

“İş dünyasında şeffaflık”

Bilimsel inceleme yarışması  
2009





# İçindekiler

<b>Önsöz</b>	<b>3</b>
<b>Deloitte Academy</b>	<b>4</b>
<b>Bilimsel inceleme yarışması katılım koşulları</b>	<b>6</b>
<b>Jüri üyeleri</b>	<b>7</b>
<b>Birincilik ödülü: Şerafettin Özsoy</b> İş dünyasında şeffaflık ve finansal krizleri	<b>9</b>
<b>İkincilik Ödülü: Merve Şahin</b> Subprime mortgage krizinde şeffaflık sorunu ve düzeltilmesine yönelik öneriler	<b>21</b>



# Önsöz

İnsanlar neden birisine veya bir kuruma inanır? Kişilerle ve kurumlarla olan ilişkiler güven üzerine kurulmaz mı? Dostlarımıza, eşimize, ailemize neden güveniyoruz? Kurumlara, yöneticilere ve devlete neden güvenelim?

Güveni sağlamak için bunu kazanmanız gerekir. Nasıl dostlarımızın güvenini kazanmak için dürüst ve açık sözlü olmamız gerekiyorsa, devletin de, kurumların da dürüst ve şeffaf olması gerekmez mi?

Peki nedir bu şeffaflık? Sadece mali bilgilerin kamuya açıklanması mı, yoksa daha ötesi mi? Şirketler güven kazanmak için ne kadar şeffaf olabiliyorlar?

Kurumsal yönetimin vazgeçilmez unsurlarından biri olan şeffaflık konusunda gençlerimizin görüşlerini almak üzere yola çıktık ve bu yıl ikincisini düzenlediğimiz Bilimsel İnceleme Yarışmasında konumuzu "İş Dünyasında Şeffaflık" olarak belirledik.

Yarışmamıza Türkiye'nin ve dünyanın çeşitli bölgelerinde eğitim gören 12 arkadaşımız katıldı ve gönderilen incelemeler, iş dünyasının seçkin isimlerinden oluşan jüri üyelerimiz tarafından değerlendirildi. Değerlendirme sonucunda birincilik ve ikincilik ödülü alan incelemeleri bu kitapta okuyucular ile buluşturuyoruz.

Yarışmaya katılan tüm eser sahiplerine ve değerlendirmelerinden dolayı jüri üyelerimize teşekkür ediyoruz.

Saygılarımla



**Kuğu Alper**  
Deloitte Academy Genel Müdürü

# Deloitte Academy

Yeni ekonomik gelişmeler, dünya ticaretindeki rekabetçi ortam, küreselleşme ve yeni düzenlemeler konularında uzman profesyonellere ihtiyaç doğmasına neden olmuştur. Kurumlar, zaman zaman danışmanlık hizmetlerine başvurarak sorunlarını çözmeye çalışmaktadır. Fakat hepimiz biliyoruz ki, şirket bünyesinde yeni düzenlemeleri takip edebilecek ve başarıyla uygulayabilecek uzmanların bulunması gereği kaçınılmazdır. Büyük bedellerle satın alınan proje danışmanlıkları veya uzmanlıklar ise eğitilmiş kaynak eksikliği nedeniyle uygulama safhasında bazen başarısızlığa uğramaktadır. Dolayısıyla en önemli kaynak olan insan gücünün eğitiminin sağlanması kaçınılmazdır. Bu karmaşık ve zaman alıcı sorunun çözümü, profesyonel yetkinliklerin gelişimi, uzman desteğiyle eğitim ve değişikliğin yönetimidir. Bu noktadan hareketle uzmanlarımızı pek çok alanda son gelişmeleri ve uygulamaları size aktarmak üzere Deloitte Academy çatısı altında topladık.

Deloitte Academy olarak amacımız yönetim kurulu üyelerinden, şirket uzmanlarına kadar her seviyedeki profesyonelin, halka açık, çok uluslu şirketlerden, KOBİ'lere kadar her büyüklükteki işletmenin eğitim ihtiyaçlarına cevap vermektir.

## Sınıf içi eğitimler

Deloitte Academy sınıf içi eğitimleri, uzmanlık alanlarına uygun şekilde kategorize edilmiş, muhasebe standartlarından en son düzenlemelerle gelen yeniliklere kadar birçok farklı konuda planlanmıştır.

## Sınıf içi eğitim konularımız:

### UFRS

- Kapsamlı Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) Eğitimi
- UFRS Örnek Uygulamalar

## Vergi

- Transfer Fiyatlandırması ve Örtülü Sermaye Uygulamaları
- Gümrük ve Dış Ticaret Uygulamaları
- Şirketlerde Devir, Birleşme ve Bölünme İşlemleri
- Finansal Yatırım Araçlarının Vergilendirilmesi Eğitimi
- Kurumlar Vergisi Kanunu Uygulamaları
- Bankacılar için Vergi Eğitimi
- Sigortacılık Sektörü için Vergi Eğitimi
- Aracı Kurumlar için Vergi Eğitimi
- Türk Vergi ve Muhasebe Sistemi
- Serbest Bölgelerde Gümrük ve Vergi Uygulamaları
- Kurumlarda Dönem Sonu İşlemleri- Özellikli Konular
- Vergi İhtilafları ve Dikkat Edilmesi Gerekenler
- KDV Uygulamalarında Özellik Arzeden Durumlar

## Basel II

- Basel II Derecelendirme Sürecinde Şirketler için Yol Haritası
- Basel II Uyum Sürecinde Şirketler için Yol Haritası ve Uygulama Örnekleri

## İç Denetim

- İşletmelerde Kurumsal Yönetim, İç Kontrol ve İç Denetim "İlkeler, Yaklaşımlar, Örnek Olaylar"
- İşletmelerde Yapılan Suistimler, Ortaya Çıkarılması ve Önlenmesi
- Risk Odaklı İç Denetim
- İç Denetçiler için Uygulama Yaklaşımları - Temel Seviye
- Yöneticiler için İç Denetim Faaliyetlerinin Etkin Yönetimi
- İç Denetçiler için Finansal Denetim
- Kamu Yönetiminde İç Kontrol Yaklaşımı
- Kamu Yönetiminde Risk Odaklı İç Denetim Yaklaşımı

## BT Denetimi

- BT Denetimine Giriş
- Bilgi Güvenliği Kavramları
- İnternet Güvenliği
- ITIL® Versiyon 3 ile Bilgi Teknolojileri Hizmet Yönetimine Giriş
- ITIL® Versiyon 3 ile Bilgi Teknolojileri Hizmet Yönetimi Uygulamaları

### **Muhasebe**

- Her Yöneticinin Bilmesi Gereken Finansal Bilgiler
- Maliyet Muhasebesi
- Maliyet Bilgilerinin Karar Verme, Planlama ve Kontrolde Kullanımı
- Finansal Tabloların Analizi
- İşletmelerde Bütçeleme ve Kontrol

### **Kurumsal Yönetim**

- Yeni Türk Ticaret Kanununun İş Hayatına ve Ekonomi Düzenine Getirdikleri
- Yöneticiler için Borçlar / İş / Şirketler Hukukuna Bakış

### **Şirkete özel eğitimler**

Deloitte Academy, sizin isteğiniz üzerine, şirketinize özel, kapsamlı eğitimler de düzenlemektedir. Uzmanlarımız, sizin uzmanlarınızla birlikte çalışarak, kurumunuzun eğitim ihtiyaçlarını belirler ve sizin için en uygun eğitim programını hazırlayabilir. Eğitim sizin tesislerinizde veya dilediğiniz bir eğitim salonunda gerçekleştirilebilir.

Sınıf içi eğitim programında olan tüm eğitimler şirketinize özel olarak da verilebilir. Hedefimiz, kurumunuzun özelliklerine ve ihtiyaçlarına cevap verebilecek en uygun eğitim programını belirleyerek uygulamaktır.

### **Web tabanlı eğitimler**

Deloitte Academy web tabanlı eğitim alanında oldukça yaratıcı programları sizlerin kullanımına sunmaktan gurur duyar. Web tabanlı eğitim programı dilediğiniz yerden, dilediğiniz zaman, dilediğiniz eğitimleri alma imkanı vermektedir.

### **UFRS e-Eğitimleri**

Deloitte Academy, UFRS ile ilgili e-egitim modülleri hazırlıyor. Şu anda websitemizde İngilizce olarak yer alan UFRS e-egitim modülleri bir süre sonra Türkçe olarak kullanımınıza hazır olacak.

### **Webcast**

Webcast'ler, uzmanlarımızın şirketleri etkileyen güncel konular üzerine bilgi ve deneyimlerini web üzerinden aktardığı 30 - 40 dakikalık sunumlardır. Ayrıca, üst düzey yöneticilere yönelik bir veya birden fazla bölümden oluşan eğitimler için de webcast hizmetimizden yararlanabilirsiniz.



# Bilimsel inceleme yarışması katılım koşulları

1. Yarışmaya Deloitte ve DEVAK - Deloitte Eğitim Vakfı çalışanları ve yöneticileri ile DEVAK bursiyerleri katılamaz.
2. Yarışma, Türkiye ve yurtdışındaki üniversitelerden ön lisans, lisans, yüksek lisans ve doktora öğrencilerinin katılımına açıktır.
3. İncelemeler A4 ebadında, "Times New Roman" yazı tipi, 12 punto, 1,5 satır aralığı ile 2.000-4.000 sözcük arasında olmalıdır.
4. İncelemeler daha önce herhangi bir dergi veya kitapta yayımlanmamış olmalıdır.
5. Değerlendirme Deloitte Academy'nin belirteceği Jüri tarafından yapılacaktır.
6. Yarışma sonuçları Aralık 2009'da açıklanacak ve ödüller Deloitte Academy'nin belirleyeceği tarih ve yerde verilecektir.
7. Ödül alan incelemelerin kitap, dergi, internet ya da diğer mecralarda yayınlanma hakkı Deloitte Academy'e aittir.
8. İncelemelerde herhangi bir marka belirtilemez, ürünün jenerik adı kullanılabilir.
9. İncelemelerde geçerli olan tek dil Türkçe'dir. Kullanılan kelimelerin İngilizce, Almanca, İtalyanca vb. değil Türkçe olmasına özen gösterilmelidir. Ödül kazanan ve kitap olarak basılacak eserler, basım öncesi Türkçe yazım kurallarına göre düzenlenecektir.
10. İncelemelerinizi yazarken kullandığınız kaynaklar inceleme içinde gerektiği gibi belirtilmeli ve incelemenizden bağımsız bir kaynakça yazılmalıdır.
11. İncelemelerde belirli bir zümre, sınıf, kişi veya toplumu oluşturan tabakalardan herhangi birinin, şirket veya şirketler topluluğunun menfaati ön plana çıkartılamaz; bu konuda reklam ve propaganda yapılamaz.
12. İncelemelerde belirli bir kişi, sınıf, topluluk, şirket veya kamu kuruluşu ile personeli hedef gösterilemez.
13. İnceleme başlıkları herhangi bir firmaya ait reklam sloganları ile aynı olamaz veya benzerlik gösteremez.
14. İncelemelerde bilerek ve yönlendirme amacıyla yanlış bilgiler verilemez. İncelemelerde anlatılan konu yazarın sorumluluğundadır.
15. Görsellerin aslı gönderilmelidir. Dijital olarak gönderilecek görseller ise en az 300 dpi jpg ya da tif formatında olmalıdır.
16. Ödüller yarışmaya katılan şahsa aittir, başka bir şahsa devredilemez.
17. Her katılımcı yalnızca 1 inceleme gönderebilir.
18. Yarışmaya katılan herkes bu kuralları kabul etmiş sayılır.

# Jüri üyeleri\*

**Prof. Dr. Ahmet Acar**  
Rektör  
Ortadoğu Teknik Üniversitesi

**M. Rauf Ateş**  
Yayın Direktörü  
Capital Dergisi

**Hüseyin Gürer**  
Yönetim Kurulu Üyesi ve Yönetici Ortak  
Deloitte

**Mehmet Atilla Kurama**  
CFO  
Ülker

**Ersin Özince**  
Genel Müdür  
Türkiye İş Bankası

**Meral Tamer**  
Köşe Yazarı  
Milliyet Gazetesi

**Varol Civil**  
Genel Müdür  
TEB

\* Jüri üyelerinin sıralaması alfabetiktir.



Birincilik ödülü:

# İş dünyasında şeffaflık ve finansal krizler

## Yazar

### Şerafettin Özsoy

İstanbul Teknik Üniversitesi, Kimya-Metalurji Fakültesi  
Kimya Mühendisliği 4. Sınıf

### Hakkında

1986'da Sakarya'da doğan Şerafettin Özsoy, Kocaeli Körfez Fen Lisesi'nden mezun oldu. İstanbul Teknik Üniversitesi Kimya-Metalurji Fakültesi Kimya Mühendisliği 4.sınıf öğrencisi olan Özsoy, aynı zamanda İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme Mühendisliği ve Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi İşletme Bölümü 3. sınıf öğrencisidir. Halen İTÜ Bilişim Kulübü Başkanlığı'nı yürütmektedir.

# Özet

Son 20 yılda üst üste yaşanan finansal krizler, bir çok ülkenin ekonomisini alt üst ederken ve birçok dev şirketin de iflas bayrağını çekmesine neden olmuştur. Bu finansal krizlerin meydana gelmesindeki en önemli sebeplerden birisi de iş dünyasının yeterince şeffaf olmamasıdır. Şeffaf bir ortam sağlanabilirse piyasa mekanizmaları daha etkin işleyecek, şirketler de daha iyi yönetilebileceklerdir. Bu çalışmada iş dünyasında şeffaflık ve şeffaflık ile finansal krizler arasındaki ilişki incelenmiştir.

# Abstract

The financial crisis happened one after another in the last 20 years caused many huge companies to go bankrupt and many countries' economies to be overwhelmed. One of the main reasons responsible for these financial crisis is that the business world is not transparent insufficiently. If a transparent environment can be provided, market mechanism will perform more efficiently and companies can be managed better. In this study, transparency in the business world and the relations between transparency and financial crisis are analyzed.

