determinants of Capital Flight from Argentina, Brazil and Mexico,' **Contemporary Policy Issues**, 7, s.11-29.
- KHAN, M. S., and N. UL HAQUE, 1985, 'Foreign Borrowing and Capital Flight: A Formal Analysis', **IMF Staff Papers**, 32 (4): 606-28.
- KIM, H.Y. and MEI, J.P. 2001, 'What Makes the Stock Market Jump? An Analysis of Political Risk on Hong Kong Stock Returns', **Journal of International Money and Finance**, 20, 1003-1016.
- KIM, Y. Harold; Jiaping P. MEI, 2001, 'What makes the stock market jump? An analyses of political risk on Hong Kong stock returns', **Journal of International Money and Finance** 20, s.1003-1016.
- KINDLEBERGER, C. P., 1987,'A Historical Perspective,' D. R. Lessard, and J. Williamson (eds), **Capital Flight and Third World Debt**. Washington, DC: Institute for International Economics, 7-26.
- KING, R.G., and R. LEVINE, 1993, 'Finance and Growth: Schumpeter Might be Right,' **Quarterly Journal of Economics**, 108, 717-737.
- KISCHKA P., LEOPOLD-WILDBURGER, U., MÖHRING R.H. ve RADERMACHER F.J. (eds), 2000, **Models, Methods, and Decision Support for Management**, Physica-Verlag, Heidelberg.et al. (eds.).
- KNIGHT, Frank H., 1921, Risk, Uncertainty and Profit, www.econlib.org/library/Knight/knRUP.html
- KNUDSEN, Harald, 1974, 'Explaining the National Propensity to Expropriate: An Ecological Approach', **Journal of International Business Studies** 4, 7 Spring, s. 51-71.
- KOBRIN S. J., 1979, 'Political Risk: a Review and Reconsideration', **Journal of International Business Studies**, Spring/Summer, 10 (1), 67-80.
- KOBRIN, Stephen J., John BASEK ve Joseph LA PALAMBORA, 1980, 'The Assesment and Evaluation of Non Economic Environments by American Firms: A Preliminary Report', **Journal of International Business Studies**, Spiring Summer, s.32-47.
- KOBRIN, Stephen J., 1982, **Managing Political Risk Assesment; Strategic Response to Environmental Change**, Berkeley: University of California Press,.

- KOTZE, H.J., 2000, 'The State and Social Change in South Africa', **International Social Science Journal**, Vol. 52(163) , s.79-95.
- KRAAR, Louis, 1995, The Risks Are Rising In China: Take An Ailing Patriarch, Inflation, Rampant Corruption, And A Culture That Considers Counterfeiting Cool, And What Have You Got? A Pile of Potential Problems, **FORTUNE**, 6 Mart, st 180.
- KRUGMAN, Paul, 1998, Rupiah Rasputin: A Currency Board Won't Solve Indonesia's Woes, **FORTUNE**, 13 Nisan , st 115.
- LALLEY, Steve, 2004, 'Change of Measure and The Girsanov Theorem', <http://galton.uchicago.edu/~lalley/Courses/390/Lecture10.pdf>, 10.09.2004
- LANDO D., 1994, 'On Cox Processes and Credit Risky Bonds', Working Paper, Institute of Mathematical Statistics, University of Copenhagen.
- LANE, H.W., DISTEFANO, J.J. ve MAZNEVSKI M.L., 2000, **International Management Behavior**, Blackwell Business, Oxford.
- LAUBSCH, Alan J., 1999, **Risk Management: A Practical Guide**, New York Risk Metrics Group JP Morgan.
- LAX, Howard L., 1983, **Political Risk in The International Oil Gas Industry**, Boston, International Human Resources Development Corporation.
- LAX, Howard L., 1988, **States and Companies: Political Risk in International Oil and Gas Industry** , New York , Greenwood Pres.
- LENSINK, R., N. HERMES, ve Victor MURINDE, 1998, 'The Effect of Financial Liberalization on Capital Flight in African Economies', **World Development**, 26 (7),s.1349-1368.
- LENSINK, R., N. HERMES, and V. MURINDE, 2000, 'Capital Flight and Political Risk'. **The Journal of International Money and Finance**, 19 (1): 73-92.
- LEONARD Michel, 2004, **Why Firms Fail to Manage Political Risk: Explaining and Correcting Organisational Failures Aon Trade Credit**, Country and Political Risk Practical Insights for Global Finance (Ed. Sam Wilkin), Risk Books.
- LESSARD, D.R., and J. WILLIAMSON (eds.), 1987, **Capital Flight and Third World Debt**, Washington, D.C., Institute for International Economics.

- LEVINE, R., and D. RENELT, 1992, 'A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions,' **American Economic Review**, 82, 4, s.942-963.
- LEVINSOHN, A., 2002, 'New Jeopolitics Spotlights Political Risk Management', **Strategic Finance**, January , s.38-43.
- LEVY, Jack S., 1997, 'Prospect Theory and Rational Choice,' **International Studies Quarterly**, 41.
- LLOYD, Bruce, 1976, **Political Risk Management; The Role and Responsibilities of the Company Society**, London: Keith Shipton Developments.
- LOPUCKI, Lynn, 1996, The Death Of Liability, **Yale Law Journal** 106, Ocak.
- LUNDBERG, O., 1964, On Random Processes and their Applications to Sickness and Accident Statistics, Almqvist and Wiksells Boktryckeri, Uppsala.
- MACRAE, Desmond, 1999, 'Bank Trading Desks vs Hedge Funds', **MAR Hedge** 61.
- MADAN, D. and Unal, H., 1998, 'Pricing the Risks of Default', **Review of Derivatives Research**, 2, 79-105.
- MAHAJAN, Arvind, 1990, 'Pricing expropriation risk', **Financial Management**, 11 (Winter), 77-86.
- MAHLER, G.S., 2000, **Comparative Politics, : An Institutional and Cross-National Approach**, Prentice Hall, New Jersey.
- MARGOLIS, Eric, 1995, Burger Wars in Beijing, TORONTO SUN, Mar. 16, , st 12, **LEXIS**, News Library, Torsun File.
- MASSAMBA-NGOLIO, Jean Pierre, 1987, Former Cook Says Bokassa Ate Human Body Stuffed With Rice, Reuters Ltd., 3 Mart 3, **LEXIS**, News Library, ReuwlD File.
- MCDONALD, Robert, and Daniel SUEGEL, 1986, 'The value of waiting to invest', **Quarterly Journal of Economics** 101, 707-727.
- McQUEEN, David, 1994, On rereading Samuelson I: A teacher's perspective, **CHALLENGE**, Mart/Nisan, st 43-44.
- MELDRUM DH, 2000, 'Country Risk and Foreign Direct Investment', **Business Economics**, Jan, 35 (1), 33-40.
- MERILL, J., 1982, **The Changing Light at Sandover**, New York: Atheneum.
- MIKKELSEN, J.G., 1991, 'An Econometric Investigation of Capital Flight,' **Applied Economics** 23, s. 73-85.

