



Munich Personal RePEc Archive

# **Global Financial Crisis, Problems in Official Discipline and Designing Optimal Official Discipline Framework**

Coskun, Yener

Kocaeli Barosu Dergisi

30 June 2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/33628/>

MPRA Paper No. 33628, posted 26 Sep 2011 13:22 UTC

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

## **KÜRESEL KRİZ, RESMİ DİSİPLİN SORUNLARI VE OPTİMAL DÜZENLEME SİSTEMİNİN TASARIMI \***

**Yener COŞKUN\*\***

Sermaye Piyasası Kurulu Baş Uzmanı

### **Özet**

2007 yılının ortalarında ABD’de ortaya çıkan krizin iç içe geçmiş emlak ve finans sisteminden kaynaklanması sosyal ve ekonomik sektörlerde geniş ölçekli maliyetlere neden olmuştur. Bu kapsamda ABD yatırım bankacılığı, mevduat bankacılığı, sigortacılık ve ipotek aracılığı sektörlerinde faaliyet gösteren büyük ölçekli finansal araçlarda ortaya çıkan finansal başarısızlıklarda; ABD finans ve emlak piyasasının kamusal yönetim modelinin örgütlenme ve iş yapma biçimindeki hata ve eksiklerin önemli etkilerinin olduğu düşünülmektedir. Bu çalışmada resmi disiplin sorunlarının küresel kriz üzerindeki etkisi ve optimal düzenleme sisteminin tasarımının olası etkinlik sorunları incelenmiştir. İnceleme çerçevesinde; düzenlenme, denetim ve yaptırıma yönelik resmi disiplin yapısının doğası gereği etkinlik kaybına neden olan yönlerinin bulunduğu ve bu nedenle düzenleme ile elde edilebilecek sonuçların uzun vadede ve belli sınırlar içinde etkili olabileceğinin altı çizilmiştir. Finansal sistemin ve düzenleme/denetim yapısının karmaşık olduğu bir yapıda; optimal düzenleme/denetim yapısının tesis edilmesinin güç olabileceğine yönelik belirlemenin, karar vericiler açısından dikkat çekici olabileceği düşünülmektedir.

---

\* Bu makale, Sosyal Bilimler Araştırmaları Derneği (SOBİAD) ve Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi tarafından, 14.05.2010 tarihinde Kocaeli Üniversitesi’nde gerçekleştirilen Hukuk ve İktisat Forumu’nda sunulan Tebliğ’in özetidir.

\*\* 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 İnternet Sitesi:  
<http://ankara.academia.edu/yenercoskun>

Bu çalışmada ileri sürülen görüşler yazara ait olup, yazarın bağlantılı olduğu kurumların görüşlerini yansıtmaz.

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

## 1. Giriş

Son yirmi yılın en önemli zaafi kuralların ve denetimin aşağılanması oldu. Bunu yöneticiler yaptılar. Eğilmez (2009: 122).

2007 yılının ortalarında ABD’de ortaya çıkan ve ardından da küresel ölçekte etkili olan finansal kriz dikkatleri özellikle ABD’nin nerede yanlış yaptığına çekmiştir.Krizin; iç içe geçmiş emlak ve finans sisteminden kaynaklanması, sosyal ve ekonomik sektörlerde geniş ölçekli maliyetlere neden olmuştur.

Krizin ortaya çıkmasında öz, resmi ve piyasa disiplininin kaynaklanan sorunların önemli bir yeri bulunmaktadır.Bu kapsamda ABD’de yatırım bankacılığı, mevduat bankacılığı, sigortacılık ve ipotek aracılığı sektörlerinde faaliyet gösteren büyük ölçekli finansal araçlarda ortaya çıkan finansal başarısızlıklarda; ABD finans ve emlak piyasasının kamusal yönetim modelinin örgütlenme ve iş yapma biçimindeki hata ve eksiklerin önemli etkilerinin olduğu düşünülmektedir.Krizi çeşitli kesimlerden sorgulayanların ortak görüşü haline gelen bu düşünceler; sorunların çözümü yolunda emlak ve finans piyasalarının, düzenleme, denetim/gözetim ve yaptırım çerçevesini belirleyen, resmi disiplin yapısının yeniden düzenlenmesini gündeme getirmiştir.

