

Küresel Finans Krizi ve Bu Krizden Çıkarılacak Kurumsal Yönetim Dersleri

Global Financial Crisis and Corporate Governance Lessons from the Crisis

Ph.D. Candidate Cüneyd Ebrar Levent (Istanbul Aydın University, Turkey)

Abstract

The mortgage crisis, started in 2007 in USA, turned into global financial crisis at the end of 2008. This crisis is assumed to be the largest crisis after The Great Depression occurred in 1929. Global Financial Crisis spread out from USA to developed countries and eventually other countries. Some financial institutions went bankruptcy and some of rest has been survived with governments' financial supports. Crisis affected the real economy after financial markets, due to crisis production and employment decreased all over the countries. Excess liquidity, deterioration of the mortgage loans structure, excessive increases in house prices, securitization of subprime mortgages, lack of transparency, expansion of derivative markets, ineffectiveness of credit rating agencies and delay of regulatory agencies' intervention are assumed as "reasonable reasons of the crisis. Before all these reasons, deregulation in financial market in USA is the main reason of this crisis. Corporate governance is against decontrol and lack of transparency which cause crisis. Corporate governance focuses on four pillars, which are fairness, transparency, accountability and responsibility. These four principles are associated with measurement and development of performance of government and companies. In this study, we looked from corporate governance window to the global financial crisis, and expressed lessons and advices to be determined. With effective corporate governance, it is expected to add value to stakeholders and being responsible to social values.

1 Giriş

2007 yılının ortalarında ABD'de ipotekli konut piyasasında (mortgage) başlayan kriz, 2008 yılının son çeyreğinde dünyadaki hemen hemen tüm ülke ekonomilerini etkileyen küresel bir krize dönüşmüştür. Bu kriz, 1929 yılında yaşanan Dünya Ekonomik Bunalımı'ndan (Büyük Buhan) sonra dünyanın yaşadığı en büyük kriz olarak kabul edilmektedir.

Finansal kriz, finansal piyasaların birbiriyle içiçe olması nedeniyle, çok hızlı bir şekilde ABD'den önce gelişmiş ülkelere, sonra gelişmekte olan ülkelere, ardından da diğer ülkelere yayılmıştır. Yüksek riskli finansal varlıklardaki sıkıntıların düşük riskli finansal varlıklara da yayılacağı korkusu, bozulmayı daha da derinleştirmiştir. Sıfır riskli olarak kabul edilen sermaye piyasası araçlarının durumu dahi tartışılır hale gelmiştir. Bazı finansal kuruluşlar batmış, bazıları ise hükümetler tarafından verilen mali desteklerle kurtarılmıştır. Portföyünde bu tür kuruluşların finansal varlıklarını bulunduran şirketlerin mali yapıları da krizden ciddi şekilde etkilenmiştir. Kriz, bu ve diğer sebeplerden dolayı finansal piyasalarla sınırlı kalmayıp, reel sektörü de etkisi altına almış; mal, hizmet ve işgücü piyasalarında özette üretim ve istihdamda ciddi daralmalara yol açmıştır.

Krizin "görünen" nedenleri olarak likidite bolluğu ve ipotekli konut kredilerinin yapısının bozulması, konut fiyatlarındaki aşırı artışlar, menkul değerlendirme ve menkul değerlerin fonlanmasında yaşanan sorunlar, şeffaflık eksikliği, kredi türev piyasalarının genişlemesi, kredi derecelendirme kuruluşlarının etkinliğindeki yetersizlik ve düzenleyici denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi sayılabilir. (Marşap ve Narin, 2010). Fakat bütün bunların ardındaki ana neden, Reagan döneminde ABD finans sektörü üzerindeki denetimin kaldırılması olarak belirtilmektedir (Hiç, 2009).

Kurumsal yönetim (corporate governance), krizlere neden olan bu denetimsizliğin ve şeffaflıktan kaçma uygulamalarının karşısında olan bir anlayıştır. Dar anlamda kurumsal yönetim; hissedarların kendi haklarını etkin olarak kullanmasına imkan veren sistemlerin kurularak şirketlerin yönetilmesidir. Şirketlerde bu konuda sorumlu organ yönetim kuruldur.

Ancak, kurumsal yönetim kavramı geniş olarak tanımlandığında, kurumsal yönetim yalnızca yönetim kurulu tarafından yerine getirilen faaliyetler olarak görülmemektedir. Geniş anlamda kurumsal yönetim; yönetim kurulu, pay sahipleri ile şirket üst düzey yönetimi arasındaki ilişkileri düzenleyen bir sistemdir. (Brandas, 2011) Şirketler tarafından uygulanan kurumsal yönetim uygulamalarının başarısı değerlendirilirken, bu üç kesim arasındaki ilişkilerin çerçevesi net olarak ortaya konulmalıdır. Yönetim kurulu, pay sahipleri ile üst düzey yönetim arasındaki ilişkileri kuran ve kurumsal yönetimin başarısında önemli yükümlülükleri bulunan bir organdır (OECD Principles of Corporate Governance, 2004).