- MILKEN, Michael, 1998, Michael Milken: Guilty of Success and Victim of Non-Objective Reporting, Glenn Woiceshyn'in haberi (22 Nisan 1998) **Capitalism Magazine**, www.capitalism.org/glennw, 12.02.2004
- MITCHELL, Mark L., and Harold J. MULHERİN, 1994, 'The impact of public information on the stock market', **Journal of Finance** 49, 923-950.
- MITCHELL, Mark, and Jeffry NETTER, 1989, 'Triggering the 1987 stock market crash-Antitakeover provisions in the proposed House Ways and Means tax bill', **Journal of Financial Economics** 24, 37-68.
- MINOR, M., 1994, 'The Demise of Expropriation as an Instrument of LDC Policy', **Journal of International Business Studies**, 25 (1), s. 177-188.
- MOBİL, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, (www.mobil.com), 25.06.2004
- MODIGLIANI, Franco ve Merton H. MILLER, 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, **American Economic Review** 48. 261.
- MOHR, P. ve FOURIE L., 1995, Economics for South African Students, J.L. Van Schaik, Pretoria.
- MONEY, Sean, 1997, Fickle Tort System Fogs Up Crystal Ball on General Liability, **NATIONAL UNDERWRITER** 101 (Property & Casualty/Risk & Benefits Management), 24 Kasım, st 47, **LEXIS**, Busfin Library, Abi File.
- MOODY'S, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, www.moody's.com, 3.5.2004
- MORAN, Theodore H.(ed.), 1998, **Managing International Political Risk** , Oxford Blackwell Publishers Ltd.
- MORAN, Theodore H.(ed.), 2001, **International Political Risk Management, Exploring New Frontiers**, The International Bank for Reconstruction and Development, Washington.
- MORAN, Theodore H., Gerald T. West (ed.), 2005, **International Political Risk Management, Looking to the Future**, The World Bank, Washington.
- MORGAN GUARANTY, 1988,'LDC Debt Reduction: A Critical Appraisal', **World Financial Markets**, 7,s. 1-16.
- MURINDE, V., N. HERMES and R. LENSINK, 1996, 'Comparative Aspects of the Magnitude and Determinants of Capital Flight in Six Sub-Saharan African Countries', **Savings and Development**, 20, 1, , s. 61-78.

- NAGY, P.J., 1984, **Country Risk**, Euromoney Publications Ltd., London.
- NAIRNE, Stephen, 1997, 'Political Risk on Shifting Sands : An Export Credit Agency's View', In Rogers Jerry, 1997, GRA Issues, Concepts and Applications, Book IV Riverside.
- NDIKUMANA, L., and J. K. BOYCE, 2002, 'Public Debts and Private Assets: Explaining Capital Flight from Sub-Saharan African Countries', **World Development** (forthcoming).
<http://www.umass.edu/peri/pdfs/WP32.pdf>
- NELSON, D., and E. SILBERBERG, 1987, 'Ideology and Legislator Shirking', **Economic Inquiry** ,25 , s. 15-25.
- NEUSTADT, Richard, 1990, **Presidential Power and the Modern Presidents: The Politics of Leadership from Roosevelt to Reagan**, 5th ed., New York: Free Press.
- NEW YORK TIMES, 1998, A Shaky Week for the World's Stock Markets, , 30 Ağustos.
- NORTH, Douglass C., 1994, **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**, Cambridge, Cambridge University Pres.
- NORTH, Douglas C., 1997, 'The Contribution of the New Institutional Economics to and Understanding of the Transition Problem', UNU/WIDER Annual Lecture, 7 March 1997.
<http://www.wider.unu.edu/northpl.htm>
- NORTH, Douglass C.; 2002, **Kurumlar, Kurumsal Değişim ve Ekonomik Performans** (Çev: Gül Çağalı Güven), Sabancı Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- OJALA, Marydee, 1996, 'Using Databases to Determine Political Risk', **Database**, April-May (19) 2 s.80-84.
- OLSEN, Robert A., 1997, 'Prospect Theory As An Explanation of Risky Choice by Professional Investors: Some Evidence', **Review of Financial Economics** V.6 I.2, s. 225-232, **LEXIS**, Busfin Library.
- OPIC, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, (www.opic.gov) 26.06.2004.
- OSEGHALE, Braimoh D., 1993, **Political Instability, Interstate Conflict, Adverse Changes in Host Government Policies and Foreign Direct Investment ; A Sensivity Analyses**, New York; Garland,.
- OVERHOLT, William H., 1982, **Political Risk** , London : Euromoney.