# İçindekiler

## Özet (Abstract)

### 1. Giriş

### 2. Kurumsal Yönetim

### 3. İş Dünyasında Şeffaflık

### 4. Küresel Finansal Krizler ve 2008 Krizi

### 5. Finansal Krizler ve Şeffaflık

### 6. Genel Değerlendirme ve Sonuç

# 1. Giriş

Küreselleşme iş dünyasındaki kuralları temelinden değiştirmiş ve bambaşka bir zemine kaydırmıştır. Artık eski yönetim anlayışları terk edilmiş, uluslar arası arenada rekabet edebilmek amacıyla yeni yöntemler, stratejiler ve iş yapış şekilleri geliştirilmiştir. Bütün bunları kapsayacak şekilde kurumsal yönetim anlayışı ortaya çıkmıştır. Bu yeni anlayışta şirketlerin bütün menfaat sahibi tarafları dikkate alınmak ve onların yönetime ve sorumluluğa en verimli şekilde ortak edilmeleri hedeflenmiştir. Kurumsal yönetimde ise en temel şart şeffaflıktır. Şirket sadece finansal bilgilerini değil finansal olmayan ama şirketin geleceğine yön verebilecek bütün faaliyetleri hakkında paydaşlarını bilgilendirmek zorundadır. Şeffaflık sadece özel sektörde değil kamu sektöründe de uygulandığı takdirde bir bütün olarak şeffaf bir ekonomi elde edilebilir. Aksi takdirde finansal krizler baş göstermektedir. Bu finansal krizler hem uluslararası bir boyuta geçmekte hem de kendilerini topyekun bir ekonomik kriz haline dönüştürmektedirler. Bu tarzdaki finansal krizlerin önlenmesi ve azaltılması için ihtiyaç duyulan bilgiler kamuoyuyla paylaşılmalı ve yeterli şeffaflık sağlanmalıdır.

## 2. Kurumsal Yönetim

### 2.1. Kurumsal Yönetim Hakkında Genel Bilgiler

Kurumsal yönetim, bir kavram olarak ilk defa Amerika'da ortaya çıkmıştır.<sup>1</sup> Günümüzde ise hemen hemen tüm ülkelerin ve kurumların gündeminde yer almaktadır. Ülkemizde kurumsal yönetim adına ilk çalışma olarak SPK'nın 2003 yılında yayınladığı ve 2005 yılında revize ettiği "Kurumsal Yönetim İlkeleri" kabul edilmektedir.<sup>2</sup> En genel olarak kurumsal yönetim, şirketi yönetenlerle ona kaynak sağlayanlar arasındaki ilişkilerin düzenlenmesi olarak tanımlanabilir.<sup>3</sup> Kurumsal yönetimin son derece önemli olmasının altında ise birçok fayda sağlaması yatmaktadır. Bunlardan bazılarını şu şekilde sıralayabiliriz:

- Düşük maliyetli finansal kaynaklar için rekabet
- Şirket performansının artması
- Kaynakların etkin kullanımı
- Çıkar çatışmalarının önlenmesi ve sürdürülebilirlik
- Birleşme ve satın almalar<sup>4</sup>

Etkin bir kurumsal yönetim, kurumun ve hissedarlığın menfaatlerini gözetme konusunda yönetim kurulunu ve üst düzey yönetimi yeterince teşvik edebilmelidir. Buna ek olarak, etkin kurumsal yönetim izleme fonksiyonunun verimliliğinin artırılmasına yardımcı olarak kaynakların daha etkin ve etkili kullanılmasını sağlamalıdır.<sup>5</sup>

### 2.2. Kurumsal Yönetimin Temel Unsurları

Kurumsal yönetim, eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olmak üzere dört ilke üzerinde temellenmektedir. Bu dört temel ilke iyi bir kurumsal yönetim sisteminin kurulması için vazgeçilmez kavramlardır.<sup>6</sup> Çünkü, bu ilkeler performansın ölçülmesi ve geliştirilmesi açısından iç içe geçmekte ve şirketlerin pay sahipleri için değer yaratması ve toplumsal değerlere uygun olarak faaliyet göstermesini sağlamaktadır.<sup>7</sup> Dört temel ilke ise şunlardır:

- Eşitlik:** Şirket yönetiminin, tüm faaliyetlerinde pay ve menfaat sahiplerine eşit olarak davranması ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçmesini ifade eder.
- Şeffaflık:** Şirketin ticari sır özelliğindeki bilgilerinin haricinde, finansal veya finansal olmayan bilgilerinin, zamanında, tam, doğru, anlaşılabilir ve kolay erişilebilir bir şekilde kamuya paylaşılmasıdır.
- Hesap Verebilirlik:** Şirket yönetimin esas itibarıyla şirketin tüzel kişiliğine ve dolayısıyla hissedarlara karşı olan hesap verme zorunluluğu olarak tanımlanabilir.
- Sorumluluk:** Yönetimin şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğu ve bunun denetlenmesi süreci olarak ifade edilmektedir.<sup>8</sup>

## 3. İş Dünyasında Şeffaflık

### 3.1. Şeffaflığın Hakkında Genel Bilgiler

Özel sektör açısından şeffaflık; anlaşılabilir bir üslup kullanarak, standartlaştırılmış süreçler çerçevesinde<sup>9</sup> şirketin finansal ve finansal olmayan bilgilerinin güvenilir, erişilebilir, kıyaslanabilir ve alakalı olacak şekilde<sup>10</sup> kamuya sunulmasıdır. Kamu açısından şeffaflık ise; kamu politikalarında belirsizlikleri azaltacak, siyasal süreçlerin verimliliğini arttıracak şekilde<sup>11</sup> kamunun faaliyetleri hakkında güvenilir ve ilgili bilginin zamanında ve eksiksiz olarak kamuya paylaşılması sürecidir.<sup>12</sup> Günümüz iş dünyasında şeffaflık talebi gittikçe artmıştır. Bu nedenle şirketin pasif olarak rol oynadığı "eski şeffaflık" kavramı, kurumsal yönetim uygulamaları çerçevesinde yerini "yeni şeffaflık" kavramına bırakmıştır.<sup>13</sup> Artık temel finansal bilgiler şeffaflık için yeterli olmamakta şirketin temel amaçlarıyla birlikte şirketin gerçekleştirdiği tüm faaliyetlerin ve alınan kararların kamuya paylaşılması beklenmektedir.

### 3.2. Şeffaflığın Önemi

Kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak faaliyet gösteren şeffaf şirketlerin sermaye maliyetlerinin daha düşük olması, kredi derecelendirme notlarının daha az sapması, yüksek karlılık ve hisse değerlerine sahip olması ve düşük riske maruz kalması<sup>14</sup> özel sektörün şeffaflığa verdiği önemi gittikçe arttırmaktadır. Şirketlere sağladığı bu avantajlardan dolayı yüksek maliyetler içermesine rağmen birçok firma gönüllü olarak kamuyu aydınlatma ve şeffaflaşma çalışmalarına yöneltmiştir.<sup>15</sup>

Şeffaflık sayesinde piyasadaki beklentiler tüm piyasa katılımcıları tarafından öğrenilebilmekte, belirsiz zamanlarda istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmaktadır.<sup>16</sup> Bunun yanı sıra, şeffaflık güçlü bir sermaye piyasasının oluşumu ve gelişimde çok önemli role sahip olan yatırımcı güveninin artmasını da sağlar.<sup>17</sup>

### **KUTU 1:Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) ve Şeffaflık İlişkisi**

Bir ülke ekonomisindeki yerleşik bir varlığın başka bir ekonomide kalıcı çıkar elde etme amacını gütmesi demek olan doğrudan yabancı yatırımlar<sup>18</sup>, yatırım yapmayı düşündükleri ev sahibi ülke ekonomilerinde en çok mali şeffaflık özelliğini aramaktadırlar. DYY'nin şeffaflığa bu denli ihtiyaç duymasının temel sebeplerini şu şekilde sıralayabiliriz:

- Şeffaf olmayan ekonomi ve iş çevresi ,DYY'nin bilgi maliyetini arttırır ve yatırımın karlılığını önemli ölçüde azaltır.
- Şeffaf olmayan düzenleyici resmi kurumlar , karşılıklı ilişkilerde rüşvet gibi etik olmayan bir aracın kullanılmasına neden olurlar.<sup>19</sup>
- Şeffaflık, birleşme-satın alma işlemlerinde ,rekabet kurumu ve diğer resmi kurumların tavrının önceden bilinip ona göre hareket edilmesine olanak sağlar.
- Şeffaf bir ortamda fikri mülkiyet haklarının korunması sağlanır.<sup>20</sup>

### **3.3.Şeffaflık Ve Hesap Verebilirlik**

#### **3.3.1.Hesap Verebilirlik Hakkında Genel Bilgiler**

Hesap verebilirlik, üzerinde uzlaşmış hedefler çerçevesinde önceden belirlenmiş bir performansın gerçekleştirilmesine yönelik<sup>21</sup> belli bir otoriteye karşı bilgi vererek açıklama yapılması<sup>22</sup> sürecidir.Hesap verebilirlik ayrıca, eylemlere veya eylemsizliğe karşı cevap verme zorunluluğu kadar bunların sonuçlarından da sorumlu olmayı gerektirir.Çünkü, hesap verebilirlik , cevaplanmanın ötesinde , sonuçlara yönelik bir ödüllendirme ve yaptırım gücünü gerekli kılar. <sup>23</sup>

#### **3.3.2.Şeffaflık ve Hesap verebilirlik ilişkisi**

Şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramları karşılıklı etkileşim içerisinde bulunmaktadır. Çünkü, şeffaf bir yönetimin sağlanabilmesi için etkin ve kaliteli hesap verme süreçlerine ihtiyaç varken, hesap verme süreçlerinde kalitenin ve etkinliğin sağlanması için açık ve şeffaf bir yönetime ihtiyaç vardır.<sup>24</sup> (Bu nedenle kurumsal yönetimin bu iki temel öğesinin başarılı bir şekilde iş dünyasında uygulanabilmesi ve istikrarlı bir şekilde sürdürülebilirliğin yerleştirilebilmesi için bu iki kavramın bir arada ele alınıp, stratejik plan ve politikaların birlikte düşünülüp yürütülmesi gerekmektedir.Hesap verebilirlik kurumlardaki operasyonların, personelin aldığı kararların ve yaptığı eylemlerin sorgulandığı bir sürece odaklanır. Bu sorgulama sürecinde, önceden belirlenmiş standartlar ve ulaşılmak istenen hedefler irdelenip; görevlerin yerinde, zamanında veya yeterince yerine getirilmemesinin nedenleri ortaya çıkarılmak istenir. <sup>25</sup> Bu bağlamda, eğer şeffaf bir ortam sağlanamazsa bu süreç sağlıklı ilerleyemez.Bu yüzden şeffaflık ne kadar artarsa o kadar iyi bir hesap verebilirlik süreci ortaya çıkar.

### **3.4.Şeffaflık Ve Kamuyu Bilgilendirme**

#### **3.4.1.Kamuyu Bilgilendirme Hakkında Genel Bilgiler**

Kamuyu aydınlatma kavramı kurumsal şeffaflık ilkelerine uyumlu bir şekilde sermaye piyasalarını düzenleyici kurumların açıklanmasını şart koştukları finansal bilgilerin ve kurumunun geleceğini etkileyebilecek finansal olmayan bilgilerin , kurumlar tarafından kamuya açık ve anlaşılabilir bir şekilde sunulması işlemini ifade etmektedir. <sup>26</sup> Zamanında ve tam açıklama , hissedarlar, potansiyel yatırımcılar, düzenleyici yetkililer ve diğer paydaşlar için büyük önem arz etmektedir.Bilgiye ulaşım hissedarların haklarını korumaya yardımcı olurken piyasadaki katılımcıların doğru ekonomik kararları alabilmelerini sağlar. <sup>27</sup> Kamuyu aydınlatma yaklaşımı genellikle üç temel işlevi yerine getirmeye çalışmaktadır. Bunlar; koruyuculuk, caydırıcılık ve aydınlatıcılıktır. <sup>28</sup>

#### **3.4.2.Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma/Bilgilendirme ilişkisi**

Şeffaflık ve kamuyu aydınlatma kavramı çoğu kez bir arada tek bir kavram olarak da karşımıza çıkmaktadır.Çünkü birbirlerini karşılıklı olarak beslemektedirler.Bir şirkette şeffaflık kültürü ne kadar çok benimsenirse, açıklanan bilgilerin niteliği ve niceliği de o ölçüde artacaktır.Ayrıca kamuyu aydınlatma konusunda sermaye piyasası düzenleyici kuruluşlarının zorunlu bilgilerin içeriğini ve formatını daha açık bir şekilde belirlemesi ,şirketlerin şeffaflık düzeyleri de yükseltmektedir. <sup>29</sup> İş dünyasında şeffaflığın sağlanabilmesi için kamuyu aydınlatma işleminin bazı kurallar çerçevesinde yürütülmesi gerekmektedir.Bunlardan birincisi, şirket kamuya açıklama yaparken kavram karmaşasını önlemek amacıyla belirsiz ifadelerden kaçınarak en basit kavramları kullanmalıdır.Ayrıca, kamuya açıklanan bilgiler tarafsız olmalıdır.<sup>30</sup>ster gönüllü isterse zorunlu olsun, kamuyu aydınlatma hususunda ortaya çıkan gelişmeler şeffaflığın artmasını sağlamaktadır.