Kurumsal yönetim alanında dünyada bir çok çalışma yapılmaktadır. Bu çalışmalar tüm dünyada geçerli olabilecek tek bir kurumsal yönetim modeli olamayacağını ortaya koymaktadır. Her ülkenin, her sektörün kendine özgü şartları, doğruları vardır. Bu yüzden Anglo-Saxon(Amerikan), Anglo-Saxon(İngiltere-İrlanda) ve

Continental (Alman) modelleri gibi birbirinden ayrılmış kurumsal yönetim modelleri bulunmaktadır. (Bevan,2009) Ancak tüm modellerde ve bir çok çalışmada adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramları kurumsal yönetimin vazgeçilmez ilkeleri olarak belirtilmektedir.

Özellikle 1997 Güneydoğu Asya Krizi'nden sonra OECD gibi uluslararası kuruluşlar, kurumsal yönetime ilişkin çalışmalara başlamıştır. 1999 yayımlanan, 2004'de güncellenen OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri de adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerine dayanmaktadır.

Ülkemizde ise Sermaye Piyasası Kurulu, 2005 yılında yayımladığı SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde bu dört temel ilkeyi şöyle tanımlamaktadır (SPK, 2005).

Adillik (Eşitlik); şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder.

Şeffaflık; ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır.

Hesap verebilirlik; yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu ifade eder.

Sorumluluk; şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder.

Gerek OECD gerekse SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, hisseleri menkul kıymetler borsalarında işlem gören şirketler üzerine odaklanmaktadır. Ancak, hisseleri menkul kıymetler borsalarında işlem görmeyen şirketlerde de, örneğin özel ve kamu işletmelerinde, kurumsal yönetim ilkelerinin yararlı bir araç olabileceği görülmektedir.

Bu çalışmada Küresel Finans Krizi'ne, kurumsal yönetim penceresinden bakılmış, krizin nedenleri, etkileri bu açıdan incelenmiş, krizden çıkarılacak kurumsal yönetim dersleri üzerinde durulmuştur. Kurumsal yönetimin yerine getirilmesi ile hem paydaşlara değer oluşturulacağı ve hem de toplumsal değerlere saygılı olunacağı beklenmektedir.

2 Kurumsal Yönetim Perspektifinden Küresel Finans Krizi

2.1 Krize Zemin Hazırlayan Faktörler

1980'lerden itibaren yaşanan küreselleşme süreci, en çok, ürün ve emeğe göre daha hızlı hareket eden sermaye piyasalarını etkilemiştir. Malların, hizmetlerin, paranın hızlı ve sürekli bir biçimde akışını sağlamak için bunların önündeki engeller kaldırılmaya çalışılmış, deregülasyon kavramı etkinlik kazanmaya başlamıştır. Deregülasyon mal ve hizmetlerde kaliteyi ve verimliliği arttırabilirken, finans sektöründe denetimsiz dev alanlar meydana getirmiştir. ABD'de Reagan ve İngiltere'de Thatcher bu denetimsizliği savunmuş, gelişmekte olan ülkelere de bu serbestliği önermişlerdir.

ABD'de finansal piyasalarda fiili olarak denetimin kaldırılması, deregülasyon görüşünün hakim olması, Reagan döneminde hız kazanmıştır. Ticari bankalar görünüşte özerk bir denetime tabi idiler ve sıkıntıya düşen bankaları kurtarmak için bir sigorta fon bile mevcuttu. Ama bu mekanizmalar, kriz öncesinde ve kriz süresince çalışmadı.

Deregülasyon, bankaların bazı uygulamalarında gevşek denetleme yapılmasını bile engellemiş; resmi mali tablolarla görülmeyen yükümlülüklerle dolu gölge bankacılık (shadow banking) ortaya çıkarmıştır. Gelişmekte olan bazı ülkelere ise bu gölge bankacılığın sebebi liberalleşmenin getirdiği deregülasyon değil, kanun ve kuralların doğru tanımlanmamasından veya uygulanmamasından kaynaklanan denetimsizliktir.

Denetimsizliğe karşı çıkanlar da olmuştur. ABD'de ticari bankalar dışındaki kurumların da ticari bankalardaki gibi bir denetime dahil edilmesi için arada sırada ortaya çıkan ve Temsilciler Meclisi'ne ve Senato'ya intikal eden teşebbüsler, finans kurumlarının etkin lobi faaliyetleri ile bertaraf edilmiştir (Hiç, 2009).

Bu denetimsizlik yüzünden Küresel Finans Krizi'nin ana nedeni olarak kurumsal yönetim eksikliğini göstermek yanlış olmaz. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde "Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi" başlığı altında denetimin gerekliliği vurgulanmıştır. Buna göre denetim, düzenleme ve yürütme erkleri, profesyonel ve nesnel bir şekilde görevlerini yerine getirebilmelerini sağlayacak yetki, güvenilirlik ve kaynaklara sahip olmalıdır. Aynı zamanda, getirdikleri kurallar yerinde, şeffaf ve tamamen açıklanmış olmalıdır (OECD Principles of Corporate Governance, 2004).

Küreselleşme süreci ile uluslararası finansın önündeki engellerin kalkmasıyla finansal sermayenin serbest ve büyük bir hızla dolaşımı mümkün hale gelmiştir. Büyük devletlerde yaşanan finansal sıkıntıların, hızla kriz olarak diğer ülkelere yayılması bunun sonucudur. Ayrıca engellerin kalkması, serbestçe ülkeleri dolaşan kısa vadeli sermaye akımlarını (sıcak para) doğurmuştur. Gerek sermayenin hızlı hareketi, gerekse sıcak para, son yirmi yılda yaşanan çok sayıda bölgesel krizin sebeplerinden biri olarak karşımıza çıkmıştır.