- ÖNALAN, Ömer, 2004, **Finans Mühendisliğinde Matematiksel Modelleme**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul
- ÖZDAMAR, Kazım, 2004, **Paket Programları ile İstatistiksel Veri Analizi** (5. Baskı), Kaan Kitabevi, Eskişehir.
- PALLEY, Thomas I., 1993, 'Uncertainty, Expectations and the Future: If We Don't Know the Answers, What are the Questions', 16 J. **Post-Keynesian Macroeconomics** 3, **LEXIS**, Busfin Library, Asapii File.
- PAPADOPPOULOS, Y., 2001, 'How Does Direct Democracy Matter? The Impact of Referandum Voting on Politicas and Policy Making', **West European Politics**, Vol. 24(2), s.35-58.
- PARK, K., and R.A. RATTI, 2000, 'Real Activity, Inflation, Stock Returns, and Monetary Policy', **Financial Review**, 35, s.59-77.
- PASTOR, M. Jr., 1990, 'Capital Flight from Latin America', **World Development**, 18 (1) s. 1-18.
- PINDYCK, Robert S., 1991a, 'Irreversibility and the explanation of investment behavior'; D. Lund and B. Q eds.: **Stochastic Modeis and Option Values**, North-Holland, Amsterdam.
- PINDYCK, Robert S., 1991b, 'Irreversibility, uncertainty, and investment', **Journal of Economic Literature** 29, 1110-1148.
- POINTON, J. and V. HOOPER, 1995, 'Exchange Rate and Expropriation Risk in Multinational Capital Budgeting: A Stochastic Approach', **International Journal of Business Studies** 3: 2, 81-88.
- Political Risk Services Group, (2004) www.prsgroup.com/commonhtml/methods.html
- POSEN, Barry, (1993), 'The Security Dilemma and Ethnic Conflict,' **Survival** 35 (1);, s.27- 47.
- POYNTER, Thomas A., 1985, **Multinational Enterprises and Government Intervention**, New York: St Martin's Press.
- RADDOCK, D.M., 1986, 'Political Risk Some Slient Questions', GRA Issues, Conceptsand Applications Book 2, Global Risk Assessment Inc. Riverside.
- RAKOE, Jack, 1989, **Original Meanings Political and Ideas in the Making of the Constitution**, New York Basic Books.

- REUTERS, 1996, 'Foreign Investors Give Venezuela a Wide Berth', Reuters Finance Service, 7 Mart, **LEXIS**, Busfin Library, Reufin File.
- RICE, Gillian ve Essam MAHMOUD, 1986, A Managerial Procedure for Political Risk Forecasting., **Management International Review**, 26/4, s. 12-21.
- ROBOCK, S. H., 1971, 'Political Risk: Identification and Assessment', **Columbia Journal of World Business**, Jul/Aug, 6 (4), 6-20.
- ROBOCK, Stefan H. and SIMMONDS, K., 1973, **International Business and Multinational Enterprise**, R. Irwin, Homewood.
- ROBOCK, Stefan H., 1971, 'Political Risk: Identification and Assessment,' **Columbia Journal of World Business**, 6 (4): 6-20.
- ROMER, Christina, 1990, 'The Great Crash and the onset of the Great Depression', **Quarterly Journal of Economics** 105, 597-624.
- ROOT Franklin R., 1972, 'Analyzing Political Risks in International Business', Ashook Kapoor and Phillip D. Grub, (eds.), *The Multinational Enterprise in Transition*, Princeton: Darwin Press,.
- ROOT, F., 1973, 'Analysing political risks in International business', A. Kapoor and P. Grub, eds., **Multinational enterprise in Transition**, Darwin Press, Princeton.
- ROSS, S., 1983, **Stochastic Processes**, Wiley, London.
- ROY, A. ve ROY, P.G., 1994, 'Despite Past Debacles, Predicting Sovereign Risk Still Presents Problems', **Commercial Lending Review**, Summer, 9 (3), 92-95.
- RUMMELL R.J. ve D.A. HEENAN, 1978, 'How Multinationals Analyze Political Risk,' **Harvard Business Review**, 56, s. 67-76.
- SADORSKY, P., 2001, 'Broken Trend Output in a Model of Stock Returns and Economic Activity', **Applied Financial Economics**, 11, no. 1, s.17-21.
- SALINGER, John J., 1998, 'The Future of Private Political Risk Insurance,' in Theodore H. Moran (ed.), **Managing International Political Risk**, Malden, MA: Blackwell Business, , s. 169-172.
- SAMUELSON, P.A. ve NORDHAUS, W.D., 1992, **Economics**, McGraw-Hill Inc., New York.
- SCHELLING, Thomas C., 1960, **The Strategy of Conflict**, Boston: Harvard University Press.

- SCHMITZ, John J., 1996, The Heritage of International Finance, **Canadian Journal Of Administration Science** 13 163, LEXIS, Busfin Library, Abi File.
- SCHOLLHAMMER, Hans ve DOUGLAS Nigh, 1984, 'The Effect of Political Events on Foreign Direct Investments by German Multinational Corporations' **Management International Review**, 1, s. 18 - 40.
- SCHWERT, G. William, 1989a, 'Why does stock market volatility change over time?' **Journal of Finance** 44, 1115-1145.
- SCHWERT, G. William, 1989b, 'Business cycles, financial crises, and stock volatility', Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy 31 (North-Holland, Amsterdam), s.83-126.
- SCHWERT, G. William, 1990, 'Stock returns and real activity: A century of evidence', **Journal of Finance** 45, 1237-1257.
- SCHWERT, William G., 1990, 'Stock Returns and real Acitivity: A Century of Evidence', **The Journal of Finance**, Vol. XLV, No:4, September, s.1237-1257.
- SEYBOLD, Peter, 1995, 'The Politics of Free Trade: the Global Marketplace as Closet Dictato'r, **Monthly Review**, 47 (7) December, s. 43-48.
- SHAPIRO, Alan C., 1978, 'Capital budgeting for the multinational corporation', **Financial Management** (Spring), 7, 7-16.
- SHAPIRO Alan C., 1992, **Multinational Financial Management**; Prentice Hall.
- SHAPIRO, Alan C., 1996, **Foundations of Multinational Financial Management**, Lexington, Massachusetts, Paramount Publishing.
- SHAPIRO, Harvey P., 1997, 'A Less Dismal Scenario', **Institutional Investment**, 10 Eylül, st 110.
- SHEETS, N., 1995, 'Capital Flight from the Countries in Transition: Some Theory and Empirical Evidence'. **International Finance Discussion Papers**, 514. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- SHELL, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, (www.shell.com) 17.07.2004.
- SIMON J.D., 1982, 'Political Risk Assessment: Past Trends And Future Prospects', **Columbia Journal of World Business**, Fall, 17 (3), 62-70.