Bununla birlikte; her tekil ve sistemsel finansal başarısızlık sonrasında yeniden tasarlanma ihtiyacı duyulan resmi disiplin sisteminin, bu defaki tasarımının ne ölçüde başarılı olabileceği tartışma konusudur.

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

Konunun analiz edildiği çalışmanın ikinci bölümünde küresel kriz ve resmi disiplin hataları, üçüncü bölümde optimal resmi disiplin sisteminin tasarım sorunları ve dördüncü bölümde ise kriz ve düzenleme dersleri incelenmektedir.

## **2. Küresel Kriz ve Resmi Disiplin Hataları**

2007 yılının ortalarında belirginleşmeye başlayan konut finansmanı balonunda piyasa oyuncuları kendilerinden hukuken ve ahlaken beklenen sorumlu davranışı, resmi disiplin yapısından kaynaklanan eksiklerin de etkisiyle, yerine getirememiştir. Bu süreçte finansal şirket iflaslarının yoğun yaşandığı ABD örneği incelendiğinde; resmi disiplinin unsurları olan düzenleme, denetim ve yaptırım süreçlerindeki aksaklıkların krizin çıkmasında önemli katkısının olduğu düşünülmektedir.

ABD'deki resmi disiplin sisteminin izlenen politikalar ve ihmaller nedeniyle (para politikası dışında) krize etki ettiği başlıca sahalara; düzenleme ve denetim süreçlerinin etkin olmaması, konut finansmanı sistemindeki finansallaşmaya önemli ölçüde katkı sağlayan teşvik sistemi, ipotekli konut finansman sistemindeki resmi disiplin sorunları, finansal araçların risk yönetim ve sermaye yetersizlikleri, gölge bankacılık ve yeni finansın kuralsız düzeni olarak belirlenebilir.

### **2.1. Düzenleme ve Denetim Süreçleri**

Davis Polk & Wardwell (2008: 43) de arkaik olarak nitelenen ABD finansal sistemine yönelik düzenleme ve denetim süreçlerinde görülen

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

aksaklıklar krizin gelişimi üzerinde etkili olmuştur. Söz konusu aksaklıkların başında resmi disiplin yapısının oldukça karmaşık olması gelmektedir.

2006/Kasım itibarı ile ABD finansal sisteminde yer alan düzenleyici/denetleyici kurumların sorumlu olduğu kurum sayısı ve bu kurumların varlık büyüklüğü incelendiğinde; söz konusu yapının karmaşıklığı anlaşılmaktadır. Ulusal bankaların lisanslama ve denetiminden sorumlu olan The Office of Comptroller of the Currency (OCC) varlık büyüklüğü 6,8 trilyon dolar olan 1.715 ticari bankadan; FED kendi sistemine üye ve eyaletlerden lisansı olan varlık büyüklüğü 1,4 trilyon dolar olan 902 üye bankadan; FDIC FED sisteminin dışında kalan, eyalet lisanslı, federal ölçekte mevduat garantisi olan ve varlık büyüklüğü 1,8 trilyon dolar olan 4.785 adet ticari bankadan ve federal olarak sigortalanmış ve varlık büyüklüğü 306 milyar dolar olan 435 adet eyalet tasarruf kurumundan; The Office of Thrift Supervision (OTS) sayıları 844 ve varlık büyüklüğü 1,4 trilyon dolar olan federal ölçekte yetkili tasarruf kurumlarından ve The National Credit Union Administration (NCUA) da 2006/Aralık itibarı ile sayısı 8.362 adet ve aktif büyüklüğü de 710 milyar dolar olan kredi birliklerinden sorumludur.Öte yandan, SEC'nin (Securities and Exchange Commission) görev ve sorumluluklarının da CFTC (Commodity Futures Trading Commission) ile çatışabildiği ve ABD'de menkul kıymetler ve vadeli işlemler piyasasında iki farklı otoritenin gerekliliğinin uzun süredir tartışma konusu edildiğini de belirtmek gereklidir (GAO, 2007a: 7, 31; ABD'deki türev araçların düzenleme ve denetleme sahasındaki karmaşık yapı için ayrıca bkz. GAO (2007b: 10 vd.).

