

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Financial Failures and Risk Management

Yener, Coskun

Capital Markets Board of Turkey

8 August 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40594/>
MPRA Paper No. 40594, posted 11 Aug 2012 11:17 UTC

FİNANSAL BAŞARISIZLIKLAR VE RİSK YÖNETİMİ?*

▣ **Yener COŞKUN****

Sermaye Piyasası Kurulu, Başuzman
ycoskun@spk.gov.tr

Özet

Küresel finansal kriz sürecinde ortaya çıkan finansal başarısızlıklar etkin risk yönetiminin önemini bir kez daha gündeme getirmiştir. Bu çalışmada yanıtı aranan temel soru finansal aracılardan risk yönetiminde öz, resmi ve piyasa disiplini araçlarından hangisinin daha etkin olabileceğinin belirlenmesidir. Araştırma sorusu kapsamında, finansal araçlarda risklerin disipline edilmesinde kullanılan öz, resmi ve piyasa disiplini yöntemleri ve bunların etkinlik derecesine yönelik tartışmalar tekil/sistemik finansal başarısızlık dersleri ışığında incelenmektedir. Literatür taraması ve örnek olay analizlerine yer verilen araştırma sonucunda, ilk olarak, finansal aracılıktan kaynaklanan risklerin yönetilmesi sürecinde optimal etkinlikte bir aracın bulunmadığı belirlenmiştir. İkinci olarak, risk yönetim sorunlarına yönelik en iyi çözümün; piyasa mekanizmasının ve büyük finansal kurumların rüzgarına kapılmaksızın firma ölçeğindeki risk yönetim süreçlerini yönlendirecek pragmatik düzenleyici politikalar olabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar kelimeler: Finansal başarısızlık, risk yönetimi, düzenleme, öz düzenleme.

JEL Kodları: G01, G32, G21.

Financial Failures and Risk Management

Abstract

Financial failures observed during global financial crisis have again underlined the importance of effective risk management. In this article, the author analyzes the best instrument, namely self discipline, official discipline and market discipline, for the effective risk management. In the light of literature review and lessons of firm/system wide financial failures, we also analyze degree of efficiency of disciplinary methods. We first conclude, however it may not provide optimal solutions to the risk management problems of financial intermediaries, better risk management standards should be developed. We also conclude that firm wide risk management processes may be managed by pragmatic regulatory policies without get into negative impacts of market mechanism and big financial firms' pressures.

Keywords: Financial failure, risk management, regulation, self regulation.

JEL Codes: G01, G32, G21.

* Bu makale, 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 bildirinin Yazar tarafından kaleme alınan bölümlerinin gözden geçirilmiş ve genişletilmiş halidir. Makalede yer alan görüşler yazarın bağlantılı olduğu kurumların görüşlerini yansıtmamaktadır.

** 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>

GİRİŞ

Finansal araçların ekonomideki önemli rolüne paralel olarak, finansal aracılık faaliyetlerinden kaynaklanan risklerin kontrol altında tutulması veya disipline edilmesi her zaman önemli olmuştur. 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 istikrarın bozulması risk yönetiminin önemini daha da artırmıştır. Bu süreçte, uluslararası piyasalarda tedavül eden fon tutarının artması, gelişen iletişim teknolojileri, küresel ölçekteki finansal serbestleşme eğilimleri, finansal araçların giderek çeşitlenmesi ve bankacılık, menkul kıymetler ve sigortacılık sektörlerindeki faaliyetlerin yakınsaması risk unsurlarına ve risk yönetimine farklı boyutlar kazandırmıştır.

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, öz (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 yoğunlaştığını ve düzenleme konusundaki ibrenin; öz düzenleme yaklaşımından daha yoğun bir düzenleme anlayışına doğru yöneldiğini söylemek mümkündür. Öte yandan, öz ve resmi disiplin sistemlerinin dışında kalan piyasa disiplininin ise diğer araçlar kadar etkin ve kullanışlı bir risk yönetimi aracı olmadığı gözlenmektedir.

