

# ÜLKE RİSKİ ANALİZİ

Yrd.Doç.Dr.Hüseyin İLERİ\*

## 1.GİRİŞ

Son yıllarda dünyadan yaşanan hızlı politik, ekonomik ve sosyal değişmeler sonucunda, işletmelerin ülke içi faaliyetlerle yetinmeyip, ülke dışı fırsatları da değerlendirmek istemeleri, dış ülkelerde faaliyet gösteren yabancı kuruluşlar ve çok uluslu şirketler ortaya çıkmasına neden olmuştur. Uluslararası alanda rekabetin artması vadeli satışları zorunlu kılmıştır. Ayrıca ülkelerin ve işletmelerin kaynak ihtiyaını karşılamak üzere uluslararası finans kurumları kurulmuştur. Bütün bu gelişmeler önemli bir risk türü olan ülke riskini beraberinde getirmiştir.

Bu alışmamızda ülke riski, ülke riskinin türleri, sonuçları ve ölçülmesi ele alınacaktır.

## 2. ÜLKE RİSKİNİN TANIMI VE TÜRLERİ

lke riski, milli sınırlar dışında yapılan yatırımlar ile gerek ihracat, gerekse kredi verilmesinden kaynaklanan alacaklarla ilgili olarak yatırımın yapıldığı, borunun bulunduğu veya borçlu ülkedeki olayların neden olduğu zarar ve kayıplarla karşı karşıya kalma ihtimalidir. lke riskini ortaya çıkaran olaylar, bir özel kuruluşun veya fertlerin denetimi altında olmayıp, en azından bir ölçüye kadar söz konusu ülke hkmetinin denetimi altındadır<sup>1</sup>.

lke riskine etki eden faktörler politik, sosyal ve ekonomik faktörler olarak sınıflandırılabilir<sup>2</sup>:

• **Politik Faktörler:** Savaş, ülkenin yabancı gler tarafından ele geçirilmesi, i ayaklanmalar, terör olaylarının sebep olduğu i karışıklıklar, ideolojik farklılıklar, ekonomik çıkar çatışmaları, bölgecilik, politik kutuplaşmalar, aşırı görüşlere sahip olanların hkmet yönetimine geçmesi vb.

\* Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu.

<sup>1</sup> Yaman Erdal, **Dış Satım Kredi Sigortası**, Ankara:Halkevleri Basımevi, 1983, s.122.

<sup>2</sup> Pancras J. Nagy, **Country Risk**. London:Euromoney Pub. Ltd., 1984, s.2.

- **Sosyal Faktörler:** İç savaş, iç ayaklanmalar, etnik farklılıkların sebep olduğu karışıklıklar, eşit olmayan gelir dağılımı, inanç farklılıkları, sosyal sınıflar arasındaki düşmanlıklar vb.

- **Ekonomik Faktörler:** Gayri Safi Milli Hasıla(GSMH) gelişiminde uzun süreli yavaşlama, grevler, üretim maliyetlerinde hızlı artış, ihracat gelirlerinde azalma, gıda ve enerji ithalatında beklenmedik artışlar vb.

Yukarıda sıralanan politik, sosyal ve ekonomik faktörler nedeniyle bir ülke yükümlülüklerini isteyerek yerine getirmeyebilir veya yerine getirmek istemesine rağmen yerine getiremeyebilir. Bir ülkenin yükümlülüklerini yerine getirme isteği politik riski, yerine getirme yeteneği transfer riskini ortaya çıkarır. Politik risk ve transfer riski ülke riskinin iki türüdür.

Politik risk; bir ülkedeki politik kararlar ve sosyal olaylar sonucunda yatırımcının para kaybetmesi veya kar marjında bir azalma meydana gelmesi gibi iş çevresini olumsuz etkileyecek durumların meydana gelme ihtimalidir<sup>3</sup>.

Transfer riski; bir ülkedeki ekonomik politikanın sonucu olarak, yabancı yatırımcıların sermaye, kar payı, faiz vb. alacaklarını söz konusu ülke dışına transfer edememesini ifade eder<sup>4</sup>.

### 3. ÜLKE RİSKİNİN SONUÇLARI

Ülke riskinin sonuçları; borcu ödememe veya reddetme, yeniden pazarlık, borcun ertelenmesi veya moratoryum, teknik nedenlerle borç ödeyememe, transfer ödemelerinin imkansızlığı<sup>5</sup>, kamulaştırma, el koyma ya da millileştirme başlıkları altında toplanabilir.

