

Finansal Piyasalarda Reform Çalışması

İçeriği Yazan: [Mehmet Burak KA...](#) [1] Zaman: Salı, 27/10/2009 - 10:00

Yazar: Mehmet Burak KAHYAOĞLU



Mevcut finansal sistemin

aksaklıkları kriz ile birlikte gün yüzüne çıkmış bulunmaktadır. Kriz, finansal sistemin üzerindeki o sihirli örtüyü kaldırdı; çünkü bu defa krizden herkesin canı yandı. Finansal piyasaların son otuz yılında liberal görüşlerin hâkim olmasının sonucu olarak bir "kuralsızlaştırma" dönemi yaşandı ve dönem krizle kapandı. Artık herkesin (siyasiler, akademisyenler, meslek örgütleri), yeni finansal sistemin nasıl olması gerektiği sorusuna yüksek perdeden cevaplar aradığı bir döneme girdik. Başta krizin kaynağı ABD'de olmak üzere, İngiltere, Avrupa Birliği ve birçok uluslararası kuruluşta, finansal sistemin eksikliklerini inceleyen ve yeni finansal sistemin nasıl olması gerektiğini araştıran çok sayıda çalışma yapılmaktadır. Bu kapsamda ABD, Avrupa Birliği ve İngiltere'de yapılan reform çalışmaları ön plana çıkmaktadır.

Avrupa Birliği - De Larosiére Raporu

Bu rapor 2009'un Şubat ayında eski Fransız Merkez Bankası Başkanı Jacques de Larosiére başkanlığındaki bir ekibin çalışmasıdır ve bizzat Avrupa Birliği Komisyonu Başkanı Jose Manuel Barroso tarafından görevlendirilmiştir. 2009'un sonunda Avrupa Parlamentosu'na sunulacak olan bu rapor dört bölümden oluşmaktadır. Bu yazımda Birinci Bölümü inceleyeceğim.

1. Bölüm: Finansal Krizin Nedenleri

1.1 Makro Ekonomik Nedenler

Finansal krizi tetikleyen ana unsurların faiz oranlarının düşmesinin sonucu olan likidite bolluğu olduğu kabul edilmiştir. Düşük faiz oranlarının uzun süre hüküm sürmesi piyasalara güven aşılamıştır ve bu yapının üzerine daha yüksek getirili yatırımlara yönelme isteğinin sonucu olarak risklerin doğru fiyatlandırılmadığı ve yüksek kaldıraç oranına sahip yeni

enstrümanlar geliştirilmiştir. Bu noktada finansal inovasyon limitleri zorlanmış ve finansal sistemde borçluluk hızla artmıştır.

İnsanların kendini aşırı güvende hissettiği durumlarda (uzun süreli düşük faiz oranları) ekonomik beklentiler de pozitive dönmektedir. Kullanılan sermayenin maliyetinin (faiz oranı) çok düşük olması ise ekonomik birimleri risk almaya teşvik etmektedir. Çünkü bu gibi dönemlerde (ekonominin genişleme aşaması) daha yüksek getiri elde etmenin yegâne yolu yüksek kaldıraçlı işlemler yapmaktan geçmektedir. Piyasanın sürekli yükseleceğine inandırılmış binlerce-milyonlarca kişi ve kuruluşun olduğu bir ortamda öz sermaye kârlılığının artırılmasının biricik yolu daha fazla borçla finansal piyasalarda işlemler yapmaktır. (Yapılan işlem sonucunda elde edilen kâr, borçla finanse edildiğinden daha az sayıda hisse senedine bölünecektir ve öz sermaye kârlılığı artmış olacaktır.) Tabii ki faiz oranları artmaya başlayınca oyun bozuldu! Borcun üzerine kurulu bir yapının ne kadar sağlıklı olduğunu düşünüyorlardı ki? Birinin kazanması diğerinin kaybetmesine bağlı olan bir oyunda kimse sonsuza kadar kazanamaz!

1.2 Risk Yönetimi

Raporda, karmaşık yapılandırılmış ürünlerin (menkul kıymetleştirme, türevler) riskin ölçümünü zorlaştırdığı kabul edilmiştir. Şeffaf olmayan piyasalarda risk değerlendirmesinin yapılmadığı, likidite riskinin piyasa katılımcıları ve finans otoriteleri tarafından azımsandığı belirtilmiştir.