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

Kamu destekli ipotek şirketlerinin standartlarına uyumlu kredilerin verildiği piyasada (conforming market) kalite kontrolü ve düzenlemeler mevcut iken, söz konusu piyasa dışında verilen ipotek kredileri daha hafif düzenlemeye tabi tutulmuştur (Ellis, 2008: 21).İpotek finansmanına yönelik düzenleme ve denetim sistemindeki çok başlılığın, konut edindirme konusundaki popülist yaklaşımla yan yana gelmesi resmi disiplinin etkinliğinin azalmasındaki başlıca nedeni teşkil etmiştir.

İngiltere’de İngiliz Merkez Bankası son durak borç mercii görevini üstlenirken, FSA’de finansal kurumların denetim ve gözetimini yapmaktadır. ABD Merkez Bankası’nın konsolide denetim yaklaşımı kriz yönetiminde daha etkin görünmekle birlikte, ABD’deki bankacılık denetim-gözetim sisteminin birden fazla kurum tarafından yerine getirilmesi sistemin zayıf noktasını teşkil etmektedir.ABD’deki durumu daha da kötüleştiren tablo ise, ipotek kredilerinin kamusal denetimin zayıf olduğu finansal aracılarda (da) sağlanmasıdır.ABD’deki ipotekli konut kredilerinin yarısının düzenleme dışında kalan finansal şirketlerce verilmesi, düzenleyici ve denetleyici kurumların etkili politikalar uygulamasının önündeki ilk ciddi engeli teşkil etmektedir.Kalitesi düşük ipotek kredilerinin, düzenleme-denetim altyapısının en kötü olduğu, California gibi eyaletlerde gelişmesi bu nedenle bir tesadüf olarak görülmemelidir.Öte yandan, bankalara yönelik düzenlemelerin sermaye yeterliliği üzerinde fazla yoğunlaşmasına karşılık, likidite yetersizliğine yönelik yeterli düzenlemenin olmayışı ise bir başka düzenleme eksikliği olarak görülmektedir. Sermaye yeterliliği uygulamasının finansal kurumlardaki iflasın önüne geçmesi beklenmekle birlikte, eşik altı ipotek kredileri krizinde temel sorunun

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

bankalardaki likidite yetersizliği olduğu görülmüştür. Bu noktada, Basel I'in riskleri kapsamadaki yetersizlikleri ve Basel II'nin uygulamasındaki gecikmeler sorunun büyümesinde etkili olmuştur (The Economist, 2007: 26-34).

## **2.2. Konut Sahipliğine Yönelik Teşviklerin Etkileri**

Balon ekonomisine dayansa da, 2003 yılı sonrasında ABD'de istikrarlı giden ekonomi ve kamusal politikaların konut sahipliğini teşvik etmesi, hanehalkının ipotek kredileri yoluyla borçlanmasının ve ekonomideki finansallaşmasının önünü açmıştır. ABD'deki ipotek kredilerinin devasa boyutlara ulaşmasında, vergi sisteminin konut kredisi kullanımını ve konut sahipliğini teşvik eden yapısının önemli bir etkisi vardır.

ABD'de konut sahibinin ikametindeki konutlara ilişkin ipotek faiz ödemelerinin gelir vergisinde indirim kalemi olarak kabul edilmesi başta olmak üzere, vergisel kolaylıklar sağlayan diğer uygulamalar; ABD'deki konut sahipliğinin artmasını teşvik etmiştir. Haciz işlemlerinin hızlı olduğu ABD'de genellikle temerrüde düşen kredi borçlusunun, konutun teminat değerini karşılayamadığı kredi yekünü için, takibata konu edilmemesi de kredi alınmasını teşvik etmiştir (Ellis, 2008: 17-20). Bunlara bir de kamu destekli ipotek şirketlerinin (Government Sponsored Enterprise, GSEs) ipotekli konut finansmanı ikincil piyasasında oynadığı rolü eklersek konut sahipliğine yönelik kamusal teşvik mekanizması iyice netlik kazanmaktadır.