2.2 Krizin Nedenleri

ABD’de 2000 yılı Mart ayında teknoloji ağırlıklı işletmelerin hisselerinin işlem gördüğü borsa olan NASDAQ’da yaşanan büyük değer kaybı, dot.com balonunun patlaması anlamına geliyordu. NASDAQ Composite endeksi, 5000’li seviyelerden hızla düşmeye başladı, bu düşüş Ekim 2002’de 1160 ile en dip seviyesini gördü. Kısa süre içindeki yaklaşık %80’e varan bir düşüş, aslında bir şeylerin iyi gitmediğinin bir göstergesi idi.

Küresel Finans Krizi’nin nedenlerini incelerken, 11 Eylül 2001 saldırısını da dikkate almak gerekir. Bu saldırı sadece toplumsal ve siyasi değil, finansal çöküntüye de sebep olmuştu. Öyle ki New York borsasında hisse senetlerinin fiyatlarında iki hafta içinde %15 düzeyinde bir gerileme olmuştu. Bunun ardından “Finansal 11 Eylül” olarak da adlandırılan Enron skandalı patlak verdi. Enron şirketinin denetçi firması, Enron’un iştiraklerindeki bir bölüm borç ve zararlarının Enron’un mali tablolarında yer alması gerektiğini kamuoyuna duyurmak zorunda kaldı. Bu, aslında enerji piyasasından çok büyük zararlar yazan ve bu zararları çeşitli finansal türev araçları kullanarak ve muhasebe hilelerine başvurarak kapatan Enron’un, yan şirketler kanalıyla yaptıklarının ve yasal ve yasadışı bazı muhasebe uygulamalarının ortaya çıkması anlamına geliyordu. Zirvede piyasa değeri 70 milyar doları aşan şirket, Aralık 2001’de iflasını açıklamak zorunda kaldı. 2001’de yaşanan bu iki büyük olay hem finansal piyasalarda hem de halkta güven kaybına neden oldu.

Kurumsal yönetim kavramının da dünyada daha yoğun bir şekilde tartışılması ve öneminin anlaşılması bu olaylarla artmıştır. OECD kurumsal yönetim ilkeleri dış denetçilerin, sadece şirkete değil paydaşlara karşı da sorumlu olması gerektiğini ortaya koymuştur.

ABD ekonomisi ciddi hasarlar içerisindeyken, ekonomi yönetimi bu olumsuzlukların giderilmesine yönelik para musluklarını sonuna kadar açmıştı. Gevşek para politikası, 2008 krizinin mortgage krizinden likidite krizine dönüşmesine neden olmuştur. FED 2001 yılı başında politika faizini çok hızlı bir şekilde indirmiştir. Resesyon endişelerini yok etmek adına o kadar hızlı bir indirmeye girmiştir ki, %6 seviyelerinde olan faizi 2001 Aralık ayında %1.75’e kadar düşürmüştür. Haziran 2003 de mortgage faiz oranları 45 yılın en düşük seviyesini görmüştür.

Faizlerin gayrimenkul fiyat artışının altına düşmesi, borçlanarak gayrimenkule yatırım yapmayı kazançlı hale getirmiştir. ABD taşınmaz mal piyasasında fiyatlar kısa bir sürede ikiye katlanmış, yalnız konut sahibi olmak isteyenler değil, yatırımcılar ve spekülâtörler de karlı bir alan olarak gördükleri için gayrimenkul piyasasına yönelmişlerdir (Arpalı, 2013).

Gayrimenkulu yatırım amacıyla değil de barınma ihtiyaçlarını karşılamak için almak isteyen, alt gelir grubundaki kişiler için faiz oranlarının düşmesi, kredileri cazip hale getirmiştir. Alt gelir grubunun konut edinebilmesi için getirilen vergi avantajları gibi kolaylıklar, ipotekli konutlara talebi arttırmıştır. 2006 yılında ev sahipliği oranı alt gelir grubunda ciddi şekilde artarak, Afrika kökenli Amerikalılarda yüzde %48,2’ye, Asya kökenli Amerikalılarda yüzde 60,8’e ve Hispanik kökenli Amerikalılarda yüzde %49,7’ye yükselmiştir. Bu gruplara açılan kredilere çoğunlukla ilk iki yılı sabit faiz ödemeli, geri kalan yıllarda ise piyasa faiz oranlarına endeksli değişken faiz uygulanmıştır.

Burada kurumsal yönetim açısından önemli olan husus, kredilerin hangi alt gelir gruplarına verildiği değil, bu krediler verilirken maruz kalınan risklerdir. İş, geliri, varlığı ve verecek teminatı olmayan kişilere verilen krediler (NINJA Credits: No income, no job, no asset), küresel kriz olarak geri dönmüştür. Bu kişilerin iş ve gelirleri ile gerçek dışı beyanda bulunmaları kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan sorumluluk ilkesi gereği kredi verenlerin sorumluluğunu kaldırmamaktadır. Bu kuruluşlar yalan beyanlara göz yumarak sadece hissedarlarına değil, tüm topluma karşı suç işlemişlerdir. İşin başka bir boyutu ise kredilerin başka bir finans kuruluşuna veya türev enstrümanına devredilmesiyle aslında riskin sıfırlanmış olmamasıdır.