### **3.5.Şeffaflığın Faydaları**

#### **3.5.1.Sermaye Piyasalarında Kaynakların Etkin Dağılımını Sağlaması:**

Yeterince şeffaf olmayan sermaye piyasalarında bilgi problemi ortaya çıkmakta ve bunun sonucunda da kaynaklar etkin bir şekilde dağılamamaktadır. <sup>31</sup> Özel sektör açısından kaynakların etkin dağılması hayati bir öneme sahiptir. Çünkü tam, zamanında ve doğru bilgilendirmenin olmaması durumunda piyasa katılımcıları farklı firmaların mali durumlarını karşılaştırmada zorluk çekmekte, yatırım kararlarını eksik bilgilerden yaptığı değerlendirmelere göre vermektedir. Bu durum akılcı olmayan yatırım kararlarının verilmesine ve piyasada istikrarsızlığa neden olmaktadır. Bunun sonucunda ise, beklenmeyen veya "kötü" haberler piyasalarda yanlış algılanmakta ve piyasanın yönü aniden değişebilmektedir. <sup>32</sup> Fakat piyasalarda şeffaflık istenen düzeylere geldiğinde düzenli, karşılaştırılabilir, zamanında ve güvenilir bilgiye erişim şirketlerin mevcut durumlarının ve gelecekle ilgili muhtemel senaryoların değerlendirilmesine yardımcı olmakta ve kaynakların daha etkin dağılmasına imkan sağlamaktadır. <sup>33</sup>

### 3.5.2. Makroekonomik İstikrara Katkı Sağlaması

Ulusal otoritelerin en önemli görev ve sorumluluklarından biri de makroekonomik istikrarın sağlanmasıdır. Küreselleşmenin artmasıyla hem şirketler hem devletler birbirine daha bağımlı hale gelmiş ve birbirinden bağımsız, birbirlerinin kararlarını ve politikalarını göz önünde tutmadan doğru stratejiler üretilmez hale gelmişlerdir. Bu durum da ekonomi politikası çerçevesinde şeffaflığa daha fazla önem verilmesini gerektirmektedir. Çünkü, şeffaflık piyasa katılımcılarının doğru karar vermeleri ve bir ülkenin durumunun diğerlerinden ayrılması için gerekli bilgilerin sağlanmasına yardımcı olmaktadır.<sup>34</sup> Ayrıca şeffaflık para ve maliye politikalarının amacına ulaşması, böylelikle de makroekonomik politikaların kamu tarafından anlaşılabilirliği ve alınan kararların kalitesinin artırılmasını sağlamaktadır.<sup>35</sup>

Mevcut finansal kaynakların en karlı alanlara yönlendirilmesi, sürdürülebilir bir yapıya sahip olmayan zarardaki şirketlerin en az hasarla tasfiyesi, kabiliyetsiz yönetimlerin daha kabiliyetli yönetimlere devredilmesine imkan sağlayan ele geçirme mekanizmalarının işlemesi ekonominin sağlığı ve makroekonomik istikrar açısından son derece gereklidir. Bu ortamının sağlanabilmesi ve devam ettirilebilmesi için iş dünyasında şeffaflığın olması ve böylelikle kamunun şirketlerin durumu ile ilgili olarak karar vermeye yetecek ölçüde bilgi sahibi olması gerekmektedir.<sup>36</sup>

### 3.5.3. Kayıt Dışılığı Engelleme

Faaliyetlerini kayıt dışı olarak yürüten şirketlerde hem içeriye hem de dışarıya yönelik bir şeffaflıktan bahsetmek mümkün değildir. Özellikle dışarıya yönelik olan kayıt dışılık hem haksız kazanç elde etmekten hem de önemli bilgileri saklamaktan ötürü haksız rekabete neden olur. Dışarıya karşı şeffaflık sağlandığında haksız rekabet engellenirken aynı zamanda bu kazanç ekonomiye aktararak ulusal otoriteye gelir kazandırır.<sup>37</sup>

Özellikle KOBİ'ler, gerek kapasitelerindeki eksikliklerden dolayı, gerekse muhasebe ve finansman bilgilerini gerekli standartta tutmamlarından dolayı operasyonlarını kayıt dışında yürütürler.<sup>38</sup> Fakat büyüme ve kurumsallaşma yoluna giren KOBİ'lerin karşısına en önce şeffaf bir yönetim ve icra politikası uygulama zorunluluğu çıkar. Bu şeffaflık zorunluluğu KOBİ'lerin kayıt altında faaliyet göstermelerini sağlar.<sup>39</sup>

### 3.6. Şeffaflığın Artırılması

Şeffaflık konusunda en önemli sorun standartlara uyumda gösterilen yetersizliklerdir. Şeffaflığın artırılmasını sağlamak amacıyla standartlar konulması sorunları çözmektedir. Aynı zamanda bilgi sağlayanların da uygun davranış biçimlerini benimsemeleri gerekmektedir. Örneğin; ulusal muhasebe standartları gibi bilgilendirme standartlarının ve özel veri yayımlama standartlarının varlığı şeffaflığa önem verildiğini göstermektedir. Fakat şeffaflıkta ilerleme kaydedilebilmesi için, bu standartlara uyumun sağlanması ve bu standartların uygulanması gerekmektedir.<sup>40</sup>

Şeffaflığın artırılabilmesi için şirketlerin kamuya paylaştıkları bilgilerin birbirleriyle karşılaştırılabilir olması gerekmektedir. Fakat farklı ülkelerde farklı muhasebe standartlarının uygulanması finansal bilgileri karşılaştırılabilir olmaktan uzaklaştırmaktadır. Şeffaflığın artırılmasındaki bu sorunu çözmek amacıyla Avrupa Birliği 2005 yılından itibaren bütün halka açık şirketlere, konsolide tablolarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) uyarınca hazırlanmasını zorunlu kılmıştır. Buna paralel olarak ülkemizde de Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nda tüm işletmelere, UFRS'ye uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları'na uyma zorunluluğu getirilmektedir.<sup>41</sup>

Yatırımcılar ve diğer menfaat sahipleri açısından anlaşılabilir olmayan olağan denetim işlemlerine tabi tutulmayabilecek olağanüstü işlemlere şeffaflığın artırılabilmesi için özellikle dikkat edilmelidir. Aktiflerin faaliyetin olağan seyri dışında satışı, birleşmeler, iktisaplar, önemli ya da olağanüstü dönem sonu kararları, yeni dönem sonu satış promosyon programlarının başlatılması ile işletmenin bir bölümünün elden çıkarılması gibi durumlar bunlara örnek gösterilebilir.<sup>42</sup>

## 4. Küresel Finansal Krizler ve 2008 Krizi

### 4.1. Finansal Krizler Hakkında Genel Bilgiler

Genel olarak finansal krizleri ahlaki tehlike ve ters seçim problemleri nedeniyle fonların doğru bir şekilde yönlendirilememesi sonucunda<sup>43</sup> sermaye piyasaları ve bankacılık sektörü başta olmak üzere tüm finansal birimlerde çıkan bozulmalar olarak tanımlayabiliriz. Finansal küreselleşme kapsamında yüksek getiri peşindeki özel fonlar serbestçe dolaşmaya başlamıştır.<sup>44</sup> Bu tarzdaki uluslararası sermaye hareketlerinin hızlanması nedeniyle finansal krizlerin sayısı ve etkileri de oldukça artmıştır.<sup>45</sup> Güney Amerika, Asya ve Rusya gibi büyük krizlerin çok sık aralıklarla meydana gelmesi araştırmacıların dikkatini finansal krizlere çekmiş ve bu bölgeler araştırmacılar için adeta birer deneysel laboratuvar olmuştur.<sup>46</sup> Dünyayı derinden etkileyen başlıca ekonomik krizler **Tablo 1**'de verilmiştir.

TABLO 1 - Başlıca Krizler
1992-1993 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi
1994-1995 Meksika Krizi
1997 Doğu Asya krizi
1998 Rusya Krizi
2000-2001 Türkiye Krizi
2001 Arjantin Krizi

## 4.2. 2008 Küresel Finansal Krizi ve Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler

2008 yılında ABD’de başlayan ve kısa sürede tüm dünyada yıkıcı etkisini gösteren küresel finansal krizin nedenleri olarak , gayrimenkul piyasasındaki aşırı fiyat artışları , geri dönmeyen riskli konut kredileri ve bunlara dayalı olarak çıkartılan finansal yatırım araçları gösterilmektedir.<sup>47</sup> Gelişmiş ülkelerde görülen büyüme oranlarındaki düşüş, dış talebin daralmasına ve sonuç olarak da 2008 son çeyreğinden itibaren küresel ihracatın sert bir şekilde düşüşe geçmesine neden olmuştur. Bu süreçten en çok etkilenen ekonomiler ise ihracatın toplam gayri safi yurt içi hasıla içerisindeki payı yüksek olan ülkeler olmuştur. <sup>48</sup>

Dünya ekonomisinde bütün bölgelerde aynı anda yavaşlamanın görülmesi sonucu talep azalmasının geçmişe oranla daha fazla olması krizin büyük şiddetini ve yıkıcılığını açıklarken, ticaretin finansmanında yaşanan sıkıntılarının çözülememesi ve ülkelerin korumacı tedbirleri artırması krizin uzun sürmesinin ve hala bitmemesinin nedenini ortaya koymaktadır.<sup>49</sup>

Hem Avrupa hem Kuzey Amerika 2008’de %1 oranında büyüme göstermişlerdir. Orta ve Güney Amerika, Bağımsız Devletler Topluluğu, Afrika ve Orta Doğu bölgelerinde ise büyüme %5 olarak gerçekleşmiştir.2007’deki % 2,5 ve 2000-2008 yılları arasındaki % 2,2’lik ortalama artış yakalayan gelişmiş ekonomiler 2008’de sadece %0,8 ‘lik bir büyüme performansına sahip olmuşlardır.Gelişmekte olan ülkeler ise 2007 yılındaki %7,5’luk yüksek büyümenin ardından, 2008 yılında, 2000-2008 yılının ortalaması olan %5,6 oranına şahit olmuşlardır. <sup>50</sup>

Dünya mal ticareti reel olarak değerlendirildiğinde (fiyat ve döviz kurlarındaki dalgalanmaların etkisi hariç tutulduğunda) 2007 yılında %6 olan büyümenin, 2008 yılında %2 olduğu görülmüştür. Bu büyüme oranı %5,7 olan (1998-2008) son 10 yıllık ortalamanın çok altındadır. <sup>51</sup> Dünya hizmet ihracatında da, dünya mal ihracatında olduğu gibi yavaşlama olmuştur. Dünya hizmet ihracatında 2007 yılında %19 olan büyüme oranı 2008 yılında %11 olmuştur. <sup>52</sup>

# 5.Finansal Krizler ve Şeffaflık

## 5.1.Finansal Krizler ve Şeffaflık Arasındaki İlişki

### 5.1.1.Genel olarak Finansal Krizler ve Şeffaflığa Etkileri

Son 15 yılda küreselleşmenin tüm alanlarda olduğu gibi finansal sektörde de etkilerini görmek mümkündür.Birçok ulusal sermaye piyasası dünyaya açılarak birer global sermaye piyasası haline gelmiştir. Bu yeni dönemde bireysel yatırımcıların önemi azalırken yatırım bankaları, yatırım fonları, emeklilik ve sigorta fonları, hedge fonları gibi kurumsal yatırımcıların önemi çok daha fazla artmıştır.Bu fonların bütçeleri devasa rakamları ulaşmış ve pozisyonları sermaye piyasalarını, devlet tahvillerini ve döviz fiyatlarını belirleyebilecek en güçlü yönlendirici faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.Hem kurumsal yatırımcılar açısından hem de etki yaptıkları ulusal ekonomiler açısından mevcut pozisyonlar ve oluşan riskler hakkında daha fazla bilgi ihtiyacı ortaya çıkmıştır.Bu ihtiyaç da tüm bu aktörlerin daha şeffaf olarak hareket etmelerini gerektirmektedir.

Finansal krizlerin önlenmesi amacıyla daha büyük bir mali şeffaflığın yerleştirilmesini hızlandırmada en önemli rollerden birini de finansal piyasalar oynamaktadır. <sup>53</sup> Eğer piyasada bilgi akışı düzensiz ise krizler daha sık oluşmaktadır. Piyasa mekanizması ancak bilgilendirmenin sürmesi kaydıyla daha erken ve etkin işleyebilir. Zamanında yapılan bilgilendirme piyasa krizlerinin şiddetini azaltmaktadır. Bilgilendirme sayesinde kriz anında hangi şirketlerin krize karşı daha dayanıklı olduğu ortaya çıktığı için krizlerinin sistematik etkileri azalır. <sup>54</sup> Bir diğer görüşe göre ise daha fazla bilgi sağlanması piyasa disiplini kuvvetlendirir ve karar alıcı otoriteler düzeltici önlem alma ihtiyacını hissederek yaptıkları düzenlemelerle finansal krizlerin tekrarlanma olasılığını azaltırlar. <sup>55</sup>

Bir bankacılık krizinin dolayısıyla da bir finansal krizin olma olasılığı , geçmişe yönelik yeterli bilginin olmadığı geçiş ekonomilerinde daha yüksektir.Yeterince şeffaf olmayan ülke piyasalarındaki yeniden düzenlemeler sonrasında bankalar özel müşterileri hakkında daha sınırlı bilgiye sahip olmakta, bundan ötürü yatırım yapılacak projeler üzerinde doğru karar almak amacıyla gerçekleştirilen öğrenme sürecinin ve kredi dağılımının etkinliğini olumsuz olarak etkilemekte bu nedenle de bir kriz yaşanma olasılığını arttırmaktadır. <sup>56</sup>

Bir ülke ekonomisinin finansal krizlere karşı daha dayanıklı ve daha şeffaf bir yapıya bürünmesi için hem özel sektör hem de kamu kuruluşlarının aynı muhasebe standartlarına göre kayıt edilmesi ve raporlanmasının sağlanması daha faydalı olacaktır.Bu düzenlemenin yapılmasıyla birlikte ekonominin tüm bileşenleri karşılaştırılabilir ve daha isabetli değerlendirmelerin ve tahminlerin yapılmasına imkan verecek bilgilerin elde edilmesi sağlanacaktır. <sup>57</sup>

## **KUTU 2- Hedge Fon Spekülasyonları ve 1992-1993 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi**

Hedge fonlar, riziko üstlenmeye hazır yatırımların fonlarını toplayarak bu kaynakları dünya çapında, her türlü pazar veya mali aracı tercihen kısa vadeli plase edebilen spekülatif insiyatiflerdir. Belirli bir spekülatif amaçla, hatta çoğu kez bir merkez bankasını sıkıştırmak için kullanılan hedge fonlar, spekülatif hareketlerle kısa sürede milyarlarca doları hareket ettirebilmektedir. Bu spekülatif hareketlere yeterince şeffaf olan gelişmiş ekonomiler bile yenilmektedir. Doğru ve bilginin spekülatif hareketlerden daha hızlı yayılamaması spekülatörlerin lehine fakat geriye kalan yatırımcıların aleyhine olmaktadır. Böyle bir yönelişin durdurulamaması halinde hiç bir ülkenin serbest döviz piyasasının bu sıkılmış sermaye yumruğuna dayanması mümkün olamamaktadır. Nitekim 1992-1993 Yıllarındaki Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi de bu nedenle gerçekleşmiştir. Hedge fonların tanınmış ustaları 1992 yılında İngiliz Sterlini'ne hücum etmiş ve İngiliz Sterlini'ne yönelik ataklar sonucu 16 Eylül 1992'de Bank of England'ın yoğun müdahalelerine rağmen İngiltere'de faiz oranları bir günde %5 oranında yükselmiştir. <sup>58</sup>

### **5.1.2. Türkiye'deki Finansal Krizler ve Şeffaflığa Etkileri**

Türkiye küresel krizlerin etkisinde kaldığı gibi kendi içinde gerçekleşen finansal krizlerin de faturasını ağır bir şekilde ödemek zorunda kalmıştır. Bunlardan en önemlisi ise 2001 yılında baş gösteren ve bankacılık sektöründe patlak veren 2001 finansal krizidir. Krizin çıkış noktası birçok bankanın holding bünyesinde olmasından dolayı kaynaklarını holding iştiraklerine verimsiz, rasyonel olmayacak bir şekilde kullandırması olmuştur. <sup>59</sup> Holding bankacılığının bu tedbirsiz ve irrasyonel tutumundaki dayanağı ise 1994 krizinden sonra ekonomiyi canlandırmak amacıyla hükümet tarafından getirilen mevduat güvencesi idi. <sup>60</sup> Sonunda kriz engellenememiş ve domino etkisiyle onlarca bankanın iflasına neden olarak devlet tarafından el konulmasına neden olmuştur.