- SIMON, D. Jeffrey, 1982, 'Political Risk Assesment: Past trends and Future Porspects', **Columbia Journal of World Business**, 17(3), , s. 62-71.
- SIMON, D. Jeffrey, 1984, 'A Theoretical Perspective on Political Risk, **Journal of International Business Studies**', Winter, s.123-143.
- SIMON, D. Jeffrey, 1992, 'Political Risk Analyses For International Banks And Multinational Enterprises', **Country Risk Analyses** , Ed. Royald L. Solberg, London Routledge,.
- SIISIAINEN, Martti, 2001, 'Finnland. Frei weillige Vereinigungen in der Gesellschaft und Gewerk schattcn im politischen System', in: Werner Reutteri Rütters (Hrsgj, Verb und Verbandssysteme in West Europa, Opladen, s.103-123.
- SMITH, Clifford Neal, 1971, 'Predicting The Political Environment of International Business!', **Long Range Planning**, 4:, s.7-14.
- SOROS, George, 1997, 'The Capitalist Thereat', **The Atlantic Monthly**, 279 (2) February: s. 45-48, 50-55, 58.
- STANDARD & POOR'S, 2004, Halkla İlişkiler Birimi, www.standardandpoors.com, 19.06.04
- STOBAUGH, R., 1969, 'How to analyze foreign investment climates', **Harvard Business Review**, September-October, s.100-108.
- STONEHILL, A. ve NATHANSON, L., 1968, 'Capital budgeting and the multinational corporation', **California Management Review** (Summer), 4, 39-54.
- STRANGE, Susan, 1996, **The Retreat of the State, The Diffusion of Power in the World Econimy**, Cambridge, Cambridge Unversity Press.
- STREB, Jorge M., 2001, 'Political Uncertainty and Economic Underdevelopment', **Estudios de Economica** Vol.28, No: 1, s. 89-114.
- SUMMERS, Lawrence, 1998, Go with the Flow: The Rush to Support Capital-Account Controls in the Wake of the Asian Crisis is Misconceived, **FINANCIAL TIMES** (LONDON), 11 Mart.
- SUNSTEIN, Cass, 1997, 'The Future Of Law And Economics: Looking Forward: Behavioral Analysis of Law', **University of Chicago Law Review** 64, s.1175-1184.
- TELATAR, Funda, 2000, 'Parlamenteer Sistemlerde Politik Devresel Dalgalanmalar: Teori ve Türkiye için bir uygulama', **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi** 4, s. 133-154.

- TELATAR, Funda, 2001, 'Politik devresel dalgalanmalar teorisi ışığında demokrasi-siyaset-ekonomi ilişkisi: Türkiye örneği', **İşletme Finans Dergisi** 187, s. 57-66.
- TELATAR, Funda, 2003a, 'Türkiye'de enflasyon, enflasyon belirsizliği ve siyasi belirsizlik arasındaki nedensellik ilişkisi', **İktisat, İşletme ve Finans** 203, s. 42-51.
- TELATAR, Funda, 2003b, 'Türkiye'de politika değişkenliği ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkileri, 1986-2001', **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi** 211, s.71-91.
- THOMSON BANKWATCH, 2004, <http://fs.xproject.ru/bankwatch/eng/info/inform.html>, Haziran.
- TING , Wenlee, 1988, **Multinational Risk Assessment and Management - Strategies for Investment and Marketing Decisions**, Westport , Connecticut, Greenwood Pres.
- TODARO, M.P., 1989, Economic Development in Third World, Longman New York.
- TORNELL, A., ve A. VELASCO, 1992, 'The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries?', **Journal of Political Economy**, 100 (6), s. 1208-1231.
- TRUIT, J., 1974, **Expropriation of Private Foreign Investment**, Bloomington: University of Indiana Press.
- TVERSKY, Amos ve Daniel KAHNEMAN, 1974, 'Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases', **SCIENCE** 185 , s.1124-1131.
- VAN EVARA, Stephen, 1999, **The Cause of War: Power and Roots of International Conflict**, Cornell.
- VANDEN-EIJNDEN, Eric, 'Wiener Process' <http://www.cims.nyu.edu/~eve2/chap4.pdf>, 10.09.2004
- VANHANEN, Tatu, 1994, Demokratisoituminen 1990-luvun Maailmassa, Politika Vol 35, s.2.
- VARMAN, Schneider B, 1989, 'Capital Flight: A Critique of Concepts and Measures including a Case Study of India and the Philippines', Hamburg: Institut Fuer Wirtschaftsforschung.
- VARMAN-Schneider B., 1997, 'A Frontier Function Analysis of Capital Flight from Selected Latin American Countries', Dilip Ghosh and Edgar Ortiz, **The Global Structure of International Financial Markets**. London and New York: Routledge Studies in International Business and the World Economy.