2004-2006 arası ABD’de faiz oranlarının %1,5’den %5’e yükselmesi, sabit faiz döneminde olan kişileri bu dönemde etkilememiş, ancak 2006 yılı sonlarından itibaren alınan kredilerin yapısı sabitten değişkene dönünce ve kişilerin gelirleri de aynı dönem içerisinde artmayınca, kredi geri ödemelerinde zorluklar ortaya çıkmıştır. Alt gelir grupları aldıkları bu kredileri ödeyemez duruma gelmişlerdir. Bankaların hacizli konutları satışa arz etmeleriyle, zaten şişmiş ve aşağı gelmeye başlamış olan konut fiyatlarındaki düşüş hızlanmıştır. Konut fiyatlarında ciddi şekilde düşme olunca ve kredili evlerin değeri, kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalınca, kredi alanlar kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Haciz-kredi-ev fiyatları döngüsü ABD’yi mortgage krizine taşımıştır. 2007’de yaklaşık 1,3 milyon konut haczedilerek, ipoteğin paraya çevrilme sürecine tabi tutulmuştur.

Piyasaları en derinden etkileyen olay ise 20 Temmuz 2007 tarihinde mortgage varlıklarına yatırılan fonları yöneten Bear Stearn’in çökmesi olmuştur. Her ne kadar Bear Stearn fonlarını kurtarmaya çalışsa da zararlardan kurtulamamıştır. Fonları yaklaşık %90 değer yitirmiştir. Bütün bu yaşananlar, küresel krizde kurumsal yönetim eksikliklerini açıkça ortaya koymuştur.

2.3 Krizin Boyutu ve Etkileri

ABD’deki kriz, mortgage piyasası ile sınırlı kalmayıp, takip eden süreçte bir likidite krizine dönüşmüş ve önce Avrupa’ya ardından da tüm dünyaya yayılarak küresel bir boyuta ulaşmıştır. Şubat 2008’de İngiltere’de Northern

Rock Bankası, Eylül 2008’de ise ABD’de Freddie Mac ve Fannie Mae devletleştirilmiştir. Bu olaydan bir hafta sonra ise kriz, büyük yatırım bankası Lehman Brothers’ın iflasıyla birlikte farklı bir sürece girmiştir. Güven ortadan kalkmış, her şirket, her devlet sorgulanır olmuştur. Piyasalar “too big to fail” (batmayacak kadar büyük) anlayışının geçerli olamayabileceği gerçeği ile soğuk bir duş almıştır. Sadece 2008 Eylül-Ekim ayları arasında

- ABD’de AIG, Wachovia Bank
- İngiltere’de HBOS Bank, Bradford&Bingley Bank, Royal Bank of Scotland, Llyods TSB ve Barclays
- Benelux ülkelerinde, Dexia Group, (Türkiye’de Denizbank’ın eski sahibi)
- Almanya’da Hypo Real Estate Holding
- İsviçre’de UBS
- İrlanda ve İngiltere’de muhtelif bankalar

ya devletleştirilmiş, ya kurtarılmış, ya da başka kurumlar tarafından satın alınmıştır. Aynı dönemde Hollanda ve Fransa gibi ülkeler de çeşitli özel bankalara sermaye yardımı yapmışlardır.

Tüm dünyayı etkisi altına alan bu kriz, tarihte ilk defa küresel bazda tüm ülkelerin krizin etkilerinin azaltılması konusunda neredeyse ortak kararlar almasına ve uygulamaya koymasına neden olmuştur. ABD’de bir kaç sene önce kavramsal olarak bile hayal edilemeyecek devletleştirme ve şirket kurtarma uygulamaları yapılmıştır.

Krizin bir başka boyutu da türev piyasalarıdır. Genellikle ciddi bir denetime tabi olmayan gölge bankacılık kurumları tarafından subprime konut kredilerini de içeren varlıklara dayalı olarak ihraç edilen türev, türevin türevi, türevin türevinin türevi niteliğindeki borçlanma senetleri, rating (kredi derecelendirme) şirketlerince de yüksek notlarla süslenmiş, hem yüksek getirili ve hem de yüksek rating notuna sahip senetler, düşük getirilerin hakim olduğu bir konjonktürde, tüm dünyaya pazarlanmıştır. (Demirdizen, 2011)

Krizin küresel boyuta ulaşmasında türev araçlarının karmaşıklığı kadar, bunları not veren derecelendirme kuruluşlarının da büyük ihmali vardır. “Kurumsal yönetim çerçevesi, analiz veya tavsiyelerin güvenilirliğini zedeleyecek maddi çıkar çatışmalarından bağımsız bir şekilde, analizciler, brokerler, kredi derecelendirme kuruluşları ve diğer kişi veya kuruluşlarca yatırımcılar tarafından alınan kararlarla ilgili analiz veya tavsiyelerin hazırlanmasını sağlayan etkin bir yaklaşımla desteklenmelidir.” (OECD Principles of Corporate Governance, 2004) Krizde derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlıklarının kalmadığı tartışma konusu olmuştur.

