

**Finansal Mühendislik Konferansı, 20-21Ekim 2011,  
İzmir Ekonomi Üniversitesi, İzmir/Türkiye**

**KÜRESEL KRİZ VE FİNANSAL  
ARACILARDA RİSK YÖNETİMİ:  
BEYAZ SAYFA MI?**

**TARTIŞMA METNİ**

**Yener COŞKUN ve Murad KAYACAN**

**Ekim, 2011**

# Küresel Kriz ve Finansal Aracılarda Risk Yönetimi: Beyaz Sayfa Mı?\*

Yener COŞKUN\*\* ve Murad KAYACAN\*\*\*

20 Ekim 2011

## Özet

Finansal serbestleşme ve kuralsızlaşma sürecinin risk yönetimi ve düzenlemeye yönelik yansımalarından birisi de kendi kendini düzenlemedir. Söz konusu yaklaşım çerçevesinde; finansal araçlardan kendi risk yönetimi kurallarını geliştirmeleri, sermaye tabanını (zorunlu karşılık yerine) ekonomik sermayeye göre belirlemeleri veya risk yönetim sorunlarına düzenleyici kurumlardan önce müdahale etmeleri gibi davranışların geliştirilmesi beklenmiştir. Bu çalışmada yanıtı aranan temel soru finansal araçların risk yönetiminde kendi kendini düzenleme yaklaşımının başarılı olup olmadığıdır. Araştırma sorusu kapsamında, finansal araçlarda risklerin disipline edilmesinde kullanılan öz ve resmi disiplin yöntemleri ve bunların etkinlik derecesine yönelik tartışmalar tekil/sistemik finansal başarısızlık dersleri ışığında incelenmektedir. Literatür taraması ve örnek olay analizlerine yer verilen çalışma sonucunda; finansal aracılıktan kaynaklanan risklerin yönetilmesinde optimal bir araç bulunmamasıyla birlikte, daha etkin risk yönetim standartlarının geliştirilmesinin zorunlu olduğu ve kendi kendini düzenleme anlayışına dayalı yaklaşımların egemen olması durumunda finansal başarısızlık riskleri ile birlikte sistemik kriz riskinin de artabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Risk, risk yönetimi, finansal araçlar, iflas, finansal başarısızlık.

**Jel Kodları:** G32, G01, G21.

## Global Financial Crisis and Risk Management in Financial Intermediaries: Is It White Page?

## Abstract

One of the impacts of financial liberalisation/deregulation to the risk management and regulation mechanisms is self regulation. In the context of self regulation, it is expected that financial intermediaries may internally develop risk management rules, define capital level based on economic capital (instead of required capital) and develop corrective measures to firm wide risk management problems, before regulators. In this article, the authors analyse whether self regulation approach is successful. In the light of literature and lessons of firm/system wide financial failures, we also analyze the risk discipline methods of self and official disciplines and their degree of efficiency. In this framework, we first conclude, however it may not provide optimal solutions to the risk management problems of financial intermediaries, more efficient risk management standards should develop. Secondly, based on observations of various firm/system wide failures in financial intermediaries, the authors believe more self regulation may increase risks of financial failures and systemic crisis.

**Keywords:** Risk, risk management, finansal intermediaries, bankruptcy, financial failure.

**Jel Codes:** G32, G01, G21.

---

\* 20-21 Ekim 2011 tarihlerinde İzmir Ekonomi Üniversitesi'nde gerçekleştirilen Conference on Financial Engineering isimli konferansta "Global Financial Crisis and Risk Management in Financial Intermediaries: Is It White Page?" başlığı ile sunulan bildirdir.

\*\*Sermaye Piyasası Kurulu'nda Baş Uzman olarak görev yapan Yazar halen Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Taşınmaz Geliştirme Ana Bilim Dalı'nda doktora çalışmalarını (tez aşaması) sürdürmektedir.

Tel: 312 292 88 24, E-Posta:ycoskun@spk.gov.tr, Kişisel Web Sitesi: <http://ankara.academia.edu/yenercoskun>

\*\*\* Dr. Murad Kayacan, İMKB Eğitim ve Yayın Müdürlüğü, Sonuncu Müdürü, SMMM.

Tel. 0 533 2914488 E-Posta: [murad.kayacan@hotmail.com](mailto:murad.kayacan@hotmail.com)

Bu çalışmada yer alan görüşler yazarlara ait olup, yazarlarla bağlantılı kurumların görüşlerini yansıtmamaktadır.