Bu çalışmada yanıtı aranan temel soru finansal araçların risk yönetiminde öz, resmi ve piyasa disiplini araçlarından hangisinin esas alınması gerektiğidir. Araştırma sorusu kapsamında, finansal araçlarda risklerin disipline edilmesinde kullanılan öz, resmi ve piyasa disiplini yöntemleri ve bunların etkinlik derecesine yönelik tartışmalar tekil/sistemik finansal başarısızlık dersleri ışığında incelenmektedir.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde finansal istikrar ve risk yönetimi, üçüncü bölümde kuralsızlaşma ve risk yönetimi konuları incelenmektedir. Dördüncü bölümde küresel kriz ve risk yönetimi konusu analiz edilmektedir. Beşinci bölümde ise öz düzenleme, disipline edici etkenler ve risk yönetimi konusu tartışılmaktadır.

I. FİNANSAL İSTIKRAR VE RİSK YÖNETİMİ

Finansal sistemin fonksiyonunu etkin olarak yerine getirmesi; ekonomideki kaynak dağılımı ve kaynakların verimli kullanımı sürecindeki etkinliğin artmasına ve ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinin ivme kazanmasına katkı sağlamaktadır. 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.¹

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 çe-

¹ Gelecek bilimci Alvin Toffler'in "şok" kavramının unsurları arasında değerlendirdiği söz konusu gelişmeler İkinci Dünya Savaşı sonrasında yaşanan altın çağın ardından dünya genelinde ekonomik vizibilitiyi azaltmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında başlayan ve 1970'lere kadar süren büyüme süreci altın çağ olarak 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 gelişmekte olan ülkelere de önemli ölçüde büyüme göstermiştir. Dönemin ABD için özel koşullarına ilişkin olarak bkz. Whalen (1999).

şitlenmesi 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.²

Banka dışı kurumların kaynak ve işlem maliyetlerinin daha düşük olması ve daha riskli sahalarda da faaliyet gösterebilmeleri bankaların iş yapma biçimini de etkilemiştir. Bu bağlamda, özellikle ABD’de bankaların doğrudan finansman aracı olarak sermaye piyasalarına yöneldiği ve sermaye piyasalarının küresel ölçekte geliştiği yeni bir dönem başlamıştır. Ayrıca, özellikle 1980’lerle birlikte, finans sermayesinin dolaşımının kolaylaştırılması ve yeni finansman olanaklarının geliştirilmesi amacıyla sermaye piyasalarının Anglo Sakson ülkeleri dışındaki gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde de önemli bir gelişme içine girdiği gözlenmektedir.

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 yönetimsel 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 geliştirilmesini gündeme getirmiştir.

II. KURALSIZLAŞMA VE RİSK YÖNETİMİ

Kapitalizm kurtulabilir mi?

Hayır. Bunun olabileceğini sanmam.

Schumpeter (1942: 1).

Schumpeter (1942: 1) Kapitalizm Kurtulabilir Mi? (Can Capitalism Survive?) başlıklı ünlü eserinin ilk cümlelerine bunun mümkün olmayabileceğini belirten yukarıdaki ifadelerle başlar. Ne var ki kapitalizm, kriz dışı dönemlerde yüksek karlılık için ve sistem çökme tehlikesi ile karşılaştığında da varlığını sürdürmek için güçlü reflekslerinin bulunduğunu göstermiştir. Merkez kapitalist ülkelerde kapitalizmin geleceğini tehdit eden her krize önce “daha fazla devlet” ve sonra “daha fazla piyasa” çözümlerini içeren yaklaşımlarla tepki verilmiştir. ABD örneğinde “daha fazla devlet” yaklaşımının 1930’lardaki uygulamaları finans ve konut piyasalarına yönelik olağan dışı düzenleme/kamu girişimciliği içeren yaklaşımlar iken (bkz., Coşkun, 2009), küresel finansal kriz sürecinde de FED’in/ABD Hazinesi’nin piyasayı likiditeye boğan yaklaşımları ve başta Dodd Frank yasası olmak üzere ortaya konulan olağan dışı düzenlemeler benzer refleksin süregeldiğine işaret etmektedir (bkz., Coşkun, 2010a). ABD’de “daha fazla piyasa” yaklaşımının 1930’ların devletçi yaklaşımlarının en geç 1950’lerin başında tasfiye edilmesi ile güncellik kazandığı ve süregeldiği söylenebilir. Benzeri bir olgunun küresel finansal krizde ulaşıla-

² Bu bağlamda riskten korunma sağlayan bir finansal yenilik olarak gündeme gelen türev araçların; 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.

bilecek ilk “emin” düzlükte yeniden ortaya çıkmasının tarihsel akışa uygun olabileceği ileri sürülebilir. Daha fazla piyasa yaklaşımının temel araçlarının başında kuralsızlaşma ve serbestleşme yaklaşımları gelmektedir.