Çürük ipotek krizi olarak finans sektöründe başlayıp ülkelerarası finansal ilişkiler sonucu yayılma eğilimi gösteren kriz kimi finans şirketlerinin batması veya batmamak için işten işçi çıkarmalarına neden olmuştur. İşten çıkarılan işçiler gelirlerini kaybettiklerinden, işten çıkarılma korkusundaki işçiler ise işten çıkarılmaları durumunda yaşamlarını sürdürebilmek için tasarrufa yöneldiklerinden harcamalarını kısımlar; kısılan harcamalar şirketlerin satışlarını daha da düşürüp yeni işten çıkarmalara zemin hazırlamıştır. Böyle bir kısır döngü, ekonomik bunalımın derinleşmesine neden olmuştur (Ertuna, 2009).

3 Krizden Çıkarılacak Kurumsal Yönetim Dersleri

3.1 Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar

Küresel Finans Krizi’nin ana nedeni, yukarıda belirtildiği gibi finans sektöründeki denetimsizlik ve düzenleme eksikliğidir. Bu krizden alınması gereken en önemli ders de bu eksikliklerin giderilmesidir. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne göre “Kurumsal yönetim, makro ekonomik politikardan, ürün ve faktör piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar firmaların faaliyetlerini biçimlendiren bir dizi unsurdan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçevenin içinde yer almaktadır. Kurumsal yönetimin çerçevesi, aynı zamanda yasal, düzenleyici ve kurumsal faktörlere dayanır.” ve “Hükümetlerin piyasaların etkin biçimde çalışmasına izin verecek şekilde yeterli esnekliği sağlamak için verimli bir düzenleyici çerçeve oluşturmak açısından ve gerek hissedarların gerekse diğer paydaşların beklentilerine cevap vermek açısından önemli bir sorumluluğu vardır.” Aynı ilkelerde düzenleyici şartların kanunlara uygun, şeffaf ve uygulanabilir olması gerektiği üzerinde durulmuştur. Ekonomiyi büyütme adına finansal piyasaların başıboş bırakılmasının, aşırı riskli işlemlere, usulsüzlere, yolsuzluklara ve sonunda krizlere yol açtığı açıkça görülmüştür. Krizlerin tekrarlanmaması için, başta ABD olmak üzere tüm ülkelerde finansal kurumların yeniden yapılandırılmasına önem verilmelidir.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin birinci maddesi şöyledir: “Kurumsal yönetim çerçevesi, şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, kanunlara uygun olmalı ve farklı denetim, düzenleme ve yürütme erkleri arasında sorumluluk dağılımını açıkça yapmalıdır.” Etkin bir kurumsal yönetim çerçevesi için tüm piyasa katılımcılarının güvenebilecekleri uygun ve etkili hukuki, düzenleyici ve kurumsal bir temel oluşturulması gereklidir. Düzenleyici kurumlar, ne içerdiği bilinmeyen, şeffaf olmayan türev araçları ile ilgili sadece bir ülkede değil tüm dünyada azaltıcı tedbirler üzerinde çalışmalıdır.

2000 yılından sonra Enron, Parmalat gibi bir bakıma denetim skandalları yaşanmasına rağmen, bu konuda yeterli tedbirlerin alınmadığı krizde görülmüştür. Denetleyici kurumlar, bankaların aşırı risk almasını, işi, geliri, varlığı olmayan hatta müflis kişilere NINJA kredileri vermelerine göz yummuşlardır. Bu konuda da çıkarılacak dersler olduğu görülmektedir.

Devletin denetim ve kontrol fonksiyonlarını, özerk veya bağımsız kurumlara devretmesiyle sorumluluğunun kalmadığını düşünmesi de başka bir yanlış olmuştur. Lehman Brothers'ın batmadan önceki dönemde 50 milyar dolar tutarında bir fonu bilanço dışında tutarak işletmesi, finans kesiminde olsun, kamu kesimi denetim mekanizmalarında olsun, tam bir başı bozukluk göstergesi olmuştur. (Demirdizen, 2011) Hatta bazı gelişmiş ülkelerin deregülasyon rüzgarına kapılıp, denetim alanındaki konularda bile çekimser kalması, gelişmelere geç tepki vermesi de üzerinde çalışılması gereken bir konudur.

Kurumsal yönetim çerçevesinin geliştirilmesinde ulusal yasa koyucular ve denetim organları, etkin uluslararası diyalog ve işbirliği ihtiyacına ve sonuçlarına gereken önemi vermelidir. Bu şartların karşılanması halinde kurumsal yönetim sistemi, denetim mekanizmalarının aşırıya kaçmasını engelleyecek, girişimciliği destekleyecek ve gerek özel gerekse kamu kuruluşlarında zararlı çıkar çatışmalarının ortaya çıkma riskini azaltacaktır.