## 1. GİRİŞ

Finansal serbestleşme/kuralsızlaşma sürecinin risk yönetimi ve düzenlemeye yönelik yansımalarından birisi de kendi kendini düzenlemedir. Söz konusu yaklaşım çerçevesinde; finansal araçlardan kendi risk yönetimi kurallarını geliştirmeleri, sermaye tabanını (zorunlu karşılık yerine) ekonomik sermayeye göre belirlemeleri veya risk yönetim sorunlarına düzenleyici kurumlardan önce müdahale etmeleri gibi davranışların geliştirilmesi beklenmiştir. Bu çerçevede, kendi kendini düzenleme yaklaşımının belli etik standartlara uyulması, kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi ve nihayet ilkelerin/sonuçların kamuoyuyla paylaşılması çerçevesinde tekil/sistemik risk yönetim süreçlerinin etkinliğini artıracığı öngörülmüştür.

1970 li yıllarda küresel ekonomik yapıda ve finans sisteminde ortaya çıkan değişiklikler karşısında geliştirilen çözümlerden birisi de kuralsızlaşma/serbestleşme sürecinin teşvik edilmesi olmuştur. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde tedricen gelişen söz konusu süreç özellikle 1980 sonrasında ivme kazanmıştır. 1980 sonrasında dünya genelinde birçok finansal krizle karşılaşmıştır. ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren birçok reel/finans kesimi şirketinin de sonu iflasa dek giden finansal başarısızlıklarla karşılaştığı gözlenmiştir. Bu süreçte düzenleme/denetim mekanizmasının, piyasanın işleyişine müdahale olarak algılanması nedeniyle, etkinliğini yitirmesine koşut olarak, önemli ölçüde tekil/sistemik başarısızlıkların ortaya çıkması dikkat çekicidir. Bu bağlamda, kendi kendini düzenleme yaklaşımının tekil/sistemik finansal başarısızlıkların ortaya çıkmasında etkili olup olmadığı sorusu akademik ve düzenleyici çevrelerde tartışma konusu edilmektedir. Küresel finansal krizle birlikte bu tartışmanın daha da arttığını ve düzenleme konusundaki ibrenin; kendi kendini düzenleme yaklaşımından daha yoğun bir düzenleme anlayışına doğru yöneldiğini söylemek mümkündür.

Bu çalışmada yanıtı aranan temel soru finansal araçların risk yönetiminde kendi kendini düzenleme yaklaşımının başarılı olup olmadığıdır. Araştırma sorusu kapsamında, finansal araçlarda risklerin disipline edilmesinde kullanılan öz ve resmi disiplin yöntemleri ve bunların etkinlik derecesine yönelik tartışmalar tekil/sistemik finansal başarısızlık dersleri ışığında incelenmektedir.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde finansal araçlarda risk yönetimi ve üçüncü bölümde finansal serbestleşme ve risk yönetimi konuları incelenmektedir. Dördüncü bölümde finansal krizler, küresel kriz ve risk yönetimi konusu analiz edilmektedir. Beşinci bölümde ise kendi kendini düzenleme ve risk yönetimi konusu tartışılmaktadır.

## 2. FİNANSAL ARACILARDA RİSK YÖNETİMİ

Finansal sistemde, istikrarın korunması ve büyüme/kalkınma süreçlerindeki önemleri nedeniyle, finansal aracılık faaliyetlerinden kaynaklanan risklerin kontrol altında tutulması veya disipline edilmesi her zaman önemli olmuştur. Ancak, petrol şokları, artan enflasyon ve faiz oranları, ekonomik durgunluk, Bretton Woods sisteminin çökmesi, altın standardının terk edilmesi ile birlikte 1970'lerden itibaren reel ve finansal piyasalarda istikrar bozulmaya başlamıştır. Gelecek bilimci Alvin Toffler'in "şok" kavramının unsurları arasında değerlendirdiği söz konusu gelişmeler İkinci Dünya Savaşı sonrasında yaşanan altın çağın<sup>1</sup> ardından dünya genelinde ekonomik vizibilitayı azaltmıştır.

Uluslararası piyasalarda tedavül eden fon tutarının artması, gelişen iletişim teknolojileri ve küresel ölçüdeki finansal serbestleşme eğilimleri gibi nedenlerle finans sermayesinin daha serbest hareket eder hale gelmesi, finansal araçların giderek çeşitlenmesi ve bankacılık, menkul kıymetler ve sigortacılık sektörlerinin iç içe geçmeye başlaması risk unsurlarına ve risk yönetimine farklı boyutlar kazandırmıştır. Bu süreçte, 1970-1980'lerde menkul kıymet aracı kurumları ve yatırım fonları ve 1990'larda da internet işlemleri başta olmak üzere, bankalar banka dışı kurumların artan rekabeti ile karşılaşmıştır. Öte yandan teknolojik gelişmeler ve finansal yenilikler, finansal aracılık sistemine çeşitli fırsatlar sunmakla birlikte (bkz. Akgiray, 1998), finansal risklerin de artmasına neden olabilmektedir. Bu bağlamda riskten korunma sağlayan bir finansal yenilik olarak gündeme gelen türev araçların (bkz. Erdoğan ve Kayacan, 1998: 23); değerlendirme/fiyatlama, kamuyu aydınlatma ve kamusal denetim gibi sorunlar nedeniyle finansal araçlar ve sistemin bütünü için önemli bir tehdide dönüşebilecek riskleri taşıması da paradoksal görünmektedir.