Yükselen bir piyasada kredi verenlerin ve aracı kuruluşların riski daha az gösterip daha fazla kredi verme yoluna gitmesi normal kabul edilir ki yüksek riskli yapılandırılmış finansal yatırım araçlarının peynir-ekmek gibi satılmış olması bunların başarılı olduğu anlamına gelir. Bu sayede kredi verenler ve aracı kuruluşlar daha fazla kazanmıştır. Kredi verenler verdikleri riskli kredileri (krediyi alanlara riskli olmadığı inandırılan) menkul kıymetleştirerek bilançolarından çıkararak, aracı kuruluşlar ise daha fazla işleme aracılık ederek çok yüksek getiriler elde etmiştir.

1.3 Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü

Verdikleri notlara göre piyasaya yön verme gücüne sahip kuruluşların oyun arkadaşlarıyla (aracı kurumlar, kredi alanlar, kredi verenler) kafa-kol ilişkisine girmesi (kredi derecelendirme maliyetini ihraççı ödüyor!) sonucu yapılandırılmış ürünlere özel sektör tahvilleri gibi yüksek not vermişlerdir.

-Lehman Brothers battığında sizce kredi notu neydi?

1.4 Kurumsal Yönetim Eksiklikleri

Raporda yapılandırılmış ürünlerin risk değerlemesinin üst düzey yöneticiler tarafından yapılmadığı ve uzun vadede sağlanacak makul getiriler yerine kısa vadeli astronomik getirilerin peşine düşüldüğü ifade edilmiştir.

Üst düzey yöneticilerin içinde bulunduğu durumu özetleyen bir söz:

“ As long as the music is playing you’ve got to get up and dance”.

Chuck Prince

1.5 Düzenleme, Denetleme ve Kriz Yönetimindeki Eksiklikler

Düzenleyici otoritelerin şirket bazında (mikro) denetim üzerine yoğunlaştığı, makro riskleri

ise gözden kaçırdığı (ihmal ettiği) belirtilmiştir.

AİG'ye milyarlarca dolar verilerek kurtarılması buna örnektir. Tek bir şirket sistemik riski etkileyebilecek boyutta küresel finansal sisteme entegre hale gelmiştir. (ABD'nin raporunda bu şirketler birinci seviye finansal holdingler olarak adlandırılarak literatüre girmiştir.) Ama düzenleyici otoriteler bu durumu ne yazık ki kriz gerçekleşikten sonra anlamıştır!

iletisim@PolitikaDergisi.com [2]

Bu sitedeki içeriklerin izinsiz alınması, kopyalanması, başka bir imza ile izinsiz ve "kaynak gösterilmeden" yayınlanması kesinlikle yasaktır. Tam bağlantıyı (link) ve yazar / çizer adını kaynak göstermek şartıyla, alıntı yapılabilir. PolitikaDergisi.com © 2009

Yayın Kaynağı: [Politika Dergisi Sayı 18](#) [3], [Ekim 2009, Cilt - Yıl 2, No. 18](#) [4]

- Önceki İçerik: [Gerçekte Kürt Sorunu mu Yoksa Kürtçülük Sorunu mu?](#) [5]
- Sonraki İçerik: [İMF-Dünya Bankası ve Küresel Düzen](#) [6]

Yorumlar

- [Ekonomi - Finans](#) [7]

Kaynak URL (03/05/2024 - 16:24 tarihinde yazdırıldı):

<http://www.politikadergisi.com/makale/finansal-piyasalarda-reform-calismasi>

Bağlantılar:

- [1] <http://www.politikadergisi.com/pd-uye/mehmet-burak-kahyaoglu>
- [2] <mailto:MBurak.Kahyaoglu@PolitikaDergisi.com>
- [3] <http://www.politikadergisi.com/epublish/10>
- [4] <http://www.politikadergisi.com/epublish/10/18>
- [5] <http://www.politikadergisi.com/makale/gercekte-kurt-sorunu-mu-yoksa-kurtculuk-sorunu-mu>
- [6] <http://www.politikadergisi.com/konuk-yazar/imf-dunya-bankasi-ve-kuresel-duzen>
- [7] <http://www.politikadergisi.com/category/icerik-kategorileri/ekonomi-finans>