- **Borç Ödememe veya Reddetme:** Borçlunun borç ödeme imkanının olmaması ya da imkanı olmasına rağmen borcu ödemek

<sup>3</sup> Llewellyn D. Howell and Brad Chaddick, "Models of Political Risk for Foreign Investment and Trade", *Columbia Journal of World Business*, Cilt:29, Sayı:3, (Fall 1994), s. 71).

<sup>4</sup> Thomas E. Kravenbuehl, *Country Risk*, 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge:Woodhead Faulkner, 1988, s.3.

<sup>5</sup> Hayri Kozanoğlu, Ülke Riski, (Yüksek Lisans Tezi, İ.Ü. Sosyal Bil.Enst.), ss.9-11.

istememesi veya borçlu olduğunu kabul etmemesi sonucu ortaya çıkar. Bu durumda hiç bir anapara ve faiz ödemesi söz konusu değildir.

- **Yeniden Pazarlık:** Alacaklının daha önce anlaşılardan daha düşük bir faiz oranı veya anaparanın bir kısmının ödenmemesi durumuyla karşı karşıya kalması ile sonuçlanır.

- **Borcun Ertelenmesi veya Moratoryum:** Borç ödeme şartlarının hafifletilmesi ile ilgilidir. Bu durum, ya borç vadesinin uzatılarak yıllık ödeme tutarının düşürülmesi ya da belli bir süre ödeme yapılmaması(moratoryum) şeklinde ortaya çıkar.

- **Teknik Nedenlerle Borç Ödeyememe:** Borçlunun geçici bir süre için ödeme yapamaması, ancak daha sonra faiziyle birlikte borcunu ödemesi durumudur.

- **Transfer Ödemelerinin İmkansızlığı:** Hükümetin gerekli döviz tahsisatını yapmaması nedeniyle borçlunun borcunu ödemek istemesine rağmen ödeyememesi durumudur.

- **El Koyma, Kamulaştırma ve Millileştirme:** Bir ülkedeki yabancı yatırımlara karşıt görüşe sahip olanların iktidara gelmesi sonucu, yatırımın kaybı ile sonuçlanan durumlardır. El koyma, hiçbir ödeme yapılmaksızın yatırımın kaybı ile sonuçlanırken, kamulaştırmada düşük bir değer üzerinden yatırım zorla satın alınmaktadır. Millileştirme ise, yatırımın piyasa değeri üzerinden yabancı yatırımcıdan alınarak, yatırımın bulunduğu ülkeye ait kamu ya da özel şirketlere veya fertlere verilmesini ifade eder.

İşletmeler yurtdışında yapılmış yatırımların kaybı ya da alacağın tahsile edilememesi ile sonuçlanabilecek ülke riski karşısında kayıtsız kalamazlar. Bu nedenle bir ülkeye yatırım ya da kredi kararı verilmesinde ve kredi şartlarının belirlenmesinde, söz konusu ülkenin riskliliğine bakılır. Bu durum ülke riskinin ölçülmesi gereğini ortaya çıkarmıştır.

#### 4. ÜLKE RİSKİNİN ÖLÇÜLMESİ

Ülke riskinin ölçülmesi, yatırım yapılacak ya da kredi açılacak ülkeye ait politik, sosyal ve ekonomik faktörleri inceleyerek o ülkenin kredi ve yatırım değerliliğini belirlemeyi amaçlar. Son yıllarda yabancı yatırımların artması ve gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının çok büyük boyutlara ulaşması ve bazı gelişmekte olan ülkelerin borç

ödemede karşılaştıkları güçlükler, yabancı ülkelere yatırım yapan işletmeler ile bankalar ve uluslararası finans kurumlarını ülke riskinin ölçülmesi konusunda daha duyarlı olmaya zorlamıştır<sup>6</sup>.

Ülke riskinin ölçülmesinde, öncelikle politik risk ve transfer riski ayrı ayrı belirlenmekte, daha sonra politik ve ekonomik risk değerleri birleştirilerek ülke riski endeksleri hazırlanmaktadır<sup>7</sup>. Bir ülkenin riskliliğini belirleyebilmek için politik, sosyal ve ekonomik istikrarı etkileyen koşullar, özellikler ve göstergeler incelenir.