Banka dışı kurumların kaynak ve işlem maliyetlerinin daha düşük olması ve daha riskli sahalarda da faaliyet gösterebilmeleri bankaların iş yapma biçimini de etkilemiştir. Bu

---

<sup>1</sup> İkinci Dünya Savaşı sonrasında başlayan ve 1970'lere kadar süren büyüme süreci altın çağ olarak da ifade edilmektedir. Bretton Woods antlaşması sonrasında ABD'nin liderliğinde ortaya çıkan söz konusu istisnai dönemde savaştan zarar görmüş ABD, İngiltere, Almanya, Japonya gibi büyük ekonomiler ile birlikte GOÜ de önemli ölçüde büyüme göstermiştir. Dönemin ABD için özel koşullarına ilişkin olarak bkz. Whalen (1999).

bağlamda, özellikle ABD’de bankaların doğrudan finansman aracı olarak sermaye piyasalarına yöneldiği ve sermaye piyasalarının küresel ölçekte geliştiği yeni bir dönem başlamıştır. Ayrıca, finans sermayesinin dolaşımının kolaylaştırılması ve yeni finansman olanaklarının geliştirilmesi amacıyla sermaye piyasalarının Anglo Sakson ülkeleri dışındaki gelişmiş ülkelerde ve GOÜ’de de önemli bir gelişme içine girdiği söylenebilir.

Finansal kurumların faaliyetlerindeki karmaşık yapı, söz konusu faaliyetlere ilişkin risklerin tanımlanmasını, izlenmesini ve yönetilmesini zorunlu kılmaktadır. Temel muhasebe sistemleri belli bir görev dağılımı altında işlemlerin muhasebeye doğru olarak aktarıldığı ve doğrulandığı konusunda makul bir güvence temin etmek üzere tasarlanmıştır. Konuya ilişkin Ortak Forum raporunda (The Joint Forum, 2003: 17-18) da belirtildiği üzere; risk yönetimi finansal firmaların iş süreçlerinde gizli olarak her zaman varolmakla birlikte, son zamanlarda risk banka, sigorta ve menkul kıymet şirketleri açısından daha görünür hale gelmiştir. Dolayısıyla firma ölçeğindeki yönetsel etkinliğin artırılması için geleneksel muhasebe sistemlerinin ötesinde iç kontrol ve risk yönetim süreçlerinin geliştirilmesi kaçınılmaz görünmektedir (Coşkun, 2008: 102).

Dolayısıyla, genel bir gözlem olarak belirtmek gerekirse; gelişmiş/gelişmekte olan ülkeler 1970 sonrasında ekonomik/finansal yapıda ortaya çıkan ve 1980 lerle birlikte ivme kazanan değişikliklere, kamusal kontrollerin giderek azaldığı ve serbest piyasa unsurlarının ön plana çıktığı neo-liberal yaklaşımlarla tepki vermeye çalışmıştır. Bununla birlikte, izleyen bölümde de incelendiği üzere, finansal sistem için yeni tehditlerin ve tekil/sistemik finansal başarısızlıkların ortaya çıkmasına neden olan söz konusu yaklaşımlar daha etkin risk yönetim sistemlerinin geliştirilmesi gerektiğini gündeme getirmiştir.

### **3. FİNANSAL SERBESTLEŞME ve RİSK YÖNETİMİ**

Gelişmiş kapitalist ekonomilerin hükümetleri, uluslar arası imalat sektörünün önceki on yılda derinleşen karlılık krizinin bir sonucu olarak 1970’lerin sonunda girdiği çıkmaza çareyi mali sektöre girişi kolaylaştırmak ve daha yüksek getirilerin önünü açmakta buldular. Bunu yapmak için, enflasyonla kalıcı bir mücadele başlatmakla kalmadılar, ayrıca uzun soluklu bir deregülasyon uygulamasını da yürürlüğe koydular. Faiz oranlarına konulan tavanlar ve benzeri uygulamalar çöpe atıldı. Mali kuruluşların işlem yaptıkları piyasalar dışındaki piyasalara erişim işlemleri üzerindeki kısıtlamalar bir kenara bırakıldı. Sermaye denetimleri zamanla hemen her yerde kaldırıldı. Sonuç, her biri (ABD’de yaşanan 1987 krizi ve tasarruf

ve kredi kurumları ve ticari bankalar krizi gibi) mali krizle sonuçlanan mali döngülerin geri gelmesi oldu (Brenner, 2007: 56, 99,105).