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

### **2.3. İpotekli Konut Finansman Piyasalarındaki Sorunlar**

Krizin ortaya çıkmasında ipotekli konut finansmanı birincil ve ikincil piyasasındaki sorunlara yönelik düzeltici politika üretilmemesi etkili olmuştur.

ABD’de 2006 yılı itibarı ile belgesiz veya zayıf belgelendirmeye dayalı kredilerin menkulleştirilen kredi sınıfları içindeki ağırlığı incelendiğinde; birincil kredilere yakın kredilerin % 81 inin, jumbo kredilerin % 55 inin, eşik altı kredilerin % 50 sinin ve birincil kredilerin % 36 sının belgesiz veya zayıf belgelendirmeye dayalı kredilere dayandığı anlaşılmaktadır (Di Martino ve Duca, 2007). Bu nedenle, kriz çerçevesinde yapılan düzenlemeler kapsamında; gayrimenkul değerlemecisinin konut değerini doğru olarak belirlemesi ve kredinin verilmesi kararında konutun teminat değeri yanında kredi talep edenlerin gelir ve varlıklarının da dikkate alınmasına yönelik hususlara yer verilmiştir (Ellis, 2008: 21’den naklen: Federal Register, 2008: 44523). Öte yandan, eşik altı kredilere yönelik yıkıcı ödünç uygulamalarını denetlemesi gerekmele birlikte, zamanın gerisinde kaldığı bilinen Konut Sahipliğini ve Sermayesini Koruma Kanunu’nun (The Home Ownership and Equity Protection Act of 1994/HOEPA) yeni koşullara göre gözden geçirilememesi sonucunda, eşik altı ipotek kredisi verenlerin önemli bir bölümü kötü niyetli ve dikkatsiz kredilendirmeleri nedeniyle yaptırım görmemiştir (Nassar, 2007: 3).

İpotekli kredilerin menkulleştirilmesi sürecinde ve yapılandırılmış finansal ürünlerde yaşanan sorunlar; sermaye piyasalarında yaşanan sorunların artmasına ve çöküşün hızlanmasına neden olmuştur. Bu



Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

süreçte ABD sermaye piyasalarının temel düzenleyici kurumu olan SEC'nin özellikle yatırım bankaları,<sup>1</sup> derecelendirme şirketleri ve serbest fonlar hakkında etkili politikalar üretememesi piyasadaki balımsız bilgi sorunun artmasına önemli ölçüde zemin hazırlamıştır.

## 2.4. Finansal Aracılardaki Sorunlar

Kriz sürecinde serbest fonlar, (tezgâhüstü işlemleri başta olmak üzere) türev işlemler, yapılandırılmış ürünlerin değerlendirme-raporlaması, risk yönetimi, üst düzey özel sektör yönetimlerinin aşırı risk alması vb. konularda yeterli düzenleme ve yaptırım uygulanamamış olması piyasalardaki kırılmalıkların büyümesine neden olmuştur. Bu kapsamda,1994 tarihli Konut Sahipliğini ve Sermayesini Koruma Kanunu kapsamında yanıtıcı kredileri takip etme görevi olmasına karşın FED'in emlak balonu sırasında gerekli tedbirleri almadığı ve ipotek kredilerinin sadece % 1'ine kısıt getirdiği belirtilmektedir<sup>2</sup> (The New York Times, 2008).

Denetim-gözetim süreci aksarken, sisteme zor günlerinde hayat verecek olan finansal kurumların sermaye yapısının zayıf kalması ise resmi disiplinin etkili tedbir geliştiremediği bir diğer balon dönemi hatası olmuştur (bkz. The Wall Street Journal, 2008).Bank of England (2008: 41), optimal sermaye miktarının belirlenmesinin güç olmakla birlikte, finansal sistemdeki sermaye seviyesinin çok azaldığını,

---

<sup>1</sup> Küresel kriz kapsamında iflas eden ve kurtarılan yatırım bankaları hakkında bir inceleme için bkz. Coşkun (2009).