Yaşanan finansal kriz, mali şeffaflık gerekliliğini ve kurumların kendilerini bu gereklilik çerçevesinde yapılandıramamalarının maliyetini çok açık bir şekilde ortaya çıkarmıştır. Krizden sonra sistemin temel sorunları daha iyi görülebilmektedir. Bunlardan birincisi, siyasi ve kurumsal faktörlerin hem mali şeffaflığın hem de bizzat finans sektörünün şeffaflığının önündeki en önemli engeller olduğu saptanmıştır. İkincisi ise ekonomik kararların dağınık ve parçalı bir ekonomik yapı tarafından alınması, bilgi paylaşımının ve dolayısıyla şeffaflığın yeterince sağlanamaması sonucunu doğurmuş ve krizin hem ekonomik hem de politik açıdan maliyetini tırmandırmıştır. <sup>61</sup>

Devlet birimleri şeffaflığın merkezde yer aldığı bütün hususları dikkate alarak, mevcut finansal yapıyı en baştan doğru temeller üzerine inşa etmek amacıyla bankacılık yeniden yapılandırma programını hazırlamışlardır. Programda gözetim ve denetim sistemi güçlendirilmiş ve böylece finans sektöründe şeffaflığın tam anlamıyla yerleştirilmesi amaçlanmıştır. <sup>62</sup>

### **5.2. Şeffaflık Eksikliği ve 2008 Krizi**

2008 küresel finansal krizinin temel nedeni olarak mortgage kredileri gösterilmektedir. Krizin ne kadar derin olduğunun bilinmemesi ise bankaların ve brokırın elinde ne kadar varlık olduğu, bu varlıkların değerinin ne olduğu bu varlıklara karşılık ne kadar ve ne değerde türev ürün çıkarıldığı gibi sorulara sistemin yeterince şeffaf olmamasından dolayı cevap alınamamasından kaynaklanmıştır. Bu bilgi eksikliği de ortaya çıkan riskin hesaplanmasını ve değerlendirilmesini güçleştirmiştir. <sup>63</sup> Ayrıca gelişmiş ülkelerde finansal piyasaların aşırı gelişmesi sonucu birçok finansal kurum ve araç oluşturulmuştur. Bu kurum ve araçların birbirleriyle ilişkilerin çok sağlıklı olmayışı ve bu araçların çok karmaşık bir hal alması <sup>64</sup> şeffaflığı azaltmış ve kamuoyunun takibini zorlaştırmıştır.

Yapılan deneysel araştırmalarda şeffaflığın finansal krizleri azalttığı kabul edilmektedir. Bu araştırmalarda mali şeffaflığın en fazla olduğu ülkeler gelişmiş ülkelerdir. Fakat "ironik" bir şekilde küresel kriz en fazla şeffaf olduğu kabul edilen ülkelerde, "yeterince şeffaf olmama" sorunu nedeniyle ortaya çıkmıştır. Bu nedenle şeffaflığın tanım ve kapsamı üzerinde yetkililerin ve akademisyenlerin tekrar düşünceleri gerektiği de anlaşılmaktadır. <sup>65</sup>

#### **5.2.1. Türkiye'de Hissedilen 2008 Finansal Krizi ve Şeffaflık**

2008 krizinde ülkemiz yetkilileri kamuoyu tarafından yöneltilen bilgi taleplerine karşılık ısrarlı olarak ellerindeki bilgiyi saklama yolunu seçmiş ve bu sayede kamuoyunda ve piyasalarda panik havasının oluşmasını engellemek istemişlerdir. Özellikle 2001 bankacılık krizinde yayılan spekülatif bilgiler nedeniyle birçok yatırımcı güven kaybına uğramış bu da hem sermaye piyasalarının alt üst olmasına hem de birçok bankanın iflas etmesine neden olmuştur. Ekonomi otoriteleri sahip oldukları bilgileri kamuya paylaşmayıp piyasaları tedirgin etmemeye çalışırken spekülatif bilgilerin yayılabilmesi için uygun bir zeminin oluşmasına neden olmuşlardır.

Ülkemizde bankacılık ve finans sektörü 2001 ekonomik krizinin ardından çok verimli bir yapılanma süreci geçirmiş ve sağlam temeller üzerine oturtulmuştur. Türk bankacılık ve finans sektörünün, uluslararası finansal sistemlerin çökmesine neden olan mortgage kredileri ve bunlara bağlı olarak çıkarılan finansal ürünlere katılmamasına rağmen, sağladıkları kredi ve diğer finansal enstrümanlarının arz-talep dengesinin bu denli etkilenmesinin ardında yatan sebep ise piyasalardaki ve kamuoyundaki tedirginliktir. Bunun nedeni olarak da kriz esnasında ve sonrasında yürütülen ekonomik ve mali politika hakkında alınan kararların ve bunların doğurabileceği etkilerin hakkında yeterince şeffaf olmayan bir politikanın güdülmesi gösterilebilir. Piyasalar hakkında yeterince net, güvenilir ve açık bilgi edinemeyen yatırımcılar piyasalara karşı yeterince güven hissetmemiş ve yatırım kararlarını erteleme yolunu seçmişlerdir.

### 5.3. Krizleri Önlemede Tarafra Düşen Şeffaflık Sorumlulukları

Uluslar arası finansal krizleri önlemede üç taraf katılımcı, şeffaflığın sağlanması ve istikrara kavuşturulması üzerinde sorumluluğa sahiptir. Bu üç taraf katılımcı özel sektör, ulusal otoriteler ve uluslararası mali kurumlardır. Sağlıklı bir uluslararası finansal sistemin kurulması ve yürütülmesi bu üç tarafın sorumluluklarını yerine getirmeleri ve işbirliği içinde hareket etmelerine bağlıdır.

#### 5.3.1. Özel Sektörün Şeffaflığı ve Sorumlulukları

Özel sektör bilgilendirmelerinin anlamlı ve anlaşılabilir olması ve şeffaflığı tam olarak sağlayabilmesi için zamanlama, bütünlük, tutarlılık, risk yönetimi, denetim ve iç kontrol unsurlarının sağlanması gerekmektedir. <sup>66</sup> Ayrıca mevcut ve potansiyel yatırımcılarla şirketin faaliyetleri hakkında etkili bir iletişim geliştirmek için etkin bilgi kanallarına, yatırımcılara ulaşma stratejisine ihtiyaç vardır. <sup>67</sup>

Küresel finansal krizlerin yaşanma sıklığını azaltmak için şüphesiz tüm özel sektör kuruluşlarına çok büyük görev ve sorumluluklar düşmektedir. Bu kurumlar tam yerleşmiş bir kurumsal yönetimin şeffaflıkla ilgili gerektirdiği standartları sağlamalıdır. Fakat sistemin istikrarlı bir şekilde yürütülebilmesi için özellikle iki sektöre çok büyük sorumluluklar düşmektedir:

Bunlardan birincisi bankacılık sektörüdür. Son finansal krizlerin büyük çoğunluğu bankacılık krizleriyle birlikte ortaya çıkmıştır. Bankacılık sektöründeki bozukluklar bir süre sonra ödemeler dengesindeki sıkıntılarla beraber finansal bir krize dönüşmektedir. Bunun ardından da reel ekonomide durgunluk, büyüme oranlarının küçülmesi, döviz kurlarındaki aşırı değerlenme gibi etkiler meydana gelmekte <sup>68</sup> ve finansal kriz bütün sistemi etkileyen ekonomik krize dönüşmektedir. Bu nedenle bankacılık sektörü faaliyetleri hakkında düzenli ve net bilgi paylaşımında bulunup şeffaflığını sürekli korumak zorundadır.

Diğer çok önemli sektör ise denetim sektörüdür. Çünkü denetim şirketleri piyasalardaki bilginin etkin bir şekilde işlenmesinin ve şeffaflığı sağlama görevinin tam merkezinde bulunmaktadır. <sup>69</sup> Kamuoyuna doğru bilginin aktarılması için gerekli denetim faaliyetlerini gerçekleştirirken müşterisi olan şirketlerin menfaatlerine zarar vermemek için sorumluluklarının farkında olup içeriden öğrenme yoluyla şirkete ait ticari sır taşıyan bilgilerin de ifşa edilmemesine önem göstermek zorundadırlar. Şeffaflık kavramının hem bilgi alıcı hem de bilgi verici konumundaki taraflarla olan çift yönlü ilişkileri, denetim şirketlerini şeffaflığın sağlanmasında bir sigorta olarak konumlandırmaktadır.

#### 5.3.2. Ulusal Otoritenin Şeffaflığı ve Sorumluluğu

##### 5.3.2.1. Para Politikaları ve Döviz Rezervleri Hakkında Bilgi ve Şeffaflık

Son yıllarda birçok ülkede merkez bankalarına bağımsızlık verilmesi para politikaları açısından şeffaflığı artırıcı yönde bir gelişme olmuştur. İzlenecek para politikası ve yabancı para likidite pozisyonu hakkında ulusal otoriteler tarafından zamanında, doğru ve kapsamlı bilgi sağlanması krizleri tek başına önlemeye yetmeyebilir. Fakat böyle bir bilginin paylaşılması sonucu oluşan şeffaflık sayesinde döviz kurunda erken bir müdahale şansı doğabilecek ve yetkililerin ve ilgililerin kararlarını krize göre ayarlaması gündeme gelebilecektir. <sup>70</sup>

##### 5.3.2.2. Maliye Politikası Hakkında Bilgi ve Şeffaflık

Ulusal otoritenin maliye politikası hakkında şeffaflığının sağlanabilmesi için her şeyden önce devlet içinde yer alan farklı kademe ve departmanlar arasındaki politikalar ve yönetim rolleri açıkça tanımlanmalıdır. Ayrıca kamu oyunun devletin mevcut ve proje bazındaki mali faaliyetleri hususunda tam bilgiye sahip olması sağlanmalıdır. Bir diğer başlık ise risklerin belirlenmesidir. Kamuyla paylaşılan dokümanlarda mali politika hedefleri, makroekonomik çerçeve ve özel harcama kalemlerindeki belirsiz maliyetler gibi alanlardaki riskleri de belirtmelidir. <sup>71</sup>

### 5.3.3.Uluslararası Mali Kurumların Şeffaflığı ve Sorumlulukları

Uluslar arası mali kurumlar şeffaflığın arttırılması ve istikrarlı bir hale getirebilmesi açısından çok önemli roller oynamaktadırlar. Bunun için çeşitli standartlar geliştirmekte ve yayınlamakta , ayrıca periyodik olarak oluşturdukları izleme komiteleriyle ulusal otoriteleri ve özel şirketlerin şeffaflığını araştırarak onların eksik yanlarını göstererek bu sorunları çözmeleri için çeşitli tavsiyelerde bulunmaktadırlar.Bunun yanında ,uluslararası otoritelerin de şeffaf olmaları gerekmektedir.Çünkü onlar da hissedarları olan üye hükümetlere karşı sorumludurlar. Üye hükümetler yönetim kurulu tartışmalarına katılarak uluslararası mali kurumların faaliyetlerini ve alınan kararları yakından takip etmektedirler. Bunun altında ise üye hükümetlerin seçmenlerine karşı uluslararası mali kurumların faaliyetlerinden sorumlu olmaları yatmaktadır. Özellikle ekonomik kriz dönemlerinde bu faaliyetlerdeki kamu çıkarı çok önemlidir. Uluslararası mali kurumlar kamu kuruluşları olduğundan kamu fonlarıyla fonlanmaktadırlar. Bu nedenle hükümetler kamu fonlarının akılcı bir şekilde değerlendirildiğinden emin olmalıdır. Bu zincirleme ilişkilerden ötürü uluslararası mali kurumlar aynı zamanda üye ülkelerin kamuoylarına karşı da sorumlu hale gelmişlerdir. <sup>72</sup>

## 6.Genel Değerlendirme ve Sonuç

Şirketi yönetenlerle ona kaynak sağlayanlar arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine hizmet eden kurumsal yönetim getirdiği ilkelerle iş dünyasında şeffaflığın sağlanmasına büyük katkılarda bulunmaktadır. Çünkü başta şeffaflık ilkesi olmak üzere ,bu ilkeler performansın ölçülmesi ve geliştirilmesi açısından iç içe geçmekte ve şirketlerin pay sahipleri için değer yaratması ve toplumsal değerlere uygun olarak faaliyet göstermelerini sağlamaktadır.

Küresel rekabetin ve sermaye ihtiyacının gittikçe artması daha çok ortaklı şirketlerin ortaya çıkmasına neden olmuş bu yüzden de tüm ortakların ve şirketin faaliyetlerinden etkilenenlerin menfaatlerinin korunması amacıyla doğru,zamanında, net bilginin kamuya paylaşılması büyük bir zorunluluk haline gelmiştir.Bundan ötürü şirketler sadece temel finansal bilgilerin paylaşıldığı eski şeffaflık kavramından ayrılmış, şirketin temel finansal bilgilerinin yanı sıra şirketin gerçekleştirdiği tüm önemli faaliyetlerin ve alınan kararların da paylaşıldığı yeni şeffaflık kavramını uygulamaya başlamışlardır.