Sonuç olarak, 1970'lerden itibaren ABD ve İngiltere'de başlayan ve 1980'lerde çevre ülkelerde hızlanan finansal serbestleşme süreci finansal piyasaların uluslararasılaşmasına zemin hazırlamıştır. Ancak, Farrell ve bşk. (2008: 14) de vurguladığı üzere, sermayenin sınır ötesi akışkanlığının artması yurt içi yatırımların yerel tasarruflara olan bağımlılığını azaltmakla birlikte; finansal risklerin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Nitekim Blackburn (2006: 239) işletmelerdeki skandalların kısmen büyük Batı ekonomilerindeki finansal olmayan mal ve hizmet sektörlerinin karlılığında düşüş olduğu bir dönemde, iyi sonuçlar elde etmeye yönelik bir baskının ortaya çıkması ile açıklanabileceğini belirtmektedir.

Aşağıda yer alan tablodan da anlaşılacağı üzere, küresel düzlemde risklerin artışı maliyetli şirket iflaslarının sayısını artırmaktadır. Söz konusu iflasların kritik kısmı ise, riski daha fazla olan spekülasyon dereceli şirketlerin iflaslarından kaynaklanmaktadır. Aynı zaman da ABD'deki kriz dönemine tekabül eden 2000-2003 döneminde; küresel ölçekte iflas eden şirket sayısı 711 ve bu iflasların sonucu olarak derecelendirilmiş borç tutarı ise 415,7 milyar dolara ulaşmıştır. 2003 yılı sonrasında, ABD ve diğer ekonomilerdeki iyileşmeler sonucunda iflasların sayısı ve muhtemel maliyetleri önemli ölçüde azalmıştır. Ancak 2007 yılının ikinci yarısı sonrasında, ABD eşik altı ipotek kredileri sektöründe ortaya çıkan konut balonu ile birlikte, özellikle finans şirketlerindeki iflasların adet/maliyet olarak hızla arttığı görülmektedir.

**TABLO 1. Küresel Şirket İflasları (1997-2007)**

Yıllar	Toplam İflaslar*	Yatırım Dereceli Şirket İflasları	Spekülasyon Dereceli Şirket İflasları	İflas Oranı (%)	Yatırım Dereceli Şirket İflas Oranı (%)	Spekülasyon Dereceli Şirket İflas Oranı (%)	İflasların Etkilediği Derecelendirilmiş Borç Tutarı (milyar dolar)
1997	23	2	20	0,62	0.08	1.98	4,93
1998	58	4	49	1.28	0.14	3.68	11.27
1999	108	5	91	2.10	0.17	5.45	39.38
2000	136	7	108	2.41	0.23	6.05	43.28
2001	229	8	173	3.73	0.26	9.64	118.79
2002	225	13	158	3.49	0.41	9.19	190.92
2003	121	3	89	1.87	0.10	4.88	62.89
2004	56	1	39	0.77	0.03	2.01	20.66
2005	39	1	30	0.57	0.03	1.41	42.00
2006	30	0	26	0.46	0.00	1.14	7.13
2007	22	0	21	0.36	0.00	0.86	8.15

\* İflas ile birlikte kredi derecesi verilmeyen şirketleri içermektedir. Kaynak: Standard and Poor's (2008: 5).

Dolayısıyla, 1980 sonrasında gelişmiş/gelişen ülkelerde ortaya çıkan finansal başarısızlıklar ışığında, temelde finansal araçların genel ekonomik etkinliklerini değil, karlılıklarını geliştirmeyi amaçladığı anlaşılan serbestleşme/ kuralsızlaşma sürecinin ne ölçüde başarılı olabildiğinin tartışmaya açık olduğu düşünülmektedir.

#### **4. FİNANSAL KRİZLER, KÜRESEL KRİZ ve RİSK YÖNETİMİ**

Finansal kriz genellikle bankacılık sektöründeki risklerin bir uzantısı olarak ortaya çıksa da, önemli bir finansal veya finansal olmayan şirketin iflası, siyasi istikrarsızlık ve sermaye piyasalarının çökmesi de finansal piyasalardaki belirsizliği hızla artırarak finansal krizin koşullarını hazırlayabilir (Mishkin, 1997: 64).