Gelişmiş kapitalist ekonomilerin hükümetleri, uluslar arası imalat sektörünün önceki on yılda derinleşen karlılık krizinin bir sonucu olarak 1970’lerin sonunda girdikleri 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 kuralsızlaşma (dereğülasyon) 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 sonucunda 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

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).

şirketlerindeki iflasların adet/maliyet olarak hızla arttığı görülmektedir.

Dolayısıyla, 1980 sonrasında gelişmiş/gelişen ülkelerde ortaya çıkan finansal başarısızlıklar ışığında, serbestleşme/ kuralsızlaşma süreçlerinin finansal krizlerle yakından ilişkili olabileceğini söylemek mümkündür.

III. 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).

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 zemini “oyuna” hazırlamıştır. Bu hususlara ilişkin birçok delil gösterilebilir. Örnek vermek gerekirse, 1994 tarihli Konut Sahipliğini ve Sermayesini Koruma Kanunu kapsamında yanıltıcı kredileri takip etme görevi olmasına karşın FED’in emlak balonu sırasında yeterli tedbirleri almadığı ve ipotek kredilerinin sadece % 1’ine kısıt getirdiği ileri sürülmektedir³ (The New York Times, 2008). Denetim-gözetim süreci aksarken, sisteme zor günlerinde hayat verecek olan finansal kurumların sermaye yapısının zayıf kalması ise resmi disiplinin bir diğer balon dönemi hatası olmuştur (bkz The Wall Street Journal, 2008). Bank of England (2008: 41), optimal sermaye miktarının belirlenmesi güç olmakla birlikte, finansal sistemdeki sermaye seviyesinin çok azaldı-

ğını, 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.

Allen ve Gale (2004: 714-715), Japonya, Fransa ve Almanya gibi banka odaklı ekonomilerdeki 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 öneminin 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 ortaya çıkan krize tepki olarak geliştiren önemli düzenlemelerin başında gelen Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Yasası’nda sistemik risk yönetimi konusunda birçok kuralları yer almakla birlikte, Yasa’nın sistemik riskin yönetimi konusunda ne ölçüde başarılı olacağı şimdilik belirsiz görünmektedir (bkz. Coşkun, 2010a: 103).

IV. ÖZ DÜZENLEME, DİSİPLİNE EDİCİ ETKENLER VE RİSK YÖNETİMİ

Finansal serbestleşme/kuralsızlaşma sürecinin risk yönetimi ve düzenlemeye yönelik yansımalarından birisi de öz (kendi kendini) düzenlemedir. Söz konusu yaklaşım çerçevesinde; finansal aracı-

³ Bununla birlikte The Economist (2008: 21) de, FED’in kalitesiz borcun verilmesinde etkili olan bağımsız ipotek araçları üzerinde doğrudan bir yetkinin bulunmadığı belirtilmektedir.

lardan 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, öz düzenleme yaklaşımının belli etik standartlara uyulması, kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi ve nihayet ilkelerin/sonuçların kamuoyuyla paylaşılması çerçevesinde tekil/sistemik risk yönetim süreçlerinin etkinliğini artıracakları öngörülmüştür.

Öz (kendi kendini) düzenleme kavramsal olarak, düzenleme/denetim/yaptırım gücüne dayalı olarak firma faaliyetlerinin yönlendirilmesini esas alan resmi disiplin sisteminin karşısında yer almaktadır. Bu kapsamda öz düzenleme yaklaşımının düzenleme/denetim süreçlerinin finansal piyasalar/kurumlar/araçlar üzerindeki etkisinin asgariye indirilmesine yönelik neo-liberal yaklaşımlarla ilişkili olduğu söylenebilir. Öz düzenleme yaklaşımının özellikle gelişmiş finansal piyasaların bulunduğu ülkelerde ön plana çıkması; resmi disiplin sistemindeki sorunlara ve büyük finansal kurumların -risklerini başarıyla yönetebilecek kadar- sofistike olmasına 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 optimalite 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 uzlaşılarının ortaya çıkış ve geliştirilme nedenlerinin analiz edilmesinin önemli olabileceği düşünülmektedir. Finansal araçların risk yönetim süreçlerinde ortaya çıkan başarısızlıklar nedeniyle 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.⁴ 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 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 öz düzenlemeye yönelmesinin 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 güçleştirmesi 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 öz 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 ölçeğinde-