Dünyada yaşanan krizler özellikle de son olarak 2008 küresel finansal krizi iş dünyasında şeffaflığın ne kadar gerekli olduğunu bir kez daha ortaya koymuştur. Kriz, ABD’de ortaya çıkmasına rağmen kısa sürede tüm dünyaya yayılmış ve kurumların kendilerini şeffaflık çerçevesinde yapılandıramamalarının maliyetini bütün milletler birlikte ödemişlerdir. Yapılan deneysel çalışmalar göstermektedir ki şeffaflığın artması ile finansal krizlerin önlenmesi arasında doğru bir ilişki vardır.Şeffaf bir ekonominin sağlanması ise tek taraflı bir sorumluluk değildir. Bu sorumluluğu özel sektör, ulusal otoriteler ve uluslar arası mali kurumlar birlikte üstlenmek ve çalışmalarını işbirliği içerisinde yürütmek zorundadırlar.

Şeffaflık kavramı daha değişik bakış açılarıyla tekrar yorumlanmalı ve standartları daha da geliştirilmelidir. Şeffaflığın finansal krizleri engellediği görüşlerine dayanak oluşturan çalışmaların neredeyse tamamında en şeffaf ülkeler olarak gelişmiş ülkeler gösterilmekte ve onların diğer ülkeler tarafından örnek alınmaları istenmektedir.Fakat büyük buhrandan sonraki en büyük kriz olarak tanımlanmakta olan 2008 finansal krizi bu gelişmiş ülkelerde ortaya çıkmıştır.Bu da şeffaflık kavramı ve standartlarının yeniden gözden geçirilip geliştirilmeleri gerekliliğini ortaya koymaktadır.

# Alıntılar

- 1)Paslı,2004,sayfa 13
- 2)Derin,2006,sayfa 85
- 3)Deloitte,2006,sayfa 4
- 4) Deloitte,2006,sayfa 7
- 5)TBB, 1999a,sayfa 4
- 6) Gregory, Holly J., Marsha E. S,1999,sayfa 12
- 7) Deloitte,2006,sayfa 4
- 8) Derin,2006,sayfa 51
- 9)OECD,2002b,sayfa 24
- 10) Vishwanath, T., Kaufmann,D.,1999,sayfa 3
- 11)OECD,2003,sayfa 13
- 12) Kondo,S,2002,sayfa 7
- 13)Arsoy,2008,sayfa 21
- 14)Pirgaip,2008,sayfa 56
- 15)Sayar,2003,sayfa 110
- 16)Working Group,1998, sayfa 16
- 17) Aktaş R., Doğanay, M.,2007,sayfa 3
- 18)OECD, 1999,sayfa 7
- 19)OECD,2002a,sayfa 26
- 20)WTO, 1999,sayfa 8
- 21) Aktan ,C.C., Ağcakaya ,S., Dileyici D.,2004,sayfa 169
- 22)Mulgan,2000,sayfa 555
- 23)Yıldırım,M.,2006,sayfa 6
- 24)TÜSİAD,2005,sayfa 166
- 25) Yıldırım,M.,2006,sayfa 218
- 26)Arsoy,2008,sayfa 23
- 27)OECD,2004,sayfa 109
- 28)Özbay,2007,sayfa 24
- 29) Arsoy,2008,sayfa 23
- 30)SPK,2003,sayfa 20
- 31) Healy, Paul M. and Palepu, K. G.,2000,sayfa 11
- 32)TBB, 1999b,sayfa 12
- 33)Ararat,2003,sayfa 1
- 34) TBB, 1999b,sayfa 16
- 35) TBB, 1999b,sayfa 17
- 36) Ararat,2003,sayfa 2
- 37)DPT,2007,sayfa 139
- 38) Ülgen,S.,Öztürk,U.,2007,sayfa 10
- 39) Ülgen,S.,Öztürk,U.,2007,sayfa 10
- 40) Özbay,2007,sayfa 20
- 41) Deloitte,2006,sayfa 5
- 42) Deloitte,2007,sayfa 8
- 43)Mishkin,1996,sayfa 1-2
- 44)Seyidoğlu,2003,sayfa 2
- 45) Coşkun,Y.S., Balatan,Z,2009,sayfa 10
- 46) Coşkun,Y.S., Balatan,Z,2009,sayfa 9
- 47) Ünal ,A., Kaya, H.,2009,sayfa 4
- 48) Yörükoğlu, M.,2009,sayfa 2
- 49)WTO,2009,sayfa 2
- 50) WTO,2009,sayfa 3
- 51)İGEME,2009,sayfa 8
- 52) İGEME,2009,sayfa 6
- 53)Petrie,2003,sayfa 6
- 54) Özbay,2007,sayfa 17
- 55)Arsoy,2008,sayfa 51
- 56) Kaufman, D., Mehrez, M.,2000,sayfa 24
- 57)DPT,2000,sayfa 129
- 58)Akdiş, 1999,sayfa 8-10
- 59) Akdiş, 1999,sayfa 18
- 60) Erdoğan, B.,2006,sayfa 21
- 61)Avcı,2005,sayfa 172
- 62) Erdoğan, B.,2006,sayfa 21
- 63)Alantar,sayfa 3
- 64) Alantar,sayfa 3
- 65) Alantar,sayfa 3
- 66) Derin,2006,sayfa 73-74
- 67)OECD,2004,sayfa 112
- 68) Kaminsky, Graciela L. and Reinhart, Carmen M., 1999,sayfa 18
- 69)OECD,2009,sayfa 36
- 70) TBB,1999b,sayfa 19
- 71)TBB, 1999b,sayfa 21-22
- 72) TBB,1999b,sayfa 24

# Kaynakça

- 1) Akdiş,M.(1999). Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler. Pamukkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
- 2)Aktan ,C.C., Ağcakaya ,S., Dileyici D.(2004).Kamu Maliyesinde Çağdaş Yaklaşımlar, Seçkin Yayınları, Ankara.
- 3) Aktaş R., Doğanay, M.(2007). "Accounting Standards, Corporate Governance and Turkey", The Balkan Countries' 1st International Conference on Accounting and Auditing, 8-9 Mart 2007, Edirne-Türkiye.
- 4) Alantar,D. Küresel Finansal Kriz: Nedenleri Ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme.  
[http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan\\_Alantar\\_Kuresel\\_Finansal\\_Kriz\\_Nedenleri\\_Sonuclari\\_MFY81.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf),  
Erişim:6.9.2009.
- 5) Ararat,M.(2003).Kurumsal Yönetim Ve Şeffaflık.  
<http://cgft.sabanciuniv.edu/tr/SunumVeKonusmalar/documents/Sempozyum2003.pdf>, Erişim:14.8.2009.
- 6)Arsoy, A.P.(2008).Kurumsal Şeffaflık Ve Muhasebe Standartları, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.X ,S II).
- 7)Avcı,M.,A.(2005).Türkiye'de Ve Dünyada Kamu Mali Yönetiminde Mali Saydamlık Kavramının Gelişimi Ve Önemi .Yüksek Lisans Tezi,Bursa 2005.
- 8)Coşkun,Y.S., Balatan,Z.(2009).Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri Ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi, 12. İktisat Öğrencileri Kongresi, İzmir.
- 9)Deloitte (2006).Nedir Bu Kurumsal Yönetim?.İstanbul.
- 10)Deloitte (2007). Mali Durumun kalitesi: Bilanço ve Ötesi . Deloitte Kurumsal Seri,İstanbul.
- 11)Derin,S.(2006) Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bileşeni Olarak Kamuyu Aydınlatma Ve Şeffaflık: Türk Sermaye Piyasaları, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- 12)DPT(2000).Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması Ve Mali Saydamlık Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara.
- 13)DPT (2007). Finansal Hizmetler İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara.
- 14)Erdoğan, B.(2006). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri, Yüksek Lisans Tezi,Kahramanmaraş.
- 15) Gregory, Holly J., Marsha E. S.(1999), "Corporate Governance: What It Is And Why It Matters Title?", The 9th International Anti-Corruption Conference, ([http://ww1.transparency.org/9th\\_iacc/papers](http://ww1.transparency.org/9th_iacc/papers)).
- 16)Healy, Paul M. and Palepu, K. G., (2000). A Review of The Empirical Disclosure Literature, Prepared fort the 2000 JAE Conference.
- 17)IFC(2009). Practical Guide to Corporate Governance :Experiences from the Latin American Companies Circle, Washington, United States of America.
- 18)İGEME (2009). Dünya Ticareti Raporu,Ankara.
- 19)Kaminsky, Graciela L. and Reinhart, Carmen M. (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", The American Economic Review, Vol.89, No.3, (June), s.473-485.
- 20)Kaufman, D., Mehrez, M. (2000). Transparency, Liberalization and Banking Crises. The World Bank, Policy Research Working Paper, 228:1-65.
- 21)Kondo,S.(2002). "Fostering Dialogue to Strengthen Good Governance", Public Sector Transparency and Accountability: Making it Happen, OECD,Paris.
- 22)Mishkin, F.(1996). "Lessons From the Asian Crisis", NBER Working Papers, 1-2, <http://www.nber.org/papers/w7102> ,  
Erişim:10.10.2005.

- 23)Mulgan,R.(2000). "Accountability: An Ever – Expanding Concept?", Public Administration, Vol.78, No.3.
- 24)OECD (1999).Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Paris.
- 25)OECD (2002a).Foreign Direct Investment For Development: Maximising Benefits, Minimising Costs, Paris.
- 26)OECD (2002b). Regulatory Reform in the UK: Government Capacity to Assure High Quality Regulation, Paris.
- 27)OECD (2003). Public Sector Transparency and the International Investor, Paris.
- 28)OECD(2009). The Financial Crisis: Reform And Exit Strategies,Paris.
- 29)Özbay,E.(2007). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Şirketlerin Yıllar İtibariyle Şeffaflık Düzeyleri İle Likiditeleri Arasındaki İlişki , Yüksek Lisans Tezi,İstanbul.
- 30) Paslı,A. (2004). Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi.Beta Yayınevi,İstanbul.
- 31) Petrie,M.(2003). Promoting Fiscal Transparency: The Complementary Roles of the IMF, Financial Markets, and Civil Society , IMF Working Paper :03/199.
- 32)Pirgaip, B.(2008). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Türk Sermaye Piyasasının Şeffaflık Seviyesine Etkisi Ve Ampirik Bir Çalışma Yüksek Lisans Tezi,Ankara.
- 33)Sayar, A. R. Z. (2003). Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması, SPK Yayınları, Ankara.
- 34)Seyidoğlu, H. (2003). "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", Doğuş Üniversitesi Dergisi, 4(2), s.141-156.
- 35)SPK (2003).Kurumsal Yönetim İlkeleri, Ankara.
- 36) TBB(1999a).Bankalarda Kurumsal Yönetim, İstanbul.
- 37) TBB(1999b).Şeffaflık ve Sorumluluk Uluslararası Mali Krizler Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi Konularında Çalışma Grupları Raporları Derleme Çalışması,İstanbul.
- 38) TÜSİAD (2005). Devlette Etikten Etik Devlete: Kamu Yönetiminde Etik, Cilt 1: Kavramsal Çerçeve ve Uluslararası Uygulamalar,İstanbul.
- 39) Ülgen,S.,Öztürk,U.(2007).Kayıtdışı Ekonomi:Türkiye Serüveni. Deloitte CEO Serisi, İstanbul.
- 40)Ünal ,A., Kaya, H. (2009). Küresel Kriz ve Türkiye ,Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, İstanbul.
- 41) Vishwanath, T., Kaufmann,D. (1999). Towards Transparency in Finance and Governance, <http://ssrn.com/abstract=258978>. Erişim:12.8.2009
- 42) Working Group (1988), Report of the Working Group on Transparency and Accountability, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- 43) WTO (1999). The Impact of Transparency on Foreign Direct Investment,Staff Working Paper ERAD-99-02.
- 44) WTO (2009). World Trade Report 2009 :Trade Policy Commitments and Contingency Measures,Switzerland.
- 45)Yıldırım,M.(2006). Kamu yönetiminde hesap verebilirlik ve şeffaflık (1980 sonrası Türkiye örneği).Yüksek Lisans Tezi.
- 46)Yörükoğlu, M. (2009). Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisi ,T.C. Merkez Bankası,Ankara.

İkincilik ödülü:

# Subprime mortgage krizinde şeffaflık sorunu ve düzeltilmesine yönelik öneriler

Yazar

**Merve Şahin**

TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,  
İktisat Bölümü 4.Sınıf

**Hakkında**

1987'de Malatya'da doğan Merve Şahin, Soma Anadolu Öğretmen  
Lisesi'nden mezun oldu. TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, İktisadi  
ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü 4.sınıf öğrencisi olan Şahin, halen  
Karikatür ve Mizah Topluluğu Başkanlığı'nı yürütmektedir.

## Özet

Üçüncü nesil kriz modellerinde de belirtildiği üzere yeni yüzyılda krizler sadece krizin yaşandığı sınırlarda kalmayıp geniş bir çerçevede etkisini göstermektedir. İpoteğe dayalı tahvil piyasasında meydana gelen son finansal kriz sadece finansal piyasalarda etkisini göstermeyip uluslararası alanda iş dünyasını derinden sarsmıştır. Bu krizin iş dünyasına etkileri ağır olmuştur. Bu makalede son finansal krizde (İDMK) ipoteğe dayalı menkul kıymetler piyasasında şeffaflık sorunu incelenmiş, şeffaflığın İDMK zincirinin hangi aşamalarında ortaya çıktığı araştırılmıştır. Piyasa katılımcılarından ve menkul kıymetin yapısından kaynaklanan bilgilendirme sorununun giderilmesi için çözüm önerileri sunulmuştur.