Dinamik bir piyasa ekonomisinde, sadece düzenleme ile istikrarsızlığı tamamen ortadan kaldırmak mümkün değildir. Esas itibarı ile, piyasa istikrarsızlıklarının nedenlerini tahmin etmek güçtür ve geçmiş zaman gelecekteki istikrarsızlıkları öngörebilmek için yetersiz bir öngörü sunabilmektedir (The Department of the Treasury Internet Sitesi, 2008: 148).

Allen ve Gale (2004: 714-715), Japonya, Fransa ve Almanya gibi banka odaklı ekonomilerde risk yönetiminde, finansal araçların düşük riskli ve likit varlıklara yönelmesini ifade eden zamanlar arası yumuşatma/zamanlar arası risk bölüşümü (intertemporal smoothing/intertemporal risk-sharing) kavramının ön plana çıktığını, buna karşılık ABD ve İngiltere gibi finansal sistemi daha piyasa odaklı olan yapılarda ise türev araçlar ve benzeri yöntemlerle belirginleşen sektörler arası risk bölüşümünün önem kazandığını belirtmektedir. Yazarlar, ayrıca piyasa ekonomisinin egemenliği arttıkça risk yönetiminin önemini artacağını da belirtmektedir.

Bununla birlikte, özellikle küresel kriz sürecinde piyasa odaklı ülkeler olan ABD ve İngiltere’de ortaya çıkan olağan dışı finansal başarısızlıklar; finansal serbestinin fazla olduğu ülkelerde risk yönetiminin etkinlik seviyesinin yüksek olmayabileceğini gündeme getirmektedir. Nitekim ABD’de yaşanan krize tepki olarak geliştiren önemli düzenlemelerin başında gelen Dodd–Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Yasası’nda sistemik risk yönetimi konusunda birçok kural yer almakla birlikte, Yasa’nın sistemik riskin yönetimi konusunda ne ölçüde başarılı olacağı şimdilik belirsiz görünmektedir (bkz. Coşkun, 2010a: 103).

## 5. KENDİ KENDİNİ DÜZENLEME VE RİSK YÖNETİMİ

Kendi kendini düzenleme kavramsal olarak, düzenleme/denetim/yaptırım gücüne dayalı olarak firma faaliyetlerinin yönlendirilmesini esas alan resmi disiplin sisteminin karşısında yer almaktadır. Bu kapsamda kendi kendini düzenleme yaklaşımının düzenleme/denetim süreçlerinin finansal piyasalar/kurumlar/araçlar üzerindeki etkisinin asgariye indirilmesine yönelik neo-liberal yaklaşımlarla ilişkili olduğu söylenebilir. Kendi kendini düzenleme yaklaşımının özellikle gelişmiş finansal piyasaların bulunduğu ülkelerde ön plana çıkmasının başlıca gerekçeleri; resmi disiplin sistemindeki sorunlara ve büyük finansal kurumların sofistike olmalarına dayandırılmaktadır.

Finans sektörü açısından bakıldığında “optimal düzenleme” noktasının bulunmasında; finans sektörünün karmaşık/değişken doğası ve bu yapının kavranma güçlükleri, düzenlemenin tam, zamanlı, amaca dönük olmaması ve maliyetlerine nazaran faydasının az olması, bütün oyunculara aynı kuralların uygulanmaya çalışılması, düzenleyici risk ölçüm sistemlerinin doğasındaki eksiklikler ve krizlere optimallik vasfını kaybetmiş “aşırı düzenleme” ile tepki gösterilmesi gibi olguların neden olduğu güçlüklerin bulunduğu görülmektedir. Bu noktada masa başı adamı ve siyasi/bürokratik karar alma sürecinin bir parçası olarak düzenlemecinin; piyasadaki sorunları belirlemesi ve bu sorunlara tedbir almasında önemli güçlükler bulunduğunu da belirtmek gereklidir (Coşkun, 2010b: 43).

Bu bağlamda, Basel uzlaşmalarının ortaya çıkış ve geliştirilme nedenlerinin analiz edilmesinin önemli olabileceği düşünülmektedir. Finansal araçların risk yönetim süreçlerinde ortaya çıkan başarısızlıklar karşısında geliştirilen Basel uzlaşmaları, uluslar arası sistemin işleyişini güvence altına almak isteyen büyük oyuncu ve ekonomilerin bankacılık başta olmak üzere finansal aracılık risklerinin asgariye indirilmesi ve yönetilmesi ihtiyacına gösterdiği tepki olarak görülebilir.<sup>2</sup> Basel III'ün (Basel II gibi) bankaların risk yönetim süreçlerine katkı sağlayacağı ve sistemin risklerini azaltacağı düşünülmekle birlikte, bu faydaları sınırlayacak çeşitli etmenler olduğunu da dikkate almak gereklidir. İlk olarak Basel III, düzenleyici sermayeye yönelik (risklerin/ sermaye karşılıklarının tam/doğru belirlenmesi gibi) yapısal sorunlardan ve risk yönetiminin sınırlarından kaynaklanan çeşitli sorunlara sahiptir. Asıl

---

<sup>2</sup> Basel sermaye uzlaşmalarının ortaya çıkış sürecine kronolojik olarak ışık tutan bir inceleme için bkz. Küçüközmen (1999).