- VASQUEZ, John A., 1996, **Clasics of International Relations Spread of US Enterprises**, New York , Basic Boks.
- VENTER, A., 1999; The 1998 Fall Suharto: A Vindication of Key Political Risk Indicators?, **Strategic Rewiev for Southern Africa**, Vol. 21(2) , s.73-99.
- VERNON, Raymond, 1971, **Sovereignty at Bay:The Multinational Spread of U.S Enterprises**, New York: Basic Books
- VISURI, Pekka, 2003, 'Finland and Crises, From the Years of Danger to the Terrorist Attacks', (ed.) Tuomas Forsberg, Christer Pursiainen and Pekka Visuri, Suomi ja kriisit. Vaaran vuosista terrori-iskuihi, www.upi-fii.fi, Helsinki.
- VOS, R., 1992,'Private Foreign Asset Accumulation, Not Just Capital Flight: Evidence from the Philippines', **Journal of Development Studies**, 28 (3): 500-537.
- WAGNER, Daniel, 1999, **IRMI's Political Risk Insurance Guide**, International Risk Management Institute, Dallas, Texas.
- WALLINS, J., and D. NORTH, 1986, 'Measuring the Transaction Sector' The American Economy 's. 95-148 in S. Engerman and R. Gallman (eds), **Long-term factors in American Economic Growth** . Chicago : University of Chicago Pres.
- WALTER, I., 1987, 'The Mechanisms of Capital Flight', in D. R. Lessard, and J. Williamson (eds), **Capital Flight and Third World Debt**, Washington. DC: Institute for International Economics, 103-28.
- WATKINS, Thayer, 'Ito's Lemma', <http://www2.sjsu.edu/faculty/watkins/ito.htm> , 10.09.2004
- WELCH, David A., 1992, 'The Organizatioanl Process and Bureaucratic Politics Paradigms: Retrospect and Prospect,' **International Security**, 17(2).
- WENDON, Donald A., Jr., 1979, Nationalization and Iran's Race Against Time, MIDDLE E. EXECUTIVE REP., Eylül, at 3, **LEXIS**, News Library, Mdeast File

- WEST Gerald T., Dan HEANDEL ve R.G. MEADOW, 1975, **Overseas Investment and Political Risk**, Philadelphia: Foreign Policy Institute,.
- WEST, Gerald T., 1996, 'Managing Project Political Risk: The Role of Investment Insurance', **Journal of Project Finance** Winter, s.5-11.
- WILES, Russ, 1998, Loaded for Bear; Don't Plan on Quick Rebound from Asia's Market Fiasco, ARIZONA REPUBLIC, Jan. 4, **LEXIS**, News Library, Azrep File.
- WITT, Peter-Christian, 1974, 'Finanzpolitik und sozialer Wandel in Krieg und Inflation', 1918-1924; Hans Mommsen, Dietmar Petzina, and Bernd Weisbrod, eds.: **Industrielles System and politische Entwicklung in der Weimarer Republik** (Droste, Düsseldorf).
- WOLFSFELD, G., 1984, Collective Political Action and Media Strategy, **Journal of Conflict Resolution**, Vol.28(3), s.363.
- ZEDILLO, E., 1987, 'Mexico,' D. R. Lessard, and J. Williamson (eds), **Capital Flight and Third World Debt**, Washington, DC: Institute for International Economics, 174

EKLER : Beşinci Bölümde Çoklu Regresyon Analizinde Kullanılan Veriler**EK Tablo 1: İMKB 100 Bileşik Endeksi Aylık Yüzde Değişme (TL Bazında)**

İMKB100D	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
1988	27,5	-15,9	-11,9	-12,8	-0,2	-15,2	5,1	-13,2	6,3	-11,2	0,4	-7,9
1989	1,6	28,3	-4,4	14,5	22,6	21,7	-11,9	24,9	68,4	12,8	-9,4	47,1
1990	64,2	-3,4	-6,3	0,4	16,4	7,3	30,3	-8,3	3,0	-10,1	-28,7	0,0
1991	29,4	21,1	-11,4	-21,4	2,0	-1,1	-15,2	8,5	-11,0	-6,5	47,8	7,7
1992	12,7	-25,6	11,3	-9,6	-10,6	33,7	-3,2	-2,5	-4,3	-8,4	3,9	5,8
1993	9,5	35,1	-1,0	33,1	7,3	28,7	-6,5	22,6	22,0	-3,8	30,9	9,0
1994	-2,8	-25,4	-6,1	7,2	-2,3	34,0	10,0	18,7	3,9	-7,2	13,2	-3,3
1995	-7,4	15,4	36,8	17,0	1,6	1,8	7,7	-13,1	-7,6	11,1	-15,6	2,3
1996	23,6	22,3	10,7	-3,5	-5,5	15,3	-10,1	1,8	12,3	13,2	13,5	4,9
1997	--	0,4	0,1	-11,5	11,8	16,4	5,2	1,4	31,0	9,8	1,2	19,9
1998	2,8	-7,8	-0,4	28,7	-11,1	10,0	5,4	-39,0	-14,0	-3,1	17,4	0,8
1999	-1,2	51,5	17,0	17,6	-5,3	-2,3	17,3	-13,6	21,0	8,0	29,0	77,7
2000	11,2	-4,6	-0,2	20,6	-15,6	-10,7	-4,1	-5,3	-13,6	19,3	-35,4	7,9
2001	13,2	-17,7	-8,7	54,2	-12,0	3,0	-11,5	-0,4	-22,8	29,1	18,1	18,5
2002	-3,8	-16,6	5,6	-2,0	-9,0	-9,9	9,1	-6,7	-7,4	15,9	29,7	-22,0
2003	6,4	4,9	-18,1	21,5	-1,1	-4,4	-2,9	9,8	12,4	20,7	-7,2	3,8
2004	-7,3	9,4	6,9	-10,7	-5,2	5,2	7,9	4,3	8,6	4,3	-1,8	11,1
2005	9,4	3,9	-10	-7,7	7	6,8	9,9	4,4	7,8	-4,1	19,2	4,4

Kaynak: SPK, İMKB verileri.