Politik istikrar, bir ülkenin riskliliğini önemli ölçüde etkiler. Bir ülkede politik istikrarsızlık olması halinde, iktidar el değiştirebilir. İktidarı ele geçirenler, borcu reddetme, yeniden pazarlık, yabancı yatırımları kamulaştırma, el koyma ya da millileştirme gibi yollara başvurabilirler. Bu nedenle bir ülkeye yatırım yapmayı ya da kredi vermeyi düşünenler için politik istikrar çok önemlidir. Politik istikrarı belirleyen faktörler iç ve dış faktörler olarak şöyle sıralanabilir:

- **İç Faktörler<sup>8</sup>:** Politik yapı ve kurumlar, güç merkezleri, ideolojik temel, kültürel temel ve bürokrasi.

- **Dış Faktörler<sup>9</sup>:** Büyük güçlerle ilişkiler, bölgesel politik güçlerin olumsuz etkisi, sınır savaşları ihtimali ve bunlardan kaynaklanan istikrarsızlık durumları.

İç ve dış faktörlerin değerlendirilmesi sonucunda, ülkeler politik risk açısından oldukça yüksek riskli, yüksek riskli, orta dereceli riskli, düşük riskli ve çok düşük riskli şeklinde sınıflandırılır<sup>10</sup>. Bu sınıflamaya dayanılarak ülkelere politik risk puanı verilir. Riski yüksek olan ülke daha yüksek puan alır. Riski bir rakamla ifade etmek, ülkelerin riskliliklerine göre sıralanmasını mümkün kılar.

Ülke riskinin ekonomik unsurunu oluşturan transfer riskinin ölçülmesi ile ülkenin borçlarını ödeme yeteneği belirlenmesi hedeflenir.

<sup>6</sup> Öztin Akgüç, "Ülke Riskinin Ölçülmesinde Yeni Bir Yaklaşım: Makro-Ekonomik Finansman Oranı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı:11, (Kasım 1985), s.29.

<sup>7</sup> Fatos Tuğay, "Ülke Riski", **Bankacılar**, Sayı:5, (Temmuz 1991), s.32.

<sup>8</sup> Kozanoğlu, s.24.

<sup>9</sup> Adrian Buckley, **Multinational Finance**, 2<sup>nd</sup> ed., London:Prentice Hall Ltd., 1992, s.427.

<sup>10</sup> Krayenbuehl, s.33.

Bir ülkenin borçlarını ödeme yeteneğine sahip olması, borçların geri ödenmesini mümkün kılacak döviz kazanmasına ve/veya yeni krediler temin edebilmesine bağlıdır<sup>11</sup>.

Transfer riskinin ölçülmesinde finansal faktörler ve yapısal-ekonomik faktörlerle ilgili ekonomik göstergelerden yararlanılmaktadır. Finansal faktörler arasında; borç servisi oranı, dış borçların GSMH'ya oranı, dış ödemeler dengesi cari açığının GSMH'ya oranı, likidite fark oranı, rezervlerin ithalatı karşılama oranı vb. göstergeler yer alır. Yapısal ekonomik faktörler arasında ise; ihracatın mal yapısı ve gelişme turumu ile ekonomik yapı ve yönetim faktörleri yer alır<sup>12</sup>. Finansal faktörler daha çok bir ülkenin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösterirken, yapısalekonomik faktörler uzun vadeli borç ödeme gücünü gösterir.

Ülkelerin transfer riski açısından karşılaştırılabilmesi, sıralamaya tabi tutulabilmesi ve politik riski de kapsayan tek bir ülke riski değerine ulaşılabilmesi için transfer riskinin de sayısal bir değer olarak belirlenmesi gerekir. Bir ülkenin transfer riski değerinin belirlenebilmesi için finansal faktörler ile yapısalekonomik faktörlere puan verilmekte ve söz konusu ülkenin alacağı puan onun transfer riskini belirlemektedir.

Transfer riskinin belirlenmesiyle ilgili çeşitli modeller geliştirilmiştir. Bu modeller arasında spread analizi, logit analizi\* National Westminster Bank tarafından geliştirilen modeller yaygın olarak kullanılmaktadır.

National Westminster Bank tarafından geliştirilen modelde politik ve stratejik faktörler de modele dahil edilerek, ülke risk puanı elde edilmektedir. Bu modelde ülke riskini etkileyen faktörlerin alacağı maksimum değerler belirlenmiştir. Tablo 1 bu değerleri göstermektedir.

<sup>11</sup> Tuğay, s.33.

<sup>12</sup> Erol Koç, "Ülke Riski Nasıl Belirlenir?", *Finans Dünyası*, Sayı:55, (Temmuz 1994), s.86.

\* Spread analizi ve logit analizi için bkz. Krayenbuehl, ss.62-73.