## 1. Eşik Altı Mortgage Krizinin İş Dünyasına Etkileri

Finansal kriz dünya genelinde büyüme, işsizlik, sermaye hareketleri, tüketim tercihleri, üretim seviyesi gibi alanlarda şirketleri etkileyerek iş dünyasında tam bir daralmaya neden olmuştur. Dünyada krizin etkilerinin finansal sektörden reel sektöre yayılmaya başlamasına paralel olarak Türkiye'de de tekstilden otomotive, boyadan demir-çeliğe kadar her alanda üreticiler, kriz nedeniyle üretimi kısmak, işçi çıkarmak ve küçülmeye gitme gibi tedbirler almak zorunda kalmıştır. İpoteğe dayalı menkul kıymet piyasalarında çıkan kriz türev ürünlerin karmaşık yapısından dolayı şeffaflığını kaybettiğini ortaya çıkarmış, şeffaflığın sadece kurumsal yönetimde değil, her alanda önemli olduğunu ispatlamıştır. Bu yüzden şeffaflığının tanımının genişletilmesine ve sadece şirket bazında kurumsal yönetimin bir unsuru olarak görülmemesine ihtiyaç vardır. İş dünyasında şeffaflığı arttırabilmek için dünyada her alanda şeffaflığın önemi vurgulanmalı ve kamuya açıklamaları arttırıcı önlemler alınmalıdır.

## 2.Şeffaflık

Şeffaflık kurumsal yönetimin bir unsurudur. Ekonomi ve finasta şeffaflık geniş bir şekilde var olan durumun, kararların ve aktivitelerin ulaşılabilir görünür ve anlaşılabilir kılındığı süreç olarak tanımlanmıştır. Şeffaflığın amacı piyasanın ve hükümetin politika ve performansının vatandaşlar için hesap verilebilir olmasını sağlamaktır(Working Group, 1998). OECD ise şeffaf bir iş ortamını ekonomik birimlerin çalıştıkları ortamdaki gerekli bilgilere sahip olduğu, bilgi asimetrisi ve bilgiye ulaşma maliyetlerinin uygunsuz bir kısıt olarak bulunmadığı ortam diye tanımlamıştır(Bellver and Kaufmann, 2005). Şeffaflık ekonomik sosyal ve politik, güvenilir ve zamana bağlı bilgi akışının arttırılmasıdır. Tam tersine şeffaflık eksikliği ise birinin ( hükümet görevlisi, kamu kurumu, şirket ya da bankanın ) kasıtlı olarak bilgiye erişimi kısıtlaması ya da uygun ve kaliteli olması gereken bilgiyi yanlış ya da eksik vermesidir.

Şeffaflık erişim, anlaşılabilirlik, amaca uygunluk ile kalite ve güvenilirlik ölçütlerini sağlamalıdır. Bilgi iyi bir kalitede ve güvenilir olması gerekirken aynı zamanda periyodik, tam, tutarlı basit ve anlaşılır üslupla ifade edilmelidir. Bu gereklilikler dış kaynaklı ajanslar, standart düzenleme örgütleri ya da yetkililer tarafından sağlanmalıdır. Yasalar ve düzenlemeler, prensipte bilginin herkese açık olmasını garanti eder, ancak bilgi ayrıca erişilebilir olmalıdır. Bilgi amaca uygun olmalıdır, ancak bilgi sübjektif olduğundan bu amaca uygun bilginin sağlanması zordur. Mesela; para yatırımlar mevduatın güvenliğinden emin olmak için bilgiye ihtiyaç duyarken, yatırımcılar borçları ve riskleri için bilgiye ihtiyaç duyarlar ve kamu şu andaki ekonomik ve politik durumun yanında daha birçok alanda bilgiye ihtiyaç duyar(Vishwanath and Kaufman, 1999).

Chan-Lee ve Sanghoon tarafından hazırlanan şeffaflık ve yönetim arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmada; 1995-1998 yılları arasında finansal sistemlerin bilgilendirme kalitesi analiz edilmiştir. Analizin sonucunda küresel bilgilendirme kalitesini belirlemede en baskın faktör kurumsal yönetim ortamı iken bunu sermaye piyasaları (düzenleme piyasası ve bankaların yapısal gücü ) takip etmektedir(Chan-Lee, and Sanghoon).

## 3.Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin Yapısı ve İşleyişi

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK), borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir araçların gelişmiş halidir. Menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir(Shapiro, 1999).

Varlığa dayalı menkul kıymetleştirmede kredi kartı alacakları, taşıt kredileri, tüketici kredileri, finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacaklar, ihracat kredileri, ipotekler bu uygulamaya konu olacak alacaklar arasındadır. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerde VDMK uygulaması olup VDMK uygulamasının genel özelliklerini taşır. VDMK uygulaması üç genel özelliğe sahiptir. Havuzlama ve alacakları transfer etme; menkul kıymeti düzenleme ve çıkarma; ödemeleri bölme, servis etme ve izleme. Bu süreçte ilk önce kredi veren piyasa katılımcısı kredileri havuzlar ve özel amaçlı kuruluşa (ÖAK) transfer eder, Bu transferde satış, finanse etme ve kısmi satış ayırımı önemlidir. Çünkü kısmi satışta transfer edilen varlık bilançodan çıkarılabilir. VDMK uygulamasında diğer menkul kıymetlerden farklı olarak varlıklar bilançoda aktifte yer alırken, varlığa göre borç bulunup pasif oluşturularak VDMK ihraç edilmektedir.

Menkul kıymetleştirme uygulaması sonucunda bankalar, aktiflerindeki riskli konut kredilerinden kurtularak, kredi satışı sonrasında elde edilen kaynakları tekrar konut kredisi olarak kullandılar. Zamanla, bu borçlanma kâğıtları, farklı bono paketlerinin bir araya toplanıp, yatırımcıların risk tercihine göre parçalara ayırıp satmayı sağlayan karmaşık ve şeffaf olmayan yatırım araçlarının yaygınlaşmasıyla değişik bir sürece daha girdi. Artık bankalar hem uzun süren hem de maliyetli olan perakende mevduat toplamaya bağımlı kalmadan, menkul kıymetleştirme sayesinde doğrudan piyasalardan borçlanmaya gitmeye başlamışlardı. Bu sayede firmalar bilanço varlıklarının likiditesini arttırıp ek bir bilanço finansmanı olmadan gelirlerini arttırabildiler. Diğer türlü sermaye piyasası fonlarına ulaşım yüksek kredi derecesi gerektirirken, bu market kredisi zayıf olan büyük ve küçük kuruluşlara da bu avantajı sağladı.

VDMK derecelendirme notu bu varlıkları çıkaran kuruluşların derecelendirme notundan farklı olabilir. ÖAK bu borçların ödeme yapılarına dayanan çeşitli menkul kıymetler çıkarır, bu menkul varlık ilişkilendirilmiş kredi riskine bağlı olarak farklı derecelendirilebilir. Varlığa dayalı menkul kıymetlerde kredi riski her bir nakit akımının bulunduğu havuzdaki teminatın performansına ve kredi iyileştirmesine bağlıdır. Teminatlandırılmış kredi kalitesini belirleyen unsurlar borç verenin sigortalama ölçütleridir.( borç alanın kredi geçmişi, ipotekli konut kredisi tutarının gayrimenkulun değerine oranı ve sigorta kapsam oranıdır). Kredi iyileştirmesi bir menkul kıymetin nakit akımlarına daha fazla veya daha az koruma sağlayarak kredi riskini etkilemektedir. Daha fazla koruma bir menkul kıymetin daha yüksek bir derecelendirme almasını sağlayabilir. Daha az koruma ise yeni menkullerin farklı seviyedeki risklerle oluşumunu sağlar ve bu farklılaşmış koruma bir menkul kıymetin daha çekici vadelerde yer almasına neden olur(Sabarwal, 2005).

Menkul kıymetleştirme portföy kalitesini düşürürken yöntemi ve sistemi nedeniyle pahalı maliyetleri içermektedir. Sık ve büyük ölçekli yapılanma gerektirmektedir ve böylece küçük ile orta ölçekli işlemler için etkili olamamaktadır. Kredi piyasasının denetim ve gözetim etkinliğini azaltırken sağlıklı finansal raporlamayı da önlemektedir. Ekonomideki kredi stoklarını aşırı yükseltirken, Ahlaki tehlike ve ters seçim sorununa neden olmaktadır(Alptekin,2008).

### 3.1.Eşik-Altı İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

Eşik altı (subprime) ve prime krediler arasındaki ana fark eşik altı İDMK'lar için ön ödeme ve sürekli ödemelerin daha fazla olmasıdır. Eşik altı piyasası kredi alıcısına bağlı risklere göre kredi fiyatlandırması yapmaktadır. Faiz oranı; kredi derecesine, borç gelir oranına ve borç alanın dokümantasyon düzeyine bağlıyken, kesin fiyatlandırma; ipotekli konut kredisi tutarının gayrimenkulun değerine oranı, borcun vadesi, faiz oranının esnekliği, gayrimenkulun çeşidi gibi faktörlere bağlıdır(Keys ve diğerleri,2008).

ABD hükümeti krizden önce bankaların yeni şubeler açmak istemesi sonucunda bu kuruluşlara şube açma iznini belirli oranlarda eşik altı kredi vermiş olma şartına bağladı. Bir garantileme yöntemi olan, yatırım bankaları için en düşük derecelendirilmiş dilimin bir kısmını satma zorunluluğu uygulaması, en azından konut piyasasında yatırımcıyı koruma yöntemi olarak işe yaramadı. Yatırım bankaları bu garantiyi gerçekleştirdi. Bu garanti güven hissi oluşumuna sebep olarak yatırımcıları bu yatırım araçlarını almaya ikna etti. Bu nedenle yatırımcıyı koruyucu bir hareket olmadı(Schwarcz, 2008). Sonuç olarak, ödeme gücü çok düşük olanları kapsayan yüksek riskli eşik altı piyasası daha hızlı yayılma potansiyeli kazandı.

## 4.Şeffaflık Sorunu

Bu kısımda konut finansman piyasasında şeffaflık sorunu iki ana başlık altında incelenmiş, piyasa katılımcılarının neden olduğu ve menkul kıymetin yapısından kaynaklanan bilgilendirme eksikliğinin neden ve sonuçları tartışılmıştır.

### 4.1.Konut Finansman Piyasası Katılımcıları

Bir kredi İDMK arz zincirinde birçok katılımcı değiştirirken, arz zincirinin her bir katılımcısı ne raporlayacaklarına ve ne zaman raporlayacaklarına karar verirler. Her katılımcı farklı bir raporlama sistemi kullanır. Bütün bu verileri toplayan ve değerlendiren yapan merkezi bir düzenleyici bulunmamaktadır(Bolgiano, 2009).

#### 4.1.1. Finansal Hizmet Şirketleri

Finansal hizmet şirketleri geniş bir çeşitlilikteki menkul kıymet ihraç edenler, kredi verenler ve kredi havuzlarını alan şirketlerdir. Tekil kredileri tutar ve biriktirir, güncel faiz ödemelerini yatırımcılara dağıtırlar. Bu firmaların uyması gereken bazı standartlar vardır. Hizmet firmaları 10-d formunu doldurur. Bu 10-d formları iflas, haciz, temerrüt, banka kaynaklı varlıklar için istatistik düzeyde bilgi; faiz ve ana ödemeler, bakiye bilgisi ve bazı kredi seviyesi özet detayları içerir. Bu doküman standarttan yoksundur ve karşılaştırılabilir değildir. Zaman harcayıcı ve bilgisayar analizi için çevrilmesi maliyetlidir(Bolgiano, 2009).Devlet destekli kuruluşlar, Freddie Mac ve Fanny Mae ise yine sıkı denetlenen bazı standartlara sahipti. Bu kurumlar tarafından alınan krediler ayrıca açılan kredinin konut değerine oranı ve kredi tavanı gibi kimi standartlarla uyum göstermek durumundadır (Birdal,2009). Bu şirketlerin devlet destekli olmaları düzenleyici ve denetleyici standartların eksikliğinde, aşırı risk alabilmelerine sebep olmaktadır. Bunu destekleyici bir çalışmada, Corsetti ve diğerleri ahlaki tehlike konusuna vurgu yaparak, hükümet garantilerinin bankaları aşırı risk içeren yatırımlara ve borçlanmaya girme konusunda teşvik ettiğini ileri sürmektedirler(Corsetti, 1998). Temelde kredi, faiz oranı ve operasyonel risklerden kaynaklanan risklere maruz kalan bu kurumların yükümlülüklerini merkezi hükümet açık bir şekilde garanti altına almamasına rağmen, New York Finans Merkezinde (wall street) genellikle finansal acil durumlarda yardım yapıldığına ilişkin genel bir kanı vardır(BDDK,2008).

Bu kredilerin uluslararası piyasalarda işlem görüp yaygınlaşmasından dolayı konut kredisinin ödenmemesi bundan böyle uluslararası yatırımcı için de sorun teşkil etmeye başlamıştır. Riskin azaldığı düşünülen bu sanal ortamda, krediyi veren banka veya aracı kurum artık ödemelerin takipçisi olmaktan çıkmış; bir başka ifade ile krediyi veren ile alan kişi arasında olması gereken bağ tamamen kopmuştur. Bankalar artık risk değerlendirmesi ya da analizi yerine riski dağıtma teknikleri üzerine yoğunlaşmışlardır. Bu menkul kıymetleri alan uluslararası yatırımcıların bu enstrümanı teminat göstererek başka kişi ve bankalardan kredi alması ve kredilere karşı sigortalar alınması da, görünmez hale gelen ancak içsel olarak mevcut olan riskleri iyice yaygınlaştırmıştır. Yatırımcı ve şirketlerin riskleri bu kadar yaymasının sebebi hem piyasayı hem de ekonomiyi daha sağlam hale getirecekleri düşüncesidir.