(1) Ay Sonu İtibariyle. 1997 yılı başında endeksin bazı 1/100 oranında değişmiştir.

(2) İMKB web sayfasında verilen yöntemle göre endeks değerleri hesaplanmıştır.

Ek Tablo 2. Türkiye Aylık Sanayi Üretim İndeksi (Ekim 1997=100)

SUE97BAZ	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
1988	66,0	67,8	69,3	63,1	61,2	61,5	59,0	61,6	64,6	69,3	65,9	65,0
1989	61,8	64,5	70,1	59,8	62,3	66,4	61,5	65,1	72,1	72,4	72,1	67,3
1990	68,5	70,0	79,6	65,0	71,7	71,5	62,5	67,9	79,5	84,3	82,2	72,6
1991	63,6	72,5	81,9	66,5	81,3	65,1	74,4	72,8	80,9	85,1	82,8	75,9
1992	76,8	76,8	82,1	71,7	80,6	72,3	78,9	74,8	85,4	86,8	83,0	80,9
1993	79,4	80,1	79,5	82,4	83,2	78,1	85,8	77,0	90,4	90,3	87,1	92,5
1994	86,2	77,2	81,0	73,8	69,6	71,5	71,8	76,7	83,9	84,6	84,7	81,9
1995	79,3	75,7	79,5	83,8	79,3	88,7	86,0	87,0	88,8	86,5	93,9	94,8
1996	89,1	77,1	89,7	82,8	91,4	90,5	90,5	88,0	90,6	100,0	99,3	94,6
1997	88,7	80,6	99,0	88,3	101,1	99,0	101,6	101,2	109,9	1.130	107,9	109,6
1998	90,6	93,5	105,2	89,7	105,0	101,0	101,8	100,3	108,3	110,5	105,2	99,1
1999	82,0	86,9	92,5	94,3	101,0	102,1	98,2	88,2	98,5	100,7	103,1	102,4
2000	85,0	93,1	93,0	96,4	103,1	104,1	101,2	103,5	104,9	114,3	114,7	98,2
2001	91,4	88,4	85,8	87,0	93,4	93,5	90,1	92,3	95,2	98,7	98,2	90,3
2002	89,6	84,3	102,5	99,9	103,9	100,3	101,1	98,8	105,5	110,6	106,4	102,7
2003	102,7	87,2	107,9	102,7	107,9	110,1	111,4	108,0	117,3	124,7	110,7	124,4
2004	66	64,5	78,1	89,7	103,1	98,7	63,6	106,4	62,5	87,1	109,9	82,4
2005	72,3	71,5	80,1	79,5	67,3	82,8	86,9	87	68,5	88,7	72,1	102,4

Kaynak: Sanayi Bakanlığı ve DİE verilerinden derlenmiştir.

Ek Tablo 3: Üretici Fiyat Endeksi Aylık Değişim Oranları

UFEAD	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
1988	6,9	6,2	6,9	4,5	1,3	0,8	2,7	3,4	4,6	4,8	5,5	4,1
1989	7,2	3,7	3,7	5,3	4,4	3,2	5,1	2,6	2,5	2,8	4,2	4,9
1990	4,4	4,6	4,2	2,4	1,5	1,5	1,7	4,4	5,8	4,6	2,8	2,5
1991	4,6	5,3	4,9	5,4	2,9	1,4	2,2	4,7	4,4	3,5	3,9	4,4
1992	11	5,2	4,3	2,2	0,7	0,2	1,8	4,8	6,3	5,5	3,5	3,6
1993	5	5,2	4,8	2,6	2,9	2,3	4,7	3,8	4	3,6	6,4	2,9
1994	5,3	10,1	8,5	32,8	9	1,9	0,9	2,7	5,4	6,9	6,4	8,3
1995	10,2	7,1	5,5	5,1	1,9	1,3	2,3	2,3	4,6	3,7	3,5	4,3
1996	9,7	5,8	7	8,1	4,1	2,7	2,4	3,8	5,1	5,5	5,1	3,9
1997	5,6	6,2	6	5,5	5,2	3,4	5,3	5,3	6,3	6,7	5,6	5,4
1998	6,5	4,6	4	4	3,3	1,6	2,5	2,4	5,3	4,1	3,4	2,5
1999	3,6	3,4	4	5,3	3,2	1,8	4	3,3	5,9	4,7	4,1	6,8
2000	5,8	4,1	3,1	2,4	1,7	0,3	1	0,9	2,3	2,8	2,4	1,9
2001	2,3	2,6	10,1	14,4	6,3	2,9	3,3	3,5	5,4	6,7	4,2	4,1
2002	4,2	2,6	1,9	1,8	0,4	1,2	2,7	2,1	3,1	3,1	1,6	2,6
2003	5,6	3,1	3,2	1,8	-0,6	-1,9	-0,5	-0,2	0,1	0,6	1,7	0,6
2004	2,6	1,6	2,1	2,6	0	-1,1	-1,5	0,8	1,8	3,2	0,8	0,1
2005	-0,4	0,1	1,3	1,2	0,2	-0,5	-0,7	1	0,8	0,7	-0,9	0