3.2 Derecelendirme Şirketleri

Derecelendirme şirketlerinin özellikle iki açıdan krizde ciddi hataları ve sorumlulukları olmuştur:

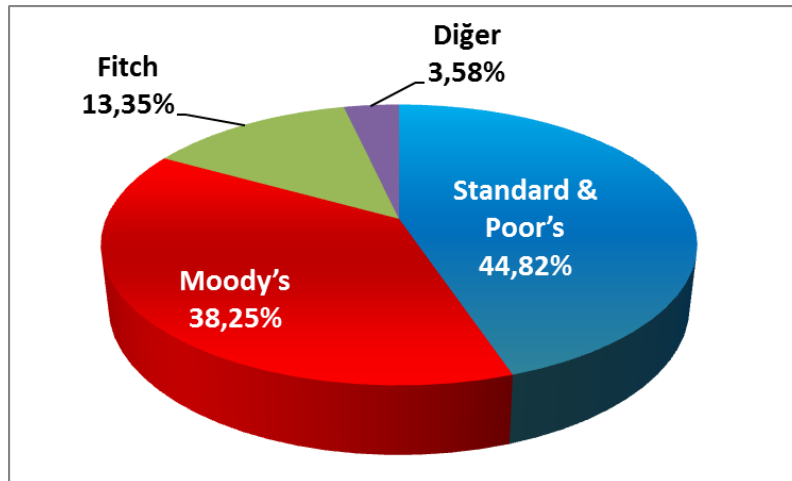
1-İpotekli konut kredilerinde bankaların riskli kişilere kredi vermelerindeki ihmallerini görmemişlerdir. Bankalara kredi derecelendirme notları verirken, bu durumu dikkate almadan kredi müşterilerinden kopuk bir çalışma sergilemişlerdir.

2-Karmaşık, riskli türev ürünlerine yüksek kredi notları vermişlerdir.

Diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her zaman tespit edememektedir. Bazen de sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görmektedir. Finansal kriz öncesinde de derecelendirme kuruluşları çok etkin çalışmamıştır. Ancak finansal kriz başladıktan sonra sorunlu menkul kıymetlerin kredi notları düşürülmüştür.

Sorunun çıkar çatışması boyutu da mevcuttur. Çıkar çatışmasının yaşanabileceği OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde de öngörülmüş, şirketlerden potansiyel çıkar çatışmalarına karşı nasıl bir sistem oluşturduklarını açıklamalarını tavsiye etmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları, gelirlerinin büyük kısmını sermaye piyasası aracı ihraç eden kurumlardan karşılamaktadır. Piyasada finansal araçların sayısının artması, bu kuruluşların da gelirlerinin artması anlamına gelecektir. Bu kurumların karmaşık ve riskli türev araçlarına normal piyasa şartlarında olumsuz not vermeleri, soruna bu açıdan bakıldığında mantıklı gözükmemektedir.

Kredi derecelendirme alanında başka bir sorun da, sektörün % 95'inden fazlasını üç firmanın kontrol etmesidir. (Şekil 1) Bu firmalar bütün hatalarına rağmen bu sektörde kalmaya devam etmektedir. Enron krizinde Moody's, S&P ve Fitch, Enron'u, çöküşünden ancak beş gün önce yatırım yapılabilir seviyesinden aşağı düşürmüştür. 2008 krizinde buna benzer belki binlerce vaka olduğu söylenebilir.



Şekil 1. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Pazar Payı (2011 sonu) Kaynak: FT, 2014

İflas etme noktasına gelen Yunanistan'a krizden hemen önce yatırım yapılabilir denmesi, bu kuruluşların yetersiz mi yoksa taraflı mı sorusunu akla getirmektedir. Siyasetler ve işadamları bu konudaki serzeniş ve eleştirilerinde gayet haklıdır. Ne Enron ne Parmalat skandallarından ne de finansal krizlerden ders alınmadığı görülmektedir. Ancak derecelendirme kuruluşlarının "ıslah"ı siyasi söylemlerle veya alternatif derecelendirme kuruluşları kurma tehditleri ile değil, soruna uluslararası çözüm arayarak olacaktır. Bu ise bir devletin değil, tüm dünyanın sorunudur.

3.3 Risk Yönetimi

Küresel krizden alınması gereken diğer bir kurumsal yönetim dersi de risk yönetimidir. Risk konusunu bir kaç açıdan incelemek gerekir:

1-Yanlış beyanda bulunan riskli kişilere gereğinden çok fazla kredi verilmesi, hem kredi verenleri hem de bu kredileri kullananları krizde zor durumda bırakmıştır. Alt gelir grubundaki kişilere verilen ipotek kredileri (subprime ipotek) beş yılda üç kattan fazla artarak 600 milyar doları bulmuş, toplam ipotek içindeki payı ise %8.6'dan %20'ye ulaşmıştır (Tablo 1).

2-Bankaların bu kredileri menkul kıymetleştirerek riski dağıtmaları, finansal sistem için yeni ve çok daha büyük riskler doğurmuştur. Tablo 1'den görüleceği gibi 2001 yılında menkul kıymetleştirme oranı %50 iken, 2008 yılında bu oran %80'e çıkmıştır.

Yıllar	Toplam İpotek	Subprime İpotek	Subprime / Toplam İpotek (%)	Subprime Dayalı Çıkarılan Menkul Kıymetler	Subprime İpoteklerin Menkul Kıymetleştirme Oranı(%)
2001	2.215	190	8.6	95	50.4
2002	2.885	231	8.0	121	52.7
2003	3.945	335	8.5	202	60.5
2004	2.920	540	18.5	401	74.3
2005	3.120	625	20.0	507	81.2
2006	2.980	600	20.1	483	80.5

Tablo 1: İpotekler ve Subprime İpoteklerin Menkul Kıymetleştirilmesi (milyar \$) Kaynak: Duman, 2011

3-Finans kuruluşlarının veya finans sektörü dışındaki şirketlerin, ipotek kredisi veren bankaların hisse senetlerini veya menkul kıymetleştirilen ürünlerini almalarıyla üstlendikleri risk.