<sup>2</sup> Bununla birlikte The Economist (2008: 21) de, FED'in kalitesiz borcun verilmesinde etkili olan bağımsız ipotek araçları üzerinde doğrudan bir yetkinin bulunmadığını belirtmektedir.

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

bankaların son zamanlarda görece olarak düşük sermaye ile faaliyet gösterdiğini, hatta 19 uncu yüzyılın ortasındaki verilere göre günümüzde bankaların sermayesinin % 50 oranında azaldığını ve azalan sermayenin yarattığı güven kaybının finansal emniyet ağı ile giderilmeye çalışıldığının altını çizmektedir.

Krizin ortaya çıkmasında düzenleyici ve denetleyici kurumların etkili politikalar üretmemesi önemli bir etkidir. Bununla birlikte, finansal kurumların öz ve resmi disiplin yapılarında “etkinlik bağlamında” doğal sınırların bulunduğu altını çizmek gereklidir. ABD bankalarının ağır düzenlemelere tabi olmasına ve en büyük 10-15 bankanın günlük operasyonlarının sürekli olarak yerinde denetime tabi tutulmasına rağmen zehirli varlık oluşumunun öngörülemediğini belirten Greenspan (2009) da “risklerin disipline edilmesindeki içsel yetersizlikleri” veciz bir biçimde dile getirmektedir; “Benim tecrübem gözetim ve denetimin sermaye ve teminat yükümlülüklerini belirlediği ve uyguladığı; diğer kuralların ise önleyici olmakla birlikte geleceği öngöremediğidir.”

### **3. Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarım Sorunları**

Düzenleme, denetim ve yaptırım araçlarından oluşan resmi disiplin süreçleri, finansal araçların risk yönetim süreçlerine ve sistemik riskin yönetilmesine önemli katkılar sağlamakla birlikte, çeşitli zaafiyetleri de uhdesinde barındırmaktadır.

Tekil (İmar Bankası, Enron ve Worldcom gibi şirketlerde yaşanan iflaslar) veya sistemsal (ülkemizdeki 1982 Banker Krizi, ABD’deki 1929 Krizi veya 2000’li yıllardaki şirket skandalları dönemi) finansal

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

başarısızlıkların altında düzenleyici ve denetleyici kurumların hatalarının da bulunduğu düşüncesi, başarısızlıkla birlikte düzenleyici bir tepkinin doğmasına neden olabilmektedir. Resmi disiplin yapısının yeni bir örgütlenme modeli çerçevesinde revizyondan geçirilmesi şeklinde tezahür eden söz konusu düzenleyici tepkinin ekonomik değeri ençoklaştırması temel unsur olmakla birlikte, optimal resmi disiplin tasarımına ulaşmada çeşitli güçlükler vardır. Bu süreç; aşırı düzenleme, resmi disiplin sisteminin yeni düzenlemeler sonrasında işlem maliyetlerini artırması veya belli bir sektörün kayırılması/teşvik edilmesi ile son bulabilmektedir. Buna ilaveten düzenleme, denetim ve yaptırıma yönelik resmi disiplin yapısının doğası gereği sorunlu yanları bulunmaktadır. Bu nedenle düzenleme ile elde edilebilecek sonuçların uzun vadede ve belli sınırlar içinde etkili olacağı dikkate alınmalıdır.