önemlisi rekabetçi baskılar karşısında bankaların giderek daha riskli sahalara yönelmesi resmi ve öz disiplinin etkinliğinin hızla azalmasına neden olabilmektedir.

Özellikle 1990 lı yıllarla birlikte dünyada finansal araçların ağırlıklı olarak kendi kendini düzenlemesinin tekil/sistemik risk yönetim süreçlerindeki etkinliği artırabileceği düşüncesinin önem kazanmaya başladığı görülmektedir. Söz konusu yaklaşımın altında yatan varsayımların başında; resmi disiplin sisteminin doğasında bulunan yetersizliklerin risk yönetimini güçleştirme ve sofistike finansal araçların (düzenleme mekanizmasının hantal çarklarından bağımsız olarak) risk yönetimini etkin biçimde gerçekleştirebilme kapasitesine sahip olması da bulunmaktaydı. Nitekim Goodhart ve bşk. (1998: 45) dışsal bir nitelik gösteren düzenleme mekanizmasının finansal kurumlardaki hızlı/karmaşık işlemleri yönlendirmede yetersiz kalması nedeniyle, gelişmiş finansal piyasalarda içsel kendini düzenleme mekanizmasının giderek ön plana çıktığını belirtmektedir.

Dolayısıyla resmi disiplinin tekil/sistemik riskleri disipline etmede yetersiz kalması karşısında kendi kendini düzenleme yaklaşımı ile birlikte etkin öz disiplin süreçlerinin firma (ve ardından da sistem) ölçeğinde risk yönetimi sorunlarına çözüm üretebileceği düşüncesi gündeme gelmiştir.

Öz disiplinin diğer unsurlarının optimal etkinlikte çalıştığı varsayımı altında, (firma ölçeğindeki) sistemin etkinliği sorunu risk yönetiminin etkin bir biçimde örgütlenmesi ve işletilmesi sorunu haline gelmektedir. Bu çerçevede, ideal öz disiplin şemasında; kurumsal yönetim sistemi, “kontrol ve disiplin” çerçevesini optimal etkinlikte belirlemekte; muhasebe sistemi, muhasebe bilgisini zamanlı, doğru ve gerçekçi bir biçimde kayıtlara ve finansal tablolara yansıtmakta ve iç kontrol ve iç denetim sistemi ise, muhasebe sistemi tarafından üretilen bilginin doğruluğunu gereği gibi test etmektedir. Bu durumda, öz disiplin sisteminin etkinliği önemli ölçüde risk yönetim sistemi tasarımının etkinliğine bağlı hale gelmektedir. Bununla birlikte öz disiplinin diğer unsurları ile birlikte risk yönetiminin önemli eksik ve açmazlarının bulunduğu finans yazınında uzun süredir gündem konusudur (Coşkun, 2008: 101, 120 vd.). Nitekim son 30 yılda gelişmiş ve gelişen ekonomilerde ortaya çıkan tekil/sistemik finansal başarısızlıklar, aynı zamanda risk yönetim sistemlerindeki yetersizliklere de işaret etmektedir.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Kendi kendini düzenleme yaklaşımı çerçevesinde finansal araçlardaki risk yönetimi süreçlerinin önemine aşırı vurgu yapan (ve başarısızlığı küresel kriz ile birlikte açıkça görülen) yaklaşımın bir benzeri de piyasa disiplini

Kuralsızlaşma/serbestleşme sürecinde düzenleyici kurumlar piyasaların kendi kendini düzenleme/düzeltilme kapasitesine aşırı bir güven göstermiştir (Hu, 2010: 31). Örneğin, 1990 lı yıllarda ABD'deki serbestleştirme dalgası, denetimlerin en fazla ortadan kaldırıldığı finans, enerji ve iletişim sektörlerinde skandalları artırmıştır (Blackburn, 2006: 239).