**Tablo 1: Ülke Riskini Etkileyen Faktörler ve Alacakları Maksimum Değerler**

	<u>Alacağı</u> <u>Maksimum</u> <u>Değer</u>
• <b>Finansal Faktörler</b> .....	<b>50</b>
Dış Borçların GSMH'ya Oranı.....	10
Borç Servisi Oranı(İhracata Oranı).....	10
Likidite Fark Oranı(İhracata Oranı).....	10
Dış Ödemeler Dengesi Cari Açığının GSMH'ya Oranı.....	10
Rezervlerin İthalatı Karşılama Oranı.....	10
• <b>Yapısal Ve Ekonomik Faktörler</b> .....	<b>20</b>
İhracatın Mal Yapısı.....	5
Ekonomik Yapı ve Yönetim.....	15
• <b>Politik ve Stratejik Faktörler</b> .....	<b>30</b>
<b>Toplam</b>	<b>100</b>

**Kaynak:** Koç, s. 85.

**Dış Borçların GSMH'ya Oranı:** Dış borçlar kamu borçları, kamu garantili borçlar ve özel sektöre ait borçlardan oluşur. Bu oranın hesaplanmasının amacı, ekonomik büyüklük ile dış borç büyüklüğünün karşılaştırılmasıdır. Dış borçların GSMH'nın % 40'ını bulması halinde ekonominin tehlike sinyalleri verdiği kabul edilir<sup>13</sup>.

**Borç Servisi Oranı:** Bu oran belirli bir döneme ait dış borç anapara ve faiz ödemelerinin söz konusu döneme ait toplam ihracat tutarına bölünmesiyle bulunur. Oran ne kadar küçükse o kadar iyidir.

<sup>13</sup> Koç, s. 85.

Borç servisi oranının % 10 ve daha az olması durumu istenen durumken, % 25'in üzerinde bir oran transfer riskinin yüksek olduğunu gösterir<sup>14</sup>.

**Likidite Fark Oranı:** Bu oran bir ülkenin kısa vadeli finansal ihtiyaçlarını belirlemek için kullanılır. Bu oranın hesaplanmasında dış ödemeler dengesi cari açığı kısa vadeli borçlarla toplanır. Bu tutardan dış ülkelerde satılacak tahvil vb. enstrümanlardan sağlanacak kaynaklar çıkarılır. Kalan tutar ihracat tutarına bölünerek likidite fark oranı bulunur. Bu oranın % 50'yi geçmesi halinde, ülkenin kısa vadeli finansal ihtiyaçlarını karşılamasının çok güç olacağı kabul edilir.

**Dış Ödemeler Dengesi Cari Açığının GSMH'ya Oranı:** Bu oranın hesaplanmasında genellikle 3 yıla ait değerlerin ortalaması alınır<sup>15</sup>. Oranın % 10'u geçmemesi istenir.

**Rezervlerin İthalatı Karşılama Oranı:** Bu oran bir ülkenin mevcut rezervleri ile aylık ithalatı karşılama yeteneğini ölçer. İthalat rakamının ortalama bir rakam olması gerekir. Rezervler 5 veya daha fazla aya ait ithalatı karşılayabiliyorsa likidite oldukça yeterlidir, buna karşılık sadece bir aya ait ithalat karşılanabiliyorsa dikkatle takip edilmesi gereken kritik bir durum vardır<sup>16</sup>.

**İhracatın Mal Yapısı:** Bir ülkenin ihracatının önemli bir kısmı bir veya birkaç çeşit mala dayanıyorsa veya döviz gelirlerinin önemli bir kısmı turizm ve işçi dövizini gibi kalemlerden sağlanıyorsa bu ülkenin riskli bir ülke olduğu kabul edilir. Örneğin, turizm gelirleri ülkenin bulunduğu bölgedeki bir savaş ihtimalinden veya terör olaylarından dolayı durma noktasına gelebilir.

**Ekonomik Yapı ve Yönetim:** Bir ülkenin ekonomik yapısı, uluslararası itibarı ve idari yapısı da riskliliğini belirleyen faktörlerdendir.

**Politik ve Stratejik Faktörler:** Yukarıda politik riskin ölçülmesiyle ilgili olarak ele alınan ve ülkenin istikrar durumunun belirlenmesinde etkili olan faktörlerdir.

Bu modelde, her bir ülke riskini etkileyen faktörler açısından değerlendirilmekte ve bu faktörlerin her biri için alacağı puanlar belirlenmektedir. Bir ülkenin aldığı puanların toplamı, o ülkenin 100

<sup>14</sup> Krayenbuehl, s. 55.