Bu çerçevede, 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 sınırlı olabilmesi, bütün oyunculara aynı kuralların uygulanmaya çalışılması, düzenleyici risk ölçüm sistemlerinin doğasındaki eksiklikler<sup>3</sup> ve krizlere optimallik vasfını kaybetmiş “aşırı

---

<sup>3</sup> Bankalarda Basel II, sigorta şirketlerinde Mali Yeterlilik II ve aracı kurumlardaki sermaye yeterliliği düzenlemeleri; finansal araçların düzenleyici otoritenin yaklaşımlarına göre tutması gereken sermaye tutarının belirlenmesini amaçlamaktadır. Ancak, sermaye tutarının belirlenmesi için düzenleyici otoritenin uyguladığı modelin finansal araçların risklerini tam olarak ölçememesi nedeniyle ortaya çıkan model riski; optimal riskin ve buna orantılı sermaye miktarının doğru belirlenmesindeki başlıca engeli teşkil etmektedir. Genel bir eğilim olarak resmi

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

düzenleme” ile tepki gösterilmesi gibi olguların neden olduğu güçlükler vardır.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.

Resmi disiplinin düzenleme boyutundaki sorunlarının yanında,denetim ve yaptırım sistemleri de çeşitli sorunlu yönlere sahiptir.Bu kapsamda gözetimin tarihi verilere ve beyan edilen bilgilere dayalı olarak icra edilmesi gözetim süreçlerinde elde edilen bilgilere ilişkin başlıca sorunu teşkil ederken; yerinde denetim ise maliyetlidir. Ayrıca doğası gereği, doğru bilginin zamanında elde edilmesi konusunda bir garanti sunmayan, yerinde denetimin sıklıkla icra edilmesi, finansal kurumların itibarının tartışma konusu edilmesine neden olabilir.Öte yandan, resmi disiplin sistemlerinde yaşanan çeşitli çarpıtmaların; yaptırım süreçlerindeki etkinliği olumsuz yönde etkilediğini ve ideal ölçülere uygun işlemesi zaten güç olan resmi disiplinin performansını daha da düşürebildiğini de belirtmek gerekir.

#### **4. Kriz ve Düzenleme Dersleri**

ABD’de finansal krize yönelik düzenleme çerçevesinin tasarımında ön plana çıkan çeşitli düzenleme önerileri bulunmakla birlikte; gerekli düzenlemeler halen uygulama sahası bulamamıştır.Ancak genel bir eğilim olarak sarkacın;kuralsızlaşma, karmaşık resmi disiplin yapısı,

---

disiplinin, doğal karşılanması gereken, bu kurumsal eksikliğini gidermek için öz disiplin ve piyasa disiplininden daha fazla yararlanma yoluna gittiği görülmektedir.

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

piyasanın kendisini yönetmesi, denetim ve gözetimin hafifletilmesi, yüksek borçluluğun/yetersiz sermayenin/riskli davranışların sınırlı tepki gördüğü politika anlayışından; daha güçlü düzenleme/denetim/sermaye yapısına doğru değişmesi güçlü bir olasılık gibi görünmektedir.

Ülkemiz finans piyasaları bir çok yönden ABD, İngiltere ve Almanya gibi gelişmiş piyasalara sahip ülkelerden farklılıklar göstermektedir.Kısaca belirtmek gerekirse; küresel finansal merkezler arasında bulunmayan ülkemiz finans piyasaları söz konusu piyasalar kadar karmaşık/dirençli değildir. Finansal piyasalarımız, krize açık ve oynak yapısı ile, yüksek riskli olarak kabul edilmektedir. Finansal araçların/aracıların çeşitliliği sınırlıdır, tezgahüstü piyasa işlemleri ve türev işlemler gelişmiş ülkelerin çok gerisindedir.Banka dışı finansal aracılık ve bu bağlamda yatırım bankacılığı az gelişmiştir. Ülkemizde yaşanan krizler bankacılık kaynaklıdır ve emlak/sermaye piyasaları ekseninde gelişen bir kriz tecrübe edilmemiştir.Organize kamu borçlanma araçları piyasası dışında piyasaların derinliği sınırlıdır.Hanehalkının yatırım eğilimlerinde finansal varlık dışındaki araçların önemli bir payı vardır.Menkulleştirme-özel sektör borçlanma araçları piyasası esas itibarı ile aktif değildir.Konut ediniminde kurumsal olmayan finansmanın egemen olması nedeniyle; ipoteğe dayalı konut finansmanı birincil piyasası azgelişmiştir.Sigortacılık sektörü, kendi sektörel ölçülerinde ve kurumsal yatırımcılık bağlamında az gelişmiştir.Birincil/ikincil sermaye piyasaları sınırlı finansman olanakları sunmaktadır.Kredi derecelendirmesi kurumları aktif değildir.Türk finansal piyasalarında yüksek yönetici ücretleri önemli bir sorun değildir.Ülkemiz sermaye piyasası araçlarının

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

değerlemede zehirli varlık oluşumuna neden olabilecek fiyatlama/ muhasebeleştirme/ değerlendirme sorunları mevcut değildir vb.