Nitekim küresel kriz sürecinde finansal araçların risk yönetim süreçlerindeki sorunların sistemik krize dönüşen finansal başarısızlıkların ortaya çıkmasında etkili olduğu görülmüştür. Küresel kriz öncesinde ABD ve diğer ülkelerde ortaya çıkan krizler ve firma ölçeğindeki finansal başarısızlıklar da; kendi kendini düzenleme yaklaşımının ve bütün yapıtaşları bağlamında öz disiplinin<sup>4</sup> finansal başarısızlıkları önleme kapasitesinin sınırlı olabileceğini gündeme getirmektedir. Bu kapsamda ABD'de 1990'larda yaşanan tasarruf ve kredi kuruluşları krizi ve 2000 li yıllarda ortaya çıkan hisse senedi balonu ile LTCM, Enron, Worldcom, Parmalat, Daiwa, Barings vb. şirketlerde yaşanan finansal başarısızlıklar da (bkz. Coşkun, 2007: 287 vd.) risk yönetiminin açmazlarının bilindik örnekleri arasında yer almaktadır. Öte yandan ülkemiz bankacılık (İmar Bankası, Demirbank vb.) ve aracı kurumlar (Çarşı Menkul, Data Menkul, Birikim Menkul vb.) sektöründe yaşanan çeşitli finansal başarısızlıklar da risk yönetim süreçlerindeki başarısızlıklara örnek teşkil edebilir.

Dolayısıyla, finansal aracılıktan kaynaklanan risklerin yönetilmesinde optimal bir araç bulunmama ile birlikte, daha etkin risk yönetim standartlarının geliştirilmesinin zorunlu olduğu ve kendi kendini düzenleme anlayışına dayalı yaklaşımların egemen olması durumunda finansal başarısızlık riskleri ile birlikte sistemik kriz riskinin de artabileceği düşünülmektedir.

---

için söz konusudur. Bu bağlamda Basel sermaye uzlaşmalarının yapıtaşları arasında yer alan piyasa disiplini de, öz disiplin ile birlikte, resmi disiplin süreçlerindeki sorunlara yönelik alternatif/tamamlayıcı bir araç olarak düşünülmüştür (bkz. Coşkun, 2011). Ancak, öz disipline benzer biçimde, piyasa disiplininin de etkinliğini azaltan önemli sorunların bulunduğunu belirtmek gereklidir.

<sup>4</sup> Tipik bir işletmede finansal sahtecilik ve dolayısıyla finansal başarısızlığın çerçevesini oluşturabilecek etik olmayan davranışlar ve nedenlerine yönelik bir analiz için bkz. Kayacan (2006: 14).

## 6. SONUÇ

Özellikle 1990'lı yıllarla birlikte finansal araçların ağırlıklı olarak kendi kendini düzenlemesinin tekil/sistemik risk yönetim süreçlerindeki etkinliği artırabileceği düşüncesinin dünyada önem kazanmaya başladığı görülmektedir. Söz konusu yaklaşımın altında yatan varsayımların başında; resmi disiplin sisteminin doğasında bulunan yetersizliklerin risk yönetimini güçleştirmesi ve sofistike finansal araçların (düzenleme mekanizmasının hantal çarklarından bağımsız olarak) risk yönetimini etkin biçimde gerçekleştirebilme kapasitesine sahip olması da bulunmaktaydı.

Finansal serbestleşme ve kuralsızlaşma süreçlerinin hız kazanması ile birlikte, finansal aracılık sisteminde ortaya çıkan finansal başarısızlıkların/krizlerin giderek arttığı gözlenmiştir. Söz konusu gelişme sadece gelişmekte olan ülkelerde değil, aynı zamanda başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde de ortaya çıkmıştır. Nitekim 1980 sonrasında ABD'de ortaya çıkan tasarruf ve yardım kuruluşları krizi ve hisse senedi balonunda çok sayıda finansal aracının iflas ettiği ve bu süreçte çeşitli muhasebe usulsüzlükleri ve sahteciliklerinin ortaya çıktığı gözlenmiştir. Daha önce ortaya çıkan tekil ve sistemik finansal başarısızlıklara kalıcı çözümler üretilemezken, küresel kriz sürecinde ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan finansal başarısızlıklar öz disiplinin temel kurumlarının (muhasebe ve raporlama, iç kontrol, iç denetim, risk yönetimi ve kurumsal yönetim) bir kez daha sorgulanmasına neden olmuştur. Finansal başarısızlıkları izleyen finansal restorasyon süreçlerinde finansal aracılık sektörünün ulusal/uluslararası düzenleyici tepkiler çerçevesinde yeniden şekillendirilmeye çalışıldığı gözlenmiştir. Bununla birlikte, her kriz sonrasında yeniden düzenlenmekle birlikte finansal araçların risk yönetim sistemlerinin finansal başarısızlıkların ortaya çıkmasına engel olamadığı da açıktır.