<sup>15</sup> Ibid, s.61.

<sup>16</sup> Krayenbuehl, s. 59.

üzerinden ülke risk puanını oluşturmaktadır. Risk puanı ne kadar yüksekse, ülke o kadar riskli demektir.

National Westminster Bank Modelinde olduğu gibi ülke riskini oluşturan politik risk ve transfer riskini etkileyen faktörlerin bir arada değerlendirilmeyip, ayrı ayrı ele alınması durumunda, politik risk ve transfer riskine ağırlık verilerek tek bir ülke riski değerine ulaşılmaktadır. Örneğin, politik riske % 30, transfer riskine % 70 ağırlık verilebilir.

İşletmeler ülke riski analizlerini kendileri yapabilirler. Ancak konunun uzmanlık istemesi ve bu konuyla ilgilenecek yeterli sayıda personelin çalıştırılması halinde katlanılması gereken yüksek maliyet nedeniyle, işletmeler genellikle bu konuda uzmanlaşmış uluslararası kuruluşların değerlendirmelerinden yararlanmaktadır. Ülke riski değerlerine ulaşmak için Business Environment Risk Information(BERI) İndeksi, Economic Intelligence Unit(EIU)'nun düzenlediği ülke riski kartları ve Institutional Investor Dergisi ile Euromoney Dergisinin değerlendirmelerinden yararlanılabilir.

## 5. SONUÇ

Yabancı bir ülkeye kredili mal satışı, kredi verilmesi ya da yatırım yapılmasına ilişkin kararların verilmesinde dikkate alınacak en önemli unsurlardan biri de ülkenin risk düzeyidir. Ülke riski analizleri sonucu bulunan ülke risk puanları ile ülkeler risk durumlarına göre karşılaştırılabilmekte ve sıralanabilmektedir. Bir ülkenin risk durumunun bilinmesi, o ülkeye kredi açacak, kredili satış yapacak ya da yatırım yapacak işletmeler ile dış yatırım ve kredi sigortası kurumlarının fiyatlama ve sigorta kararlarının daha gerçekçi olarak verilebilmesini mümkün kılmaktadır.

Ülkelerin risk düzeylerine bakılarak, kredi, kredili satış ya da yatırım kararı verildikten sonra da, borçlu ya da yatırım yapılan ülkenin risk durumunun yakından izlenmesine devam edilmelidir. Zaman içinde ülke riskini etkileyen faktörlerde ortaya çıkabilecek değişmelerin izlenmesi, karşılaşılabilecek olumsuz durumlara karşı önceden tedbir alınabilmesini mümkün kılacaktır. Riske karşı kayıtsız kalmak değil, riski yönetmek, riske karşı hiç bir tedbir alınmaması tutumunun bile risk ve risk yönetim tekniklerinden haberdar olmamanın sonucu değil, bilinçli olarak yapılmış olması modern işletmeciliğin bir gereğidir.



**YARARLANILAN KAYNAKLAR**

- Akgüç, Öztin. "Ülke Riskinin Ölçülmesinde Yeni Bir Yaklaşım: Makro Ekonomik Finansman Oranı". **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**. Sayı:11. (Kasım 1985), ss. 29-36.
- Buckley, Adrian. **Multinational Finance**, 2<sup>nd</sup> ed., London:Prentice Hall Ltd., 1992.
- Erdal, Yaman. **Dış Satım Kredi Sigortası**. Ankara:Halkevleri Basımevi, 1983.
- Howell, Llewellyn D. and Brad Chaddick. "Models of Political Risk for Foreign Investment and Trade". **Columbia Journal of World Business**. Vol:29, No:3. (Fall 1994), ss.70-91.
- Koç, Erol. "Ülke Riski Nasıl Belirlenir?". **Finans Dünyası**. Sayı:55. (Temmuz 1994), ss.84-86.
- Kozanoğlu, Hayri. Ülke Riski. (Yüksek Lisans Tezi, İ.Ü. Sosyal Bil.Enst)(t.y.)
- Krayenbuehl, Thomas E. **Country Risk**. 2<sup>nd</sup> ed., Cambridge:Woodhead Faulkner, 1988.
- Nagy, Pancras J. **Country Risk**. London:Euromoney Pub. Ltd., 1984.
- Tugay, Fatoş. "Ülke Riski". **Bankacılar**. Sayı:5. (Temmuz 1991), ss.30-35.