Dolayısıyla, ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde krize neden olan koşulların ülkemizde mevcut olmadığı dikkate alındığında, krize yönelik olarak gelişmiş ülkelerde alınacak tedbirlerin ülkemizde önemli ölçüde bir karşılığının olmayabileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte küresel finansal kriz sürecinde ABD’de ortaya çıkan tecrübenin ışığında; parçalı düzenleyici ve denetleyici otoritelere dayalı resmi disiplin sisteminin önemli bir etkinlik kaybına neden olduğu ortaya çıkmıştır (Coşkun ve Gümüş, 2010). Bu bağlamda ABD’de gündemde bulunan finansal sektörün tek düzenleyici ve denetleyici otorite tarafından yönetilmesi yaklaşımının ülkemizde de yeniden güncellik kazanması olası görünmektedir.

Öte yandan 2000-2001 bankacılık krizi öncesinde önemli bir zafiyet gösteren finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinin etkinlik içinde sürdürülmesinin önemli olduğu düşünülmektedir. Söz konusu krizde kamu yönetiminde ortaya çıkan büyük başarısızlığın ve küresel krizde kamu destekli ipotek finansman kuruluşları olan Fannie Mae ve Freddie Mac’de yaşanan finansal başarısızlıkların bir bileşeninin de siyasi karışmalar olduğu dikkate alındığında; finansal piyasaların yönetiminde siyasi karışmanın asgariye indirilmesinin hala hatırlanması gereken bir ders olduğu düşünülmektedir.

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

## 5. Sonuç

Finansal krizler sonrasında gözlenen tipik olgu, tepkisel düzenleme anlayışı ile yoğun bir düzenleme sürecinin gündeme gelmesidir. Söz konusu yaklaşım ABD’de 1929 Krizi ve 2000’li yılların başında yaşanan İnternet Balonu sonrasında ortaya çıkmıştır. Ülkemizde de Banker Krizi ve 2000-2001 Krizi sonrasında benzer gelişmeler yaşanmıştır. Ancak finans tarihi finansal (ve siyasi) açıdan güçlü ve büyük kurumların bulunduğu finansal sistemlerde; düzenlemenin çok haklı nedenlere rağmen geç yapıldığını, yapılamadığını veya eksik yapıldığını kaydetmiştir. ABD’de hala derecelendirme şirketlerinin ve serbest fonların tam olarak düzenlenememesini bu duruma örnek olarak göstermek mümkündür. Resmi disiplin sistemini “aksak” olarak işleyen bir mekanizmaya dönüştüren bu olgu, küresel kriz sürecinde bir kez daha gözlenmiştir.

Düzenleme, denetim ve yaptırım araçlarından oluşan resmi disiplin süreçleri, finansal araçların risk yönetim süreçlerine ve sistemik riskin yönetilmesine önemli katkılar sağlamakla birlikte çeşitli zaafiyetleri de uhdesinde barındırmaktadır. Söz konusu zaafiyetler, diğer disipline edici etkenler gibi, resmi disiplini de mutlak etki yaratmaktan alıkoymaktadır. Bu nedenle özellikle yeni düzenlemeler yoluyla elde edilebilecek sonuçların uzun vadede ve belli sınırlar içinde etkili olabileceğini dikkate almakta fayda vardır.