#### 4.1.2.Sigorta Şirketleri

İDMK çıkarıldığı zaman sigortacılar FWP (Free Writing Prospectus) belgesini sermaye piyasası kuruluna (SEC) yollarlar. FWP'ler bütün borçların listelendiği uzun dokümanlardır. Sigortacıya bağlı olarak her bir borçta değişen düzeyde detaylar vardır. FWP tekil kredileri, borç alanın kredi geçmişi, varlığın değeri, faiz oranının ne zaman sıfırlanacağı gibi elementler içerir. Bu elementlerin sayısı 20 ile 100 arasında değişebilir ve bir FWP yüzlerce sayfa uzunluğunda olabilir. EDGAR online, bir XBRL US üyesi, 2006 2007 ve 2008'in ilk yarıyı verilerini kullanarak 500 İDMK çeşidi için bir çalışma yapmıştır. EDGAR online kredi bilgisi detaylarını çıkararak, tanımlanan bir değişken setini çeşitli alanlarda standartlaştırmaya çalışmıştır. Yapılan çalışmada her bir sigortacının farklı krediler için farklı bir bilgi seti sağlayıp farklı bir terminoloji kullandığı tespit edilmiştir. Bu örnek İDMK verisi, yatırımcıların daha iyi kararlar almak, bilgiyi analiz etmek ve yorumlamak için çok fazla kaynak ve zamana ihtiyaç duyduğunu göstermektedir(Bolgiano, 2009).

#### 4.1.3.Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme şirketleri derecelendirme yaparken kredi riski, nakit akımı ve hukuki yükümlülük konularında analiz yapmaktadırlar. Kredi riski analizi yaparken genel risk profiline, portföyünün niteliğine ve fon varlıklarını muhafaza eden şahsın yeterliliği ile güvenilirliğine bakmaktadır. Nakit akım analizi ise ödeme yapısı ve teminatın doğasındaki risklerin araştırılmasını içerir. Hukuki yükümlülük analizi, varlık sahipliğinin incelenmesini ve satıcı veya hizmet veren kurumun olası iflasıyla ilgili risklerin değerlendirilmesini kapsar (Vatansever, 2000). Bu türev ürünler için yapılan derecelendirmeler, piyasa değeri ya da likidite riskini değil, temerrüt olasılığını yansıtmak üzere tasarlanmıştır. Sadece temerrüt riskine ve menkul kıymetleştirilmiş ürünü incelemektense firma profiline bakarak yapılan bu derecelendirmeler tüm riskleri içermemektedir(Schwarzc,2008).

İDMK'lar için yapılan derecelendirmeler yetersiz verilere dayanmıştır. Derecelendirme kuruluşlarının varsayımları ve istatistik? çıkarımlarının kalitesi onlara ulaşan verilerin iyiliğine bağlıdır. Bu süreçte, veri standardına sahip olmayan bir piyasada alınan veriler karşılaştırılabilir ve geçerli değildir. Derecelendirme kuruluşlarının da finansal hizmet şirketleri üzerinde bir yaptırım gücü yoktur. Çeşitli finansal hizmet şirketleri kredi alan kişinin ilk evinimi yoksa ikinci evinimi aldığı bilgisi gibi kritik noktaları dahi ihmal etmiştir. Piyasa da alış işlemleri durduğunda İDMK havuzundaki her bir nakit akımının gerçek değeri anlaşılabilir (Bolgiano, 2009). Buna karşın derecelendirme kuruluşları, faaliyetlerine ilişkin doğrulanabilir tarihsel veriler ile yatırımcıların bu verileri farklı derecelendirme kuruluşlarının verdikleri derecelerle karşılaştırabilmelerini sağlayacak şekilde ve derecelendirilen yapılandırılmış ürünlerin zararları ve nakit akışlarına ilişkin yeterli bilgileri yayınlamamaktadır. Bu kuruluşların standardize edilmiş periyodik yayınları bulunmamaktadır. Bununla birlikte derecelendirme faaliyetinde kullanılan temel yöntemlere ilişkin bilgiler de açıklanmamaktadır (BDDK.,2008).

Derecelendirme kuruluşları tarafından çıkarılan İDMK derecelendirmesi gibi bu tür menkul kıymet kalite sertifikaları yardımcı olabilir fakat asimetrik bilgi problemini tam olarak çözemez. Bunun yanında eğer ihraç şirketleri tarafından bilgi eksikliği varsa sertifikasyon yatırımcıları yanlış yönlendirebilir (Schwarcz, 2008). Bu süreçte yatırımcıların bu kuruluşlara güvenip yanlış yatırım kararları vermesi de bu yargıları destekler niteliktedir.

Finansal krizle birlikte derecelendirme kuruluşlarının tahvil ihraç eden kurumlarla olan maddi ilişkisi bu derecelendirmelerin kalitesinin sorgulanmasına neden olmuştur. Derecelendirme kuruluşları hizmet sunarken karşılığında tahvil ihraççısı kurumlardan gelir elde etmektedirler. Menkul kıymetlerin değerinin üstünde derecelendirilmesiyle yatırımcıları bu ürünlerin kullanımına teşvik etmekle kalmayıp, bu ürünlerin yatırım amaçlı kullanımının yaygınlaşmasını sağlarken bu kuruluşların gelirlerini arttırmıştır.

#### 4.1.4. Yatırımcılar

Yatırımcılar, kendileri için önemli olan kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde finansal kuruluşların kredi ve piyasa riskleri nedeniyle maruz kaldıkları risk tutarları ve bilanço dışı risklerinin türü ve büyüklüğü hakkında da yeterli bilgi talebinde bulunmamıştır (BDDK,2008).

Öte yandan yatırımcılar yatırım yaparken derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmelerine güvenerek yatırım yapmıştır. Fakat derecelendirme kuruluşlarının enflasyonist İDMK derecelerini aşağı çekmemeleri üzerine büyük zarar etmişlerdir. Bir başka deyişle, yatırımcılar tarafından yalnızca bu derecelendirmelere göre yapılan risk değerlendirmeleri, söz konusu araçlarla ilişkilendirilen tüm riskleri içermemektedir (Schwarcz,2008). Yatırımcıları derecelendirme şirketlerine bağımlı hale getiren başlıca iki sebep vardır: Yatırımcıların türev araçlarının karmaşıklığından dolayı bu konuda yeterli analiz yapamamaları, piyasayı sorgulamamaları ve derecelendirme şirketlerine güvenmelerine neden olmuştur (BDDK, 2008). İkinci neden ise bu yatırımcıların karmaşık analizlerle uğraşmadan kolay bir yöntem olması nedeniyle bu derecelendirmelere güvenmeleridir.

#### 4.2. Türev Ürünler

Bu kredi türev araçların karmaşık yapısından kaynaklanan şeffaflık eksikliği türevleştirme zincirinde birden fazla alanda kendini göstermektedir. Kriz sürecinde daha çok tezgâh üstü piyasada kendini gösteren, türev aracın karmaşıklığına ve bilanço dışı yöntem kullanımına bağlı oluşan asimetrik bilgi ve risk aktarımı sorunlarından dolayı konut finansmanı piyasasının denetim ve düzenlemeye ihtiyacı vardır. Bu krizin en önemli nedenlerinden biri karmaşıklığıdır. Türevi türevleştirme süreci İDMK piyasasının izlenebilirliğini ve şeffaflığını yitirmesine neden olmuştur. Özel amaçlı araçların (ÖAA) gelişimi bu problemleri arttırırken, düzenlenmemiş yapıdaki finansal piyasanın aşırın büyümesi herhangi birinin bir menkul kıymet ihraç firmasına dönüşmesine izin vermiştir. Bankalar ve finansal hizmet kuruluşları zamanla tam olarak yapısından haberdar olmadıkları ortalamının üzerinde getirişi olan türev ürünlere yönelmiştir (Sapir, 2008).

Eşik altı İDMK kriziyle sonlanan süreçte karmaşıklık risk algılamasını zorlaştırdığından piyasa katılımcıları İDMK'lar için kendi modelleriyle risk analizi yapmıştır. Bu modeller daha çok temerrüt olasılığı ve piyasa fiyatları üzerinden düzenli kar zarar ilanlarına bağlıydı. Bu karmaşık süreçte uzman kurumsal yatırımcılar bile tam olarak ne aldığını bilemedi. Oluşturulan İDMK havuzlarındaki kredilerin birbirinden bağımsız nakit akımı analizi yapılamazken, iyi krediler ile kötü krediler birbirinden ayırt edilemedi (Bolgiano, 2009). Bilanço dışı yöntemlerle sunulan bu enstrümanın şeffaf biçimde incelenememesi sonucunda, kredi derecelendirme kuruluşlarının pozitif değerlendirmeleri de süreci kolaylaştıran unsur oldu. Süreç çok karmaşık olduğundan sorun sadece bilgi asimetrisinden değil iki taraftaki bilgi eksikliğinden kaynaklanmaktadır. Bu yüzden Wall Street firmaları bile tam olarak ne alıp sattıklarını anlayamamışlardı (Schwarcz, 2008).

Finansal bir yenilik olan kredi türev ürünleri, asimetrik bilgi ve riskin bir taraftan diğer tarafa aktarılması nedeniyle sistematik risk taşımaktadırlar (Vardareri ve Dursun, 2009). Finansal kriz sürecinde kimin eşik altı İDMK riskine maruz kalıp kimin kalmadığının bilinmemesi üzerine, kriz zamanında risk değerlemesindeki ani bir yükseliş olmuştur.

Tezgâh üstü piyasanın şeffaflıktan yoksun olması problemi buna sebep olan faktörlerden biridir (Dodd,2007). Bu riskin azaltılması için finansal raporlama da şeffaflık çok önemlidir.

Bilanço dışı finans yöntemi ekonomik açıdan değerlidir, fakat aynı zamanda yanlış kullanılabilir. Bu krizde bankaların ipotekli gayrimenkulleri ve diğer varlıkları bilanço dışına alıp finanse etmesi düzenleyici arbitraj yapmalarına neden olmuştur. Bu şekilde düzenlenmiş özkaynak kullanarak gelir elde eden bankalarda 2007 de 25 milyon doların geri bilançoya alınmasına kadar potansiyel risk anlaşılammıştı. Daha sonra bilanço dışı kanallar bilanço içine alınarak bankaların itibarı korunmuştur(Viswanath and Kaufmann, 1999). Fakat karlı olmaları nedeniyle bu varlıkları bilançolarında tutanlar krizden daha fazla etkilenmiştir.

Bir varlığın düzgün işleyen bir piyasada alıcı ve satıcı tarafından mutabık kalınan fiyatı olarak tanımlanan gerçeğe uygun değer muhasebesi olarak ifade edilen değerlendirme prensibinden kaynaklanan diğer bir sorun ise kriz zamanında sağlıklı fiyatlamının sürdürülememesidir. Son yaşanan kriz ortamında piyasaların yaşadığı anormal dalgalanmalar, sağlıklı bir fiyatın oluşmasını engellediği gibi, bazı varlıkların alınıp satıldığı piyasalar ortadan kalktı ve fiyat belirlenemez hale geldi. Bilançoları hasar gören ve derecelendirmeleri düşen finansal kurumlar kısır döngünün içine girdi. Birçok şirketin düşen fiyatlara bağlı olarak bilanço yapıları daha çok bozuldu ve negatif özsermaye açıklamasına gidildi(Aytekin, 2009).

## 5.Şeffaflığın Arttırılmasına Yönelik Öneriler

Geleneksel bankacılığa dönüş ve finansal yeniliklerin kullanımlarının azalması sürecinin başlamasının krizden ders çıkarmak olduğunu düşünen bir kesim bulunmaktadır. Bu krizde en çok zarar kaydedenler kaliteli kurumsal alıcılar ve deneyimli yatırımcılar olduğundan, hükümet karmaşık menkul kıymetler için açıklamaların yetersizliğini en az yatırım karmaşıklığı dayatmasıyla yumuşatmaya çalışmaktadır. Fakat bu refahı arttıracak, ekonomiyi ve finansal sistemi güçlendirecek yararlı işlemlerin azaltılması ya da kaldırılmasına sebep olarak faydadan çok zarar getirecektir. Örnek bir uygulama olarak, bilgi asimetrisinin belirli sınırları aştığı işlemlerin kısıtlanması ya da yasaklanması işlemlerin birçoğunun ortadan kaldırılması anlamına gelir ki birçok yararı olan ve dünya piyasasına yayılmış olan bu işlemlerin yok olması ekonomik finansal ve sosyal açıdan büyük kayıp olur. Sınırlama ise hükümetin bilgi asimetrisini kontrol etmek için belli bir eşik değeri belirlemesiyle mümkün olur. Menkul kıymetleştirme sürecindeki katılımcılar işlemlerini bu sınırı aşmamış görünmek için çeşitli uygulamalara gidecek, bu amaç için yararlanılan avukat ve hukukçu masrafları da ek bir maliyet getirecektir( Schwarcz, 2008 ). Sonuç olarak ne sistemdeki aksaklıklar düzeltilmiş olacak ne de bu yenilikçi türev ürünlerinin potansiyel getirisinden yararlanılabilecektir. Olumlu sonuçlar elde edilemediğinden açıklama yeterliliğini kontrol etmek için düzenleyiciler menkul kıymetleştirmeyi yasaklama ya da sınırlama yoluna gitmeyecektir.

Olası işlemlere müdahale etme tekniklerinin olumlu sonuç getirmeyeceği için piyasayı kendi halinde bırakıp hiçbir yapıcı önlem almamakta bu tarz bir krizin tekrar yaşanma olasılığını arttıracaktır. Etkin piyasa hipotezine göre, etkin bir piyasada hisse senedi fiyatlarının var olan bilgiyi yansıttığı kabul edilir. Fakat karmaşık menkul kıymetleştirmede işlemler bu sonucu zayıflatabilir. Olası bir diğer yöntem ise karmaşık ürünleri ihraç edenlerin kendi paylarının yatırımcılar tarafından iskonto edilmesini sağlamaktır. Fakat bu risk iştahının baskın olduğu piyasalarda yatırımcı yaşanan olumsuzlukları çabuk unuttuğunda uzun vadede uygun bir çözüm değildir(Schwarcz, 2008). Görülüyor ki karmaşık türev ürünlerinin yol açtığı yatırımcı ve ihraççılar arasındaki bilgi asimetrisine ve piyasadaki şeffaflık eksikliğine yetersiz kamuya açıklamaya tolerans göstererek ya da bu işlemleri yasaklayarak bir çözüm üretilemeyecektir.