4-Şirketlerin, finansal hiç bir menkul kıymet satın almadığı halde mortgage krizinin önce likidite krizine sonra risk finansal krize ve en sonunda reel sektör krizine dönüşmesinden dolayı maruz kaldığı risk.

OECD tarafından Şubat 2009'da yayımlanan "Corporate Governance Lessons From the Financial Crisis" raporunda kurumsal yönetim uygulamalarındaki hatalar ve zayıflıkların finansal krizlere neden olan önemli faktörlerden olduğu ve kurumsal yönetim uygulamalarının, finansal hizmet şirketlerinde aşırı risk alma davranışlarını engelleyemediği belirtilmektedir. Raporda finansal krizleri destekleyen bazı kurumsal yönetim zayıflıkları olarak risk yönetimiyle ilgili aşağıdaki hususlara yer verilmiştir (Kirkpatrick, 2009):

- Risk yönetim sistemlerinin başarısız olması,
- Risk yönetimiyle ilgili bilginin üst yönetimle veya yönetim kuruluyla paylaşılmaması
- Risk yönetiminin şirket geneli yerine aktivite bazlı olarak kalması

Küreselleşmenin etkisiyle önümüzde yıllarda da krizlerin yaşanması kaçınılmazdır. Bu yüzden birlikler, devletler, kurumlar ve şirketler için riski erken teşhis edebilecek mekanizmaların kurulması hayati öneme sahiptir.

Ülkemizde halka açık şirketlerin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri gereğince, "Riskin Erken Saptanması Komitesi" kurmaları zorunlu hale getirilmiştir. Buna göre;

"Riskin erken saptanması komitesi; şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken teşhisi, tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin alınması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapmakla sorumlu olup, risk yönetim sistemlerini en az yılda bir kez gözden geçirir." (Resmi Gazete, 2014).

Bu komitenin etkin bir şekilde işletilmesi, kağıt üzerinde kalmaması, şirketler için krizlere hazırlıklı olmak açısından büyük yararlar sağlayacaktır.

3.4 Paydaş Haklarının Korunması ve Şeffaflık

Evrensel kurumsal ilkeleri adillik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirliktir. Küresel krizden alınacak bir diğer ders de, bu dört ilke ile ilgili olan paydaş haklarının korunmasına önem verilmesidir. Global dünyada artık bir şirket sadece devlete vergi yönünden hesap veren bir konumdan çıkmıştır. Kurumsal yönetim perspektifine göre bir şirket, bireysel-kurumsal yatırımcılarına (azınlık hissedarlarına), çalışanlarına, müşterilerine, tedarikçilerine, kreditorlerine, sigortacılara, denetim şirketlerine, medyaya, devlete ve topluma karşı sorumludur ve şeffaf olmak zorundadır.

İçeriği belli olmayan türev araçları, bilanço harici işlemler, şirketlerin ve menkul kıymetlerin olduğundan farklı şekilde şişirilmesi, finansal tabloların gerçeği yansıtmaması şeffaflık problemi olarak küresel krizde ortaya çıkmıştır. Yapılacak düzenlemelerde paydaşların korunması esas alınmalı, hesap verebilirlik sağlanmalıdır.

3.5 Yönetici Sorunları

Küresel kriz, sadece mortgage, merkez bankası veya bankalar krizi değildir. Üst düzey yöneticilerin kendi çıkarları doğrultularında hareket etmeleri yüzünden aslında batmaması gereken bir çok şirket iflas etmiştir. Üst düzey yöneticilerin bu tür davranışları kurumsal yönetimin adillik ilkesine aykırıdır. Muhasebe oyunlarına başvurmaları, net değerini kendilerinin bile bilmediği türev enstrümanları ile gerçek durumu gizlemeleri ile şeffaflık ilkesine, denetimden kaçma, denetçi firmaları manipüle etme ile hesap verebilirlik ilkesine ve menfaatleri korumak için mevzuata aykırı kararlar almaları, ödenmeyeceğini bildikleri kredileri bile menkul kıymetleştirmeleri ile sorumluluk ilkesine aykırı hareket etmişler, kendilerine güvenen yatırımcılarını zor durumda bırakmışlardır. Krizleri meydana getiren bu tür sorumsuz davranışların önlenmesi için şirketlerde kurumsal yönetim uygulamaların tesis edilmesi bir zorunluluk haline gelmiştir.

4 Sonuç

Küresel Finans Krizi, 1929'daki Büyük Buhran'dan sonra dünya ekonomisinin gördüğü en büyük kriz olarak kabul edilmektedir. 1929'dan farklı olarak bu kriz sadece belli başlı ülkelerle sınırlı kalmamış, neredeyse tüm dünyada olumsuz hatta yıkıcı etkilere sebep olmuştur. 2008'in son çeyreğinde dev şirketler için kullanılan "batmayacak kadar büyük" sözünün tarihe gömüldüğü görülmüştür. İpotekli konutlardaki sıkıntılar olarak başlayan kriz, önce likidite krizine, sonra finansal krize ve en sonunda herkesi içine çeken reel sektör krizine dönüşmüştür.