Ek Tablo 4 : Amerikan Doları Aylık Değişim Oranları

USDDG	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
1988	9,3	5,7	3,8	3,6	4,4	5	3,6	6,8	7,6	2	5,6	2,2
1989	3,6	2,5	5,1	2,4	1	2,1	0,5	2,9	1,3	2,4	0,4	-0,1
1990	1,9	2,6	3	1,7	2,7	2,2	0,8	0,7	1,9	1,3	1,3	5
1991	3,1	9,5	11,6	6,4	2,5	6,2	2,2	4,7	2,5	4,4	2,1	0,9
1992	8,1	6,6	6,7	5,6	4	0,2	2,8	-0,1	3,8	7,1	5,7	3,3
1993	1,9	4,8	3,5	2,1	5,5	6,6	5,4	2,6	2,9	7,2	6	5,4
1994	19	6,1	21,2	50,9	-5	-1,8	-0,5	6,2	3,3	5,2	1,4	5,8
1995	5,1	1,9	1,5	1,2	0,4	3,2	2,3	6,4	1,9	4,4	6,8	12,5
1996	2,2	5	7,6	5,3	4,8	4,4	2,2	3,4	6	4,8	6,3	6,1
1997	7,3	5,5	3,9	6,6	3,7	6,5	6,7	4,4	4,3	4,3	7,4	5,8
1998	4,6	6,7	5,4	3,2	3	3,6	1,2	3,1	-0,2	3,1	5,9	3,8
1999	5,5	6,1	4,4	6,1	3,8	3,9	1,8	4,1	3,7	3,8	7,4	4,4
2000	3,8	3,1	2,7	3,1	1,2	0,9	2,5	2,7	1,9	2,8	0,1	-1,6
2001	1	35,6	10,8	11,5	6	3,9	5,6	2,7	11,8	4,5	-7,1	-2,3
2002	-9,3	6,2	-3,5	-0,4	8	9,1	7,6	-4	1,8	0,7	-7,6	6,8
2003	-0,3	-2,9	7	-7,8	-9,4	-0,9	0,3	-1,3	-0,6	6,8	-0,6	-5,2
2004	-4	-1,2	-0,8	8,2	5,3	-0,7	-1,2	2,7	-0,3	-1,8	-3	-5,2
2005	-1,7	-3,8	5,3	2,8	-2,1	-1,6	-0,9	2	-0,4	0	0,6	-0,6

Ek Tablo 5 : International Country Risk Guide (ICRG) Türkiye Politik Risk Verileri

ICRGTR	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
1988	37,8	46,8	41,4	42,7	45,1	34,4	33,8	42,8	34,9	46,8	34,4	40,01
1989	39	40,9	42,8	40,5	37,8	46,8	36,9	40,5	40,7	40,5	43,7	41
1990	40,5	40,8	43,7	42,8	41,1	37,8	42,7	39	37,4	43,7	41,4	40,4
1991	44,3	33,1	43,7	41,1	33,1	43,7	43,9	41,4	41,1	38,6	44,3	40,9
1992	41,9	33,8	32,4	41,9	32,4	33,1	45,3	42,7	41,4	45,6	40,4	39
1993	36,9	37,4	38,9	43,9	34,9	41	39	45,3	34,4	45,1	40,4	41,1
1994	41,9	43,7	37,8	34,9	45,1	43,7	36,9	45,6	33,1	40	37,8	34,9
1995	42,8	45,3	37,8	43,7	40,5	39	41,4	40,8	41,4	41,1	41,1	37,8
1996	38,6	40,8	41,1	40,7	40,7	40,4	42,8	40,9	38,6	41,4	43,7	40
1997	43,9	40	37,4	44,3	45,3	33,8	40,5	40,8	37,4	37,8	33,1	43,9
1998	41,9	41,1	41,1	33,8	44,3	37,4	44,3	45,6	45,3	41,4	42,7	40,7
1999	45,3	37,4	46,8	38,9	42,8	40	45,1	33,1	32,4	40	43,9	38,6
2000	34,9	44,3	38,9	37,8	45,6	40,4	40	40,9	43,7	40,8	41,1	41,1
2001	32,4	42,7	41,1	41,1	41,9	46,8	41	40,4	41,9	33,8	45,6	40,8
2002	41,4	40,7	36,9	36,9	37,8	36,9	34,4	34,4	45,3	46,8	38,6	39
2003	32,4	38,9	41,4	34,9	41	45,1	40,9	41	45,3	40,9	41	32,4
2004	40,01	41,1	45,3	37,8	38,9	34,4	41,4	33,8	41,4	45,1	38,6	45,3
2005	43,7	45,6	43,9	40,7	41,1	42,7	37,8	43,7	41,1	41,1	41,1	38,9

Kaynak : : The PRS Group, <http://www.prsgroup.com>

Ek Tablo 6 : Türk Lirası Banka Faizleri

TLBANKAFAİZ	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
1988	55	55	65	65	65	65	65	64	64	64	64	64
1989	85	85	81	78	72	72	71	72	72	70	69	66
1990	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	66
1991	68	70	73	75	76	75	75	75	78	79	79	79
1992	79	79	79	81	81	81	81	81	81	81	81	81
1993	85	85	85	82	82	82	82	83	83	85	85	85
1994	110	115	115	140	160	180	161	160	112	112	106	107
1995	134	120	115	112	119	119	119	119	119	107	107	130
1996	140	140	140	130	130	130	130	130	130	130	130	130
1997	130	125	130	125	130	125	120	116	117	120	120	120
1998	120	117	117	120	120	117	110	113	121	127	145	157
1999	140	150	150	150	150	150	150	150	145	145	123	110
2000	110	95	80	70	65	48	48	48	48	70	48	50
2001	100	100	200	150	120	80	80	80	80	80	75	70
2002	72	70	69	68	68	65	65	67	67	72	67	61
2003	61	61	60	58	56	55	55	46	43	38	37	37
2004	38	31	28	26	26	26	27	26	27	26	26	26
2005	24	24	23	23	22	22	22	22	22	23	24	22