Bu çalışmada yanıtı aranan temel soru finansal araçların risk yönetiminde kendi kendini düzenleme yaklaşımının başarılı olup olmadığıdır. Literatür taraması ve örnek olay analizlerine yer verilen çalışma sonucunda; finansal aracılıktan kaynaklanan risklerin yönetilmesinde optimal bir araç bulunmamakla birlikte, daha etkin risk yönetim standartlarının geliştirilmesinin zorunlu olduğu ve kendi kendini düzenleme anlayışına dayalı yaklaşımların egemen olması durumunda finansal başarısızlık riskleri ile birlikte sistemik kriz riskinin de artabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

## KAYNAKÇA

- Akgiray, Vedat. (1998). Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları. İMKB Dergisi 2 (5): 1-14.
- Allen, Franklin ve Douglas Gale. (2004). *Comparative Financial Systems: A Discussion*. (in Bhattacharya, S., A. W. Boot, and A. V. Thakor (eds.), Credit, Intermediation, and the Macroeconomy. Oxford University Press, Oxford, UK): 699-770.
- Blackburn, R. (2006). Finans ve Dördüncü Boyut. Montly Review 39 (Mayıs-Haziran) (içinde, Kapitalizmin Finansal Krizi, 2011, Der.: Ersoy, A., Mart, Ankara, İmaj Yayınevi): 223-255.
- Brenner, Robert. (2007). Ekonomide Hızlı Büyüme ve Balon: Dünya Ekonomisinde ABD'nin Yeri. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Coşkun, Yener. (2007). Self Discipline in Financial Institutions. Ankara: SPK Yayınları (No: 205).
- Coşkun, Yener. (2008). Bankalarda Öz Disiplin Süreçlerinin Etkinliğinin Değerlendirilmesi. Ankara: SPK Yayınları (No: 210).
- Coşkun, Yener. (2010a). Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Yasası Kapsamında Sistemik Risk Yönetimi ve Düzenleme İlişkisi (Halil Seyidoğlu'na Armağan Finansal Kriz Yazıları, Ed.: İrfan Kalaycı, 1. Basım, Aralık, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım). sf: 73-114.
- Coşkun, Yener. (2010b). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. Kocaeli Barosu Dergisi 2: 37-47.
- Coşkun, Yener. (2011). The Limitations of Transparency Policy in OTC Markets and Derivatives Trading. Journal of Securities Operations & Custody 4 (2): 122-133.
- Erdoğan, Oral ve Murad Kayacan. (1998). Finansal Türevlere Ne Zaman Başlanmalı? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği. İMKB Dergisi 2 (5): 23-46.
- Farrell, Diana ve Susan Lund. (2008). Perspectives on Corporate Finance and Strategy. Mc Kinsey on Finance. 26 (Winter): 13-19. İnternet: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com) (Erişim Tarihi: 23.01.2011).
- Goodhart, Charles A.A., Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez and Steven Weisbrod, (1998), "Financial Regulation: Why, How and Where Now?", Routledge, London and New-York.
- Hu, F. 2010. (içinde, *The Future of Money*, 2010, Ed.: Chittenden, O., Virgin Books, İngiltere): 30-32.
- Kayacan, Murad. (2006). Küreselleşen Dünyamızda Yeni Şirket Gündemi: Kurumsal Yönetim. Aralık. Yayın No: 1. TEDMER. İnternet: [http://www.tedmer.org.tr/pdf/tedmer\\_1.pdf](http://www.tedmer.org.tr/pdf/tedmer_1.pdf) (Erişim Tarihi: 21.09.2011).
- Küçüközmen, Coşkun C. (1999). Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği: Value-at-Risk Uygulamaları. İktisat İşletme ve Finans (Mart): 71-87.
- Mishkin Frederic S. (1997). The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers. (Maintaining Financial Stability in a Global Economy (Ed. Hakkio, C). Federal Reserve Bank of Kansas City). 55-96.
- Standard and Poor's. (2008). 2007 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transition. February 5, İnternet: <http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect> (Erişim Tarihi: 15.09.2011).
- The Department of the Treasury İnternet Sitesi. (2008). Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure. 31.03.2008. İnternet: <http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/regulatory-blueprint/> (Erişim Tarihi: 06.08.2011).
- The Joint Forum. (2003). Operational Risk Transfer Across Financial Sectors. Bank for International Settlements (Publication No. 06). İnternet: [www.bis.org/publ/joint06.htm](http://www.bis.org/publ/joint06.htm) (Erişim Tarihi: 11.09.2011).
- Whalen, Charles J. (1999). Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development. Working Paper. No. 277. Institute for Industry Studies Cornell University.