Karmaşık bir finansal sistemin ve düzenleme/denetim yapısının bulunduğu bir yapıda optimal düzenleme/denetim yapısının tesis edilmesinin güç olabileceğine yönelik belirlemenin karar vericiler

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

açısından dikkat çekici olabileceği düşünülmektedir. Bu çerçevede kural koyma pratiği içinde kolay görünmemekle birlikte; finansal sisteme yönelik yeni düzenleyici yapının ihtiyatlı, dengeli ve olabildiğince politik baskıdan uzak tasarlanmasının sistemin başarı şansını artırabileceği düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

BANK of ENGLAND. (2008). *Financial Stability Report*. October. Issue No. 24.

COŞKUN, Yener. (2009). Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler. *Bankacılar Dergisi* 71: 23-47.

COŞKUN, Yener ve Mustafa GÜMÜŞ. (2010). Finansal Kurumlar ve Kamu Yönetiminde Yaşanan Başarısızlıklar ve Türkiye'deki Tek Finansal Otorite Tartışmaları. Bildiri Metni. 4. Hukuk ve İktisat Forumu. SOBİAD ve Hacettepe Üniversitesi. 10.03.2010. Ankara.

DAVIS POLK & WARDWELL. (2008). *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*. October 4. Internet: <http://www.dpw.com/1485409/clientmemos/EESA.memo.pdf> (Erişim Tarihi: 16.10.2010).

DI MARTINO, Danielle ve John V. DUCA. (2007). *The Rise and Fall of Subprime Mortgages*. Economic Letter. 11.10.2007. Federal Reserve Bank of Dallas.

ELLIS, Luci. (2008). *The Housing Meltdown: Why Did it happen in the United States*. BIS Working Papers. No. 259. September. BIS.

EĞİLMEZ, Mahfi. (2009). Küresel Finans Krizi. Dördüncü Basım. Şubat. İstanbul: Remzi Kitabevi.



Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

FEDERAL REGISTER. (2008). Part III: Federal reserve System 12 CFR Part 226 Truth in Lending; Final Rule. 30.06.2008. 73 (147): 44522-44614. Internet: <http://edocket.access.gpo.gov/2008/pdf/E8-16500.pdf> (Erişim Tarihi: 07.03.2010).

GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE (U.S. GAO)

(2007a). *Financial Regulation: Industry Trends Continue to Challenge the Federal Regulatory Structure*. October. Internet: [www.gao.gov](http://www.gao.gov) (Erişim Tarihi: 25.06.2010).

(2007b). Credit Derivatives. Internet: <http://www.gao.gov/new.items/d07716.pdf> (Erişim Tarihi: 06.04.2010).

GREENSPAN, Alan. (2009). We Need a Better Cushion Against Risk. 27.03.2009 Tarihli Nüsha. The Financial Times.

NASSAR, Josh. (2007). *Foreclosure, Predatory Mortgage and Payday Lending in America's Cities*. Testimony of Josh Nassar Center for Responsible Lending Before the U.S. House Committee on Oversight and Government Reform. March 21. Internet: [oversight.house.gov/documents/20070322175553-40982.pdf](http://oversight.house.gov/documents/20070322175553-40982.pdf) (Erişim Tarihi: 17.04.2010).

THE ECONOMIST. (2007). *On Credit Watch*. “Only Human” başlıklı Özel Raporun İçinde (sf: 26-34). 20.01.2007 Tarihli Nüsha.

THE ECONOMIST. (2008). *A Special Report on the World Economy*. 11.10.2008 Tarihli Nüsha.

THE NEW YORK TIMES. (2008). *Greenspan Concedes Error on Regulation*. 23.10.2008 Tarihli Elektronik Nüsha. Internet: [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com) (Erişim Tarihi: 21.02.2010).

Coşkun, Yener. (2010). Küresel Kriz, Resmi Disiplin Sorunları ve Optimal Resmi Disiplin Sisteminin Tasarımı. **Kocaeli Barosu Dergisi** 2: 37-47.

THE WALL STREET JOURNAL. (2008). *Global Financial Sector Needs Closer Scrutiny*. 04.02.2008 Tarihli Elektronik Nüsha. Internet: <http://proquest.umi.com> (Erişim tarihi: 06.02.2010).