Kurumsal yönetim kavramı geçmişte, OECD ilkeleri giriş kısmında da belirtildiği gibi menkul kıymetler borsalarında işlem gören şirketlere odaklanmasına karşın özellikle krizden sonra tüm şirketleri, kamu kurumlarını hatta devletleri de içine alacak şekilde genişlemiştir. Bu çalışmada da kurumsal yönetim en geniş çerçevede incelenmiştir.

Sermayenin hızlı dolaştığı ve dolaşmaya devam edeceği küreselleşme döneminde, yeni krizler yaşanma ihtimali yüksektir. Piyasalara enjekte edilen para, üretim sektörlerine değil tekrar sermaye piyasalarına dönmüş durumdadır. Hisse senedi fiyatları gelişmiş ülkelerde rekorlar kırmaya devam etmektedir. Sektörü canlandırmak adına ABD'de mortgage kredisi almak isteyenler için gerekli olan minimum kredi notları düşürülmektedir. Özetle 2008'de patlayan balon şişmeye devam etmektedir. Tedbirlerin, denetimlerin çok sıkı olduğu, biraz gevşetmek gerektiği krizin üzerinden 10 yıl daha geçmemişken yüksek sesle konuşulmaya başlamıştır.

Denetlenemez bir alanın, kişinin, kurumun hesap da vermeyeceği, aynı zamanda şeffaf da olmayacağı son derece açıktır. Bu durumda adil olmaktan da, sorumlulukların yerine getirilmesinden de bahsetmek imkansızdır. Teorik açıdan bakıldığında, "denetimden kaçma" kurumsal yönetimin dört ilkesinin de çiğnenmesine neden olmaktadır. Krizlerin sadece denetimlerle önlenemeyeceği açıktır, ancak denetimsiz piyasaların da bizleri patlaması kaçınılmaz "balon"larla, "toksik varlıklar"la karşı karşıya bıraktığı da unutulmamalıdır.

Şirketlere kredi veren bankalar, müşterilerinin kurumsal ve iş ahlakına sahip olmalarını arzu ederken, kendileri etik dışılığın çok ötesinde suçlara imza atmaktadır. 2013 yılının son ayında Deutsche Bank'dan RBS'ye 6 banka ve finans kuruluşuna kartel oluşturup YenLibor ve Euribor'u manipüle etmekten 1.7 milyar euro ceza verilmiştir. Küresel kriz döneminde gerek ABD'de gerekse Avrupa Birliği'nde libor ve döviz kuru bağlantılı manipülasyonlar için telaffuz edilen cezaların miktarının 40 milyar doları aştığını belirtilmektedir. (Borsa Uzmanları Derneği Basın Bülteni, 2014) Küresel finansal krizin ve bu krizleri ortaya çıkan öncü krizlerin boyutları düşünüldüğünde, bu cezaların buzdüğümüne sadece görünen yüzü olduğunu söylemek yanlış olmaz. Kurumsal yönetimin dört ilkesinden biri hesap verebilirlikse, ne kadar büyük olursa olsun her kurumun, otoritenin hatta devletlerin sorumlu oldukları paydaşlarına hesap verebilir hale getirilmeleri gerekmektedir.

Yukarıda belirtildiği gibi yaşanan kriz ne ilktir ne de son olacaktır. Ancak yapılabilecek olan bu tür krizlerin bunalıma dönüşmesinin engellenmesidir. Bu ise hem şirket hem de devlet bazında risklerin farkında olmak, riski erken saptayarak doğru değerlendirebilmek ve riski doğru yönetebilmek ile olur. Krizden çıkarılması gereken en önemli kurumsal yönetim derslerinden birisi budur.

Kaynakça

- Arpalı, Ziya, 2013. "2008 Küresel Krizinin Felsefesi", International Conference On Eurasian Economies, p.549-557
- Borsa Uzmanları Derneği Basın Bülteni, Şubat 2014
- Brandas, Claudiu, 2011. "Study on the Support Systems for Corporate Governance"; Informatica Economica 15.4, p.55-63.
- Demirdizen, Cihan, 2011. "1929 Krizi ve 2008 Küresel Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırmalı Analizi", Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.

- Duman, Erhan, 2011. “Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Karşılaştırılması”, Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Karaman.
- Erdönmez, Pelin, 2009. “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, Sayı:68 :p. 85-101
- Ertuna, Özer, 2009. “Krizden Alınacak Dersler Yeni Bir Fırsat Mı?”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 43,p.6-13
- Financial Times, 2014. <http://www.ft.com/cms/s/0/38d48444-5e3d-11e2-a771-00144feab49a.html>
- Hiç, Mükerrerem, 2009. Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye. Beykent Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Kirkpatrick, Grant, 2009. “Corporate Governance Lessons From the Financial Crisis”, OECD Journal: Financial Market Trends, vol. 2009, issue 1, p.61-87
- Lloyd, Bevan, 2009. “Governance Models: Lessons From The Global Crisis?”, Accountancy Ireland, Vol:41, No:6,p.43-45
- Marşap, Akın ve Narin,Müslüme, 2010. “Küresel Kriz Sonrası Türk Cumhuriyetleri Ekonomileri ve Türkiye ile Ticari İlişkileri”, International Conference on Eurasian Economies, p.5-13.
- OECD, 2004. Principles of Corporate Governance
- Resmi Gazete, 2014. Kurumsal Yönetim Tebliği, 3 Ocak 2014,Sayı: 28871
- SPK, 2005. Kurumsal Yönetim İlkeleri