⁴ Basel sermaye uzlaşılarının ortaya çıkış sürecine kronolojik olarak ışık tutan bir inceleme için bkz. Küçüközmen (1999).

ki) 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 belirlemek; 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.⁵

Kuralsızlaşma/serbestleşme sürecinde düzenleyici kurumlar piyasaların öz düzenleme/düzeltilme kapasitesine aşırı bir güven göstermiştir (Hu, 2010: 31). Örneğin, 1990 lı yıllarda ABD’deki serbestleşme 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; öz düzenleme yaklaşımının ve bütün yapıtaşları bağlamında öz disiplinin 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 bulunmakla birlikte, daha etkin risk yönetim standartlarının geliştirilmesinin zorunlu olduğu ve öz düzenleme anlayışına dayalı yaklaşımların egemen olması durumunda finansal başarısızlık riskleri ile birlikte sistemik kriz riskinin de artabileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, söz konusu çıkarım zorunlu olarak, düzenleme/denetim/yaptırım araçlarını kullanan resmi disiplinin ve temelde bono/hisse senedi sahipleri olmak üzere piyasa katılımcılarının kararları çerçevesinde firma ölçeğindeki risk yönetim süreçlerini yönlendirdiği düşünülen piyasa disiplininin, finansal başarısızlık risklerini ortadan kaldırdığını da ima etmemektedir. Diğer bir deyişle, kendi içinde paradoksal gibi görünse de, öz/resmi/piyasa disiplini yöntemleri firma/sistem ölçeğindeki risk yönetiminin başarısını garanti eden ideal bir risk yönetimi çerçevesi sunmamaktadır. Bu bağlamda risk yönetimi sorunlarına yönelik çözümlerin zorunlu olarak ikinci en iyi çözüm olma riski bulunmaktadır. İdeal bir politika önerisi gibi görünse de bu konudaki en iyi çözümün; piyasa mekanizmasının ve büyük finansal kurumların rüzgarına kapılmaksızın firma ölçeğindeki risk yönetim süreçlerini yönlendirecek pragmatik düzenleyici politikalar olabileceği söylenebilir.

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;

⁵ Öz 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 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.

resmi disiplin sisteminin doğasında bulunan yeter-sizliklerin risk yönetimini güçleştirmesi ve sofistike finansal araçların (düzenleme mekanizmasının hantal çarklarından bağımsız olarak) risk yönetimi-ni 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 sonrası-nın ABD'sinde ortaya çıkan tasarruf ve yardım ku-ruluşları 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 baş-ta olmak üzere gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan fi-nansal başarısızlıklar öz disiplinin temel kurumla-rının (muhasebe ve raporlama, iç kontrol, iç dene-tim, risk yönetimi ve kurumsal yönetim) bir kez daha sorgulanmasına neden olmuştur. Finansal ba-şarısızlıkları izleyen finansal restorasyon süreçle-rinde finansal aracılık sektörünün ulusal/uluslara-rası düzenleyici tepkiler çerçevesinde yeniden şe-killendirilmeye çalışıldığı gözlenmiştir. Bununla birlikte, her kriz sonrasında yeniden düzenlenmek-le birlikte finansal araçların risk yönetim sistemle-

rinin finansal başarısızlıkların ortaya çıkmasına en-gel olamadığı da açıktır.

Bu çalışmada yanıtı aranan temel soru finansal ara-cıların risk yönetiminde öz, resmi ve piyasa disip-lini araçlarından hangisinin daha etkin olabileceğ-i-nin belirlenmesidir. Literatür taraması ve örnek olay analizlerine yer verilen araştırma sonucunda, finansal aracılıktan kaynaklanan risklerin yönetil-mesi sürecinde optimal etkinlikte bir aracın bulun-madığı belirlenmiştir. Bununla birlikte, söz konusu çıkarım zorunlu olarak düzenleme/denetim/yaptı-rım araçlarını kullanan resmi disiplinin ve temelde bono/hisse senedi sahipleri olmak üzere piyasa ka-tılımcılarının kararları çerçevesinde firma ölçeğ-in-deki risk yönetim süreçlerini yönlendirdiği düşü-nülen piyasa disiplininin finansal başarısızlık risk-lerini ortadan kaldırdığını da ima etmemektedir. Diğer bir deyişle, kendi içinde paradoksal gibi gö-rünse de, öz/resmi/piyasa disiplini yöntemleri fir-ma/sistem ölçeğindeki risk yönetiminin başarısını garanti eden ideal bir risk yönetimi çerçevesi suna-mamaktadır. Bu bağlamda risk yönetimi sorunları-na yönelik çözümlerin zorunlu olarak ikinci en iyi çözüm olma riski bulunmaktadır. İdeal bir politika önerisi gibi görünmese de bu konudaki en iyi çözü-mün; piyasa mekanizmasının ve büyük finansal kurumların rüzgarına kapılmaksızın firma ölçeğ-in-deki risk yönetim süreçlerini yönlendirecek prag-matik düzenleyici politikalar olabileceği söylene-bilir. 