Kaynak : T.C. Merkez Bankası

Ek Tablo 7 : Hazine Tahvil Faizleri

HZNTHMLFAİZ	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
1988	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	11,13
1989	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	5,5	7,75	7,75	10,25	10,25	10,25	10,25
1990	10,75	10,75	10,75	10	10	10	10	10,38	10,38	10,38	10,38	10,38
1991	10,38	10,38	10,38	10,38	10,38	10,5	10,5	10,5	10,5	10,75	10,75	10,75
1992	10,75	8,5	8,5	8,5	11,5	7,5	9	10,25	8,13	6,8	5,7	6,5
1993	9,5	9,5	6,3	6,3	7	7	8,75	8,75	9	7,25	4	5,1
1994	5,1	5,1	5,45	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
1995	6,25	6,25	6,25	6,25	4,5	4,5	4,5	8	8	8,75	3	4
1996	7,2	7,5	7,5	5,7	6	8,25	8	8	8	8	8	7,63
1997	7,63	7,75	8,46	10	10	7,25	7,25	7,25	10	8,13	8,13	8
1998	8	7,25	7,25	9,88	9,88	10,5	8,88	8,88	9,5	9,5	12	9,5
1999	9,25	9,25	9,5	12	9,5	9,5	12,38	9,63	12	11,88	9,63	12,38
2000	11,88	9,25	3,5	7,75	11	11,75	8,13	12,38	8,13	11,75	3	3
2001	7	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	11	11,38	11	11,38
2002	11,5	11,38	9,88	9,88	9,75	9,75	9,75	9,75	11	11,38	11	11,38
2003	11	9,88	10,5	10	11	9,5	9,88	9,5	9,5	9,5	9,5	9
2004	8	6,5	8	6,5	6,5	6,5	7	8	9	5,5	7,25	7,25
2005	7,38	5,5	5,5	6	6,5	7	4,75	4,75	5	6	7,25	4,75

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı Verileri

Özet

Siyaset, belli bir toplumda çatışma halinde olan çıkarların uzlaştırılması faaliyetidir. Bu uzlaştırma faaliyeti ise yönetim erkinin elde bulunması ile gerçekleşir. Siyaset tarihine bakıldığında insanın ortaya çıkışı ile birlikte siyaset; yönetim sanatı da sahnede yerini almış ve binlerce yıl yöneten ve yönetilen arasındaki ilişkilerin düzenlenmesi ile yönetsel gücün elde tutulması davranışlarına yön vermiştir.

Siyasal sistem, sosyal sistemin bir dalı olduğu için toplumlar arasında farklı sistemler ortaya çıkmıştır. Siyasal sistem genel olarak devlete bağlı olan kurumların birbirleri arasındaki ilişkiler ve yöneten ile yönetilenler arasındaki ilişkilerin bütünüdür.

Devlet, ortak bir hayatı ve kültürü paylaşan bir toplumda, bu toplumu düzenleme, bu topluma güvenlik, refah ve huzur sağlama amacını güden ve bu amaca yönelik olarak kanun koyma, bu kanunları uygulama, yargılama, cezalandırma gibi güçlere sahip olan kurumdur. Bu bağlamda siyasi yapı ekonomik hayatın çerçevesini devlet organı ile belirlemektedir ve yatırımcılar için fırsatlar sunduğu kadar risk ve belirsizlikler de yaratabilmektedir.

Risk yönetimi yatırımcıların kârlılığını olumsuz yönde etkileyecek risk faktörlerinin belirlenmesi, ölçülmesi ve en alt düzeye indirilmesi sürecidir. Bu süreçte siyasi riskin önemli bir yeri vardır ancak, literatürde karmaşıklığı ve ölçüm problemlerinden dolayı ihmal edile gelmiş bir risktir. Bu çalışma ile buzdağının göz ardı edilen kısmına vurgu yapılmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın, ilk iki bölümde siyasi risk olgusu yatırımcı açısından incelenmekte, genel tanımlamaları yapılmakta ve yapılan araştırmalar incelenmekte ve siyasi, ekonomik ve sosyal boyutları ile analiz edilmektedir. Üçüncü bölümde siyasi risk yönetimi ile ilgili yönetsel teknikler analiz edilmektedir. Dördüncü bölümde yatırımcıları siyasi riskin nasıl etkilediği örnek olaylar ışığında incelenmiştir. Beşinci bölümde ise siyasi riskin öncülleri olarak sanayi üretimi, hisse senedi dalgalanmaları ve siyasi belirsizlik Türkiye verileriyle analiz edilmektedir. Altıncı bölümde ise sermaye bütçelenmesi için siyasi riskin modellenmesi çalışması stokastik bir süreç olarak modellenmeye çalışılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Siyasi Risk, Risk Yönetimi, Hükümranlılık Riski, Yatırım Politikası

Abstract

Politics is an effort of reconciliation of conflicting interests in a society. This reconciliation is carried out by keeping administrative powers at hand. Considering the history of politics, from the emergence of mankind, politics took its place in the administration scene and has led the way, for thousands of years, to regulate the relationships between the ruler and the ruled and keep administrative powers at hand.

Various intersocial systems have developed as the political system is a branch of social system. In general, political system is the entity of relationships between governmental agencies and between the ruler and the ruled.

In a society which shares common interests and culture, the government is regarded as an institution which aims at regulating and providing security, welfare and peace to the society and having the power to enact laws, implement such laws, offering jurisdiction and implementing penalties aimed at such purpose. In this regard, the political structure determines the framework of economical life together with the governmental organ and creates risks and uncertainties as well as offering opportunities for the investors.

Risk management is the process of determination, measurement and minimization of risk factors that will negatively affect the profitability of investors. Political risk has an important place in this process, however, this is a type of risk that has been neglected in literature due to its complexity and problems of measurement. This study struggles to focus on the undervalued part of the iceberg.

First two parts of the study focuses on the phenomenon of political risk from an investor's perspective, its general descriptions are made and previous studies are handled and analyzed with their political, economic and social dimensions. Third part focuses on an analysis of managerial techniques regarding political risk management. Part four studies, in the light of example cases, how political risk affects investors. Fifth part analyzes industrial production, stock fluctuations and political uncertainty with Turkish data as the premises of political risk. In part six, efforts are made to model political risk as a stochastic process.

Key Words : Political risk, Risk Management, Sovereignty Risk, Investment Policy