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.
- Bank of England. (2008). Financial Stability Report. October. Issue No. 24.
- 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. (2009). Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Araçlarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler. Bankacılar Dergisi 71 (Aralık): 23-47.
- 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.
- Farrell, Diana ve Susan Lund. (2008). Perspectives on Corporate Finance and Strategy. Mc Kinsey on Finance. 26 (Winter): 13-19. Internet: 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.
- 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.
- Schumpeter, Joseph A. (1942). Can Capitalism Survive?. Harper&Row Publisher.
- Standard and Poor's. (2008). 2007 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transition. February 5, Internet: [http://www..standardandpoors.com/ratingsdirect](http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect) (Erişim Tarihi: 15.09.2011).
- The Department of the Treasury Internet Sitesi. (2008). Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure. 31.03.2008. Internet: <http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/regulatory-blueprint/> (Erişim Tarihi: 06.08.2011).
- The Economist. (2008). A Special Report on the World Economy. October 11 th
- The Joint Forum. (2003). Operational Risk Transfer Across Financial Sectors. Bank for International Settlements (Publication No. 06). Internet: www.bis.org/publ/joint06.htm (Erişim Tarihi: 11.09.2011).
- The New York Times. (2008). Greenspan Concedes Error on Regulation. 23.10.2008 Tarihli Elektronik Nüsha. Internet: www.nytimes.com (Erişim Tarihi: 21.03.2012).
- The Wall Street Journal (2008). Global Financial Sector Needs Closer Scrutiny. 04.02.2008 Tarihli Elektronik Nüsha. Internet: <http://proquest.umi.com> (Erişim tarihi: 06.03.2012).
- Whalen, Charles J. (1999). Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development. Working Paper. No. 277. Institute for Industry Studies Cornell University.



Yener COŞKUN

1972 yılında Ankara’da doğdu. İlk, orta ve lise eğitimini Bandırma’da tamamladı. 1994 yılında Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Maliye bölümünden mezun oldu. Halen görevini sürdürdüğü Sermaye Piyasası Kurulu’na 1995 yılında uzman yardımcısı olarak girdi. 1999 yılında uzman, 2008 yılında başuzman oldu.

2002-2003 yılları arasında ABD’de University of Pennsylvania Wharton School’da misafir araştırmacı olarak bulunan Coşkun, halen Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Taşınmaz Geliştirme Ana Bilim Dalı Taşınmaz Geliştirme doktora programında (tez aşaması) çalışmalarını sürdürmektedir.

Ulusal ve uluslararası bilimsel toplantılarda taşınmaz ekonomisi ve finansal piyasalar ile ilgili sunulmuş tebliğleri, çalışma kâğıtları ve ulusal/uluslararası hakemli dergilerde yayımlanmış makaleleri bulunan Coşkun’un, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan iki kitabı bulunmaktadır.

Yurt içi çeşitli mesleki/akademik kurumların da üyesi olan Coşkun, Kraliyet Yeminli Sürveyanlar Birliği (Royal Institution of Chartered Surveyors, RICS) üyeliği (MRICS) ve RICS Avrupa Sürdürülebilirlik Görev Gücü danışman üyeliği pozisyonlarına sahiptir. 2010 yılından bu yana Avrupa Gayrimenkul Birliği (ERES) Doktora Öğrencileri Komitesi Başkanlığı’nı sürdüren Coşkun, 2012-2013 akademik yılında University of Sarajevo School of Economics and Business (SEBS) işletme okulunda konuk öğretim görevlisi olarak taşınmaz yönetimi dersleri vermektedir.