### 5.1.Şeffaflığı Arttırıcı Düzenlemelere Gitme

Başta ABD olmak üzere krizin getirdiği olumsuzluklardan etkilenen bütün ülkeler, benzer olumsuzluklarla gelecekte karşılaşmak istemedikleri için gerekli köklü ve kapsamlı yapılanmalara girişmiş bulunmaktadır. Ekonominin ve finansal sistemin gelişmesi için gerekli olan bu araçların kullanımının azaltılmasından ya da kısıtlanmasından daha yapıcı önlemler ile bu süreçteki şeffaflığın arttırılması daha yararlı olacaktır. Finansal bir yenilik olan bu ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirmenin sistemin işleyişini ivmelendiren bir yöntem olduğu iyi bilinen gerçek olmasına rağmen, sistemin gelişmesini sağlayan her yeniliğin yarattığı risk artık daha iyi ölçülmeli ve denetlenmelidir. Eğer piyasa kendiliğinden düzeltici bir reaksiyonda bulunmaz ise, düzenleyici kamu kurumları, derecelendirmeler, türev ürünler ve modeller üzerinde müdahale edebilirler. Bu bağlamda Markowitz'in finansal türev ürünler ile ilgili önerisi, bu araçlara sahip kurumların, bu araçların miktarlarının, içeriklerinin, taşıdıkları risklerinin ölçümünün yapıp, değerlendirilmesi ve ilgili taraflara bildirilmesi gerekliliğidir. Ancak böylelikle, bu araçlara şeffaflık getirilebilir ve değerlendirme problemi ortadan kaldırılabilir(Vardareri ve Dursun, 2009).

#### 5.2.1.Menkul Kıymetleştirme Sürecinde

Aksaklıkların giderilmesi için bu krizin nedenini oluşturan ve finansal bir yenilik olan konut menkul kıymetleştirilmesi sürecinin incelenmesi gerekir. Karmaşık türev ürünün yapısından dolayı aktarılan riskin her piyasa katılımcısı tarafından anlaşılması sağlanmalıdır. Bu nedenle kredi riski değerlemesinde ve finansal raporlamada şeffaflık arttırılmalıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymetleştirme zincirinde her adımda artan asimetrik bilgi problemi ve denetimsizlik azaltılmalıdır. Bunun için finansal sistemin düzenleme ve denetime ihtiyacı vardır.

Bilanço dışı finans yöntemi ekonomik açıdan değerlidir, fakat aynı zamanda yanlış kullanılabilir. Bu krizde bankaların ipotekli gayrimenkulleri ve diğer varlıkları bilanço dışına alıp finanse etmesi düzenleyici arbitraj yapmalarına neden olmuştur. Bu şekilde düzenlenmiş özkaynak kullanarak gelir elde eden bankalarda 2007 de 25 milyon doların geri bilançoya alınmasına kadar potansiyel risk anlaşılammıştı. Daha sonra bilanço dışı kanallar bilanço içine alınarak bankaların itibarı korunmuştur(Viswanath and Kaufmann, 1999). Fakat karlı olmaları nedeniyle bu varlıkları bilançolarında tutanlar krizden daha fazla etkilenmiştir.

Bir varlığın düzgün işleyen bir piyasada alıcı ve satıcı tarafından mutabık kalınan fiyatı olarak tanımlanan gerçeğe uygun değer muhasebesi olarak ifade edilen değerlendirme prensibinden kaynaklanan diğer bir sorun ise kriz zamanında sağlıklı fiyatlamının sürdürülememesidir. Son yaşanan kriz ortamında piyasaların yaşadığı anormal dalgalanmalar, sağlıklı bir fiyatın oluşmasını engellediği gibi, bazı varlıkların alınıp satıldığı piyasalar ortadan kalktı ve fiyat belirlenemez hale geldi. Bilançoları hasar gören ve derecelendirmeleri düşen finansal kurumlar kısır döngünün içine girdi. Birçok şirketin düşen fiyatlara bağlı olarak bilanço yapıları daha çok bozuldu ve negatif özsermaye açıklamasına gidildi(Aytekin, 2009).

## 5.Şeffaflığın Arttırılmasına Yönelik Öneriler

Geleneksel bankacılığa dönüş ve finansal yeniliklerin kullanımlarının azalması sürecinin başlamasının krizden ders çıkarmak olduğunu düşünen bir kesim bulunmaktadır. Bu krizde en çok zarar kaydedenler kaliteli kurumsal alıcılar ve deneyimli yatırımcılar olduğundan, hükümet karmaşık menkul kıymetler için açıklamaların yetersizliğini en az yatırım karmaşıklığı dayatmasıyla yumuşatmaya çalışmaktadır. Fakat bu refahı arttıracak, ekonomiyi ve finansal sistemi güçlendirecek yararlı işlemlerin azaltılması ya da kaldırılmasına sebep olarak faydadan çok zarar getirecektir. Örnek bir uygulama olarak, bilgi asimetrisinin belirli sınırları aştığı işlemlerin kısıtlanması ya da yasaklanması işlemlerin birçoğunun ortadan kaldırılması anlamına gelir ki birçok yararı olan ve dünya piyasasına yayılmış olan bu işlemlerin yok olması ekonomik finansal ve sosyal açıdan büyük kayıp olur. Sınırlama ise hükümetin bilgi asimetrisini kontrol etmek için belli bir eşik değeri belirlemesiyle mümkün olur. Menkul kıymetleştirme sürecindeki katılımcılar işlemlerini bu sınırı aşmamış görünmek için çeşitli uygulamalara gidecek, bu amaç için yararlanılan avukat ve hukukçu masrafları da ek bir maliyet getirecektir( Schwarcz, 2008 ). Sonuç olarak ne sistemdeki aksaklıklar düzeltilmiş olacak ne de bu yenilikçi türev ürünlerinin potansiyel getirisinden yararlanılabilecektir. Olumlu sonuçlar elde edilemediğinden açıklama yeterliliğini kontrol etmek için düzenleyiciler menkul kıymetleştirmeyi yasaklama ya da sınırlama yoluna gitmeyecektir.

Olası işlemlere müdahale etme tekniklerinin olumlu sonuç getirmeyeceği için piyasayı kendi halinde bırakıp hiçbir yapıcı önlem almamakta bu tarz bir krizin tekrar yaşanma olasılığını arttıracaktır. Etkin piyasa hipotezine göre, etkin bir piyasada hisse senedi fiyatlarının var olan bilgiyi yansıttığı kabul edilir. Fakat karmaşık menkul kıymetleştirmede işlemler bu sonucu zayıflatabilir. Olası bir diğer yöntem ise karmaşık ürünleri ihraç edenlerin kendi paylarının yatırımcılar tarafından iskonto edilmesini sağlamaktır. Fakat bu risk iştahının baskın olduğu piyasalarda yatırımcı yaşanan olumsuzlukları çabuk unuttuğunda uzun vadede uygun bir çözüm değildir(Schwarcz, 2008). Görülüyor ki karmaşık türev ürünlerinin yol açtığı yatırımcı ve ihraççılar arasındaki bilgi asimetrisine ve piyasadaki şeffaflık eksikliğine yetersiz kamuya açıklamaya tolerans göstererek ya da bu işlemleri yasaklayarak bir çözüm üretilemeyecektir.

### 5.1. Şeffaflığı Arttırıcı Düzenlemelere Gitme

Başta ABD olmak üzere krizin getirdiği olumsuzluklardan etkilenen bütün ülkeler, benzer olumsuzluklarla gelecekte karşılaşmak istemedikleri için gerekli köklü ve kapsamlı yapılanmalara girişmiş bulunmaktadırlar. Ekonominin ve finansal sistemin gelişmesi için gerekli olan bu araçların kullanımının azaltılmasından ya da kısıtlanmasından daha yapıcı önlemler ile bu süreçteki şeffaflığın arttırılması daha yararlı olacaktır. Finansal bir yenilik olan bu ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirmenin sistemin işleyişini ivmelendiren bir yöntem olduğu iyi bilinen gerçek olmasına rağmen, sistemin gelişmesini sağlayan her yeniliğin yarattığı risk artık daha iyi ölçülmeli ve denetlenmelidir. Eğer piyasa kendiliğinden düzeltici bir reaksiyonda bulunmaz ise, düzenleyici kamu kurumları, derecelendirmeler, türev ürünler ve modeller üzerinde müdahale edebilirler. Bu bağlamda Markowitz'in finansal türev ürünler ile ilgili önerisi, bu araçlara sahip kurumların, bu araçların miktarlarının, içeriklerinin, taşıdıkları risklerinin ölçümünün yapılıp, değerlendirilmesi ve ilgili taraflara bildirilmesi gerekliliğidir. Ancak böylelikle, bu araçlara şeffaflık getirilebilir ve değerlendirme problemi ortadan kaldırılabilir(Vardareri ve Dursun, 2009).

#### 5.2.1. Menkul Kıymetleştirme Sürecinde

Aksaklıkların giderilmesi için bu krizin nedenini oluşturan ve finansal bir yenilik olan konut menkul kıymetleştirilmesi sürecinin incelenmesi gerekir. Karmaşık türev ürünün yapısından dolayı aktarılan riskin her piyasa katılımcısı tarafından anlaşılması sağlanmalıdır. Bu nedenle kredi riski değerlendirilmesinde ve finansal raporlamada şeffaflık arttırılmalıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymetleştirme zincirinde her adımda artan asimetrik bilgi problemi ve denetimsizlik azaltılmalıdır. Bunun için finansal sistemin düzenleme ve denetime ihtiyacı vardır.

Bu denetim ve düzenlemelerin belirlenip uygulanması için düzenleyiciler endüstri ile çalışma konusunda liderlik yapmalıdır. Hangi bilginin kamuya rapor edilmesi gerektiğini tanımlamalı. Bu raporlama sürecinde etkileşimli veriler kullanılarak raporlama kalitesi standartları uygulanmalı. Yatırımcılara bilginin ulaşılabilir olmasını sağlayan bir raporlama sistemi inşa edilmeli (Bolgiano, 2009). Böylece piyasadan düzenleyici sürece objektif bilgi aktarımı yapılması sağlanmalıdır (Calomiris, 2009).

### 5.2.2. Tezgâh Üstü Piyasa ve Bilanço Dışı Kalemler

Muhasebe ve Kamuoyuna Açıklama Standartları, uluslararası uyumlaştırmaya yönelik diğer standart belirleyici kurumlar ile beraber çalışarak bilanço-dışı kalemlerin muhasebe ve açıklama standartlarını geliştirmelidir. Finansal kuruluşlar, ciddi değerlendirme süreçleri oluşturmalı ve sağlam değerlendirme açıklamaları yapmalıdır(BDDK,2009). Büyük kurumların "çökmek için çok büyük" anlayışından kurtulması sağlanmalıdır. Finansal bir düzenleyiciye karmaşık yapılara ek vergi düzenlemesiyle ve bu kurumları alıkoymak yerine mali destek vererek bu kurumlar hakkında karar vermek ve onlara müdahale etmek için yeni prosedürler saptayacak yetki verilmelidir (Calomiris,2009).

Menkul kıymet piyasaları düzenleyici otoriteleri; ikincil piyasada işlem gören kredi araçlarının büyüklükleri ve fiyatlarının alım-satım sonrası şeffaflığı için kapsamlı bir sistem kurulmasını sağlamak amacıyla piyasa katılımcıları ile ortak çalışmalıdır. Düzenleyiciler tezgâh üstü piyasa pozisyonlarının periyodik bilgilendirme ve gecikmiş net pozisyonlar ile alakalı kamu bilgilendirmesi zorunlulaştırılmalı. Bu market tarafından sisteme yayılan riskleri takip etmede yararlı olacaktır. Fakat aynı zamanda pozisyonların çok fazla ve hızlı bilgilendirmelerinin potansiyel maliyetleri bulunmakta bu maliyetler aynı zamanda bazı koşullarda market likiditesini azaltabilmektedir(Calomiris, 2009).

### 5.2.3. Piyasa katılımcıları

Menkul kıymetleştirme piyasası verileri hakkında periyodik rapor yayımlanmalı, menkul kıymetleştirmeye dair kamuoyuna açıklamalar hakkında rehber oluşturulmalıdır. Menkul kıymetleştirme işlemlerinin şeffaflığına, özellikle de menkul kıymetleştirme ürünlerinin temelini oluşturan aktiflere ilişkin sürekli bilgi sağlanmalıdır(BDDK, 2009).

Menkul kıymetleştirilmiş ürünleri çıkaranlar (kıymetli evrak çıkaranlar, düzenleyiciler, dağıtıcılar, yöneticiler ve kredi derecelendirme kuruluşları) yapılandırılmış kredi ürünlerinin dayandığı varlık havuzları hakkında bilgilerin standart hale getirilmesi de dâhil menkul kıymetleştirme zincirinin her bir safhasında şeffaflığı arttırmalıdır. Menkul kıymetleştirilmiş ürünleri çıkaranlar, menkul kıymetleştirmenin dayandığı varlıkların sigortalama standartları hakkında daha şeffaf olmalıdır. Ayrıca yatırımcılar ve KDK'lar gerekli özenin gösterildiğine dair bilgiye ulaşabilmelidir. Bir menkul kıymet bütün İDMK. zinciri boyunca, İDMK'nın ihraç edilmesinden derecelendirilmesine kadar, değerlendirmek için gerekli açıklamalarının tanımlanması ve belirlenmesi gerekmektedir(Bolgiano, 2009). Yatırımcılar ve bunların varlık yöneticilerinin yapılandırılmış kredi ürünlerin sigortacıları ve kefillerinden kredilerin, dayandığı varlık havuzu hakkında bilgi de dâhil, risk karakterleri hakkında daha fazla bilgiye ulaşmaları sağlanmalıdır (BDDK, 2008).

Temelde kredi riski, faiz oranı riski ve operasyonel risklerden kaynaklanan risklere maruz kalan bu kurumların yükümlülüklerini merkezi hükümet açık bir şekilde garanti altına almamasına rağmen, Wall Street New York Finans Merkezinde genellikle finansal acil durumlarda yardım yapıldığına ilksin genel bir kanı vardır. Bu anlayışın ortaya çıkaracağı riskleri minimize edebilmek için konutlaşmada hükümet tarafından desteklenen kurumlar düzenleyici ve denetleyici yapısının tek ya da melez bir düzenleyici yapıda birleştirilmesi yerinde olacaktır(BDDK, 2008).

### Merkezi Teknoloji-Tabanlı Sistem Önerisi

Yukarıdaki önerilerin bütünüün maliyet avantajlı ve hızlı bir şekilde yapılabilmesi için merkezi ve teknolojiye olabildiğine kullanan bir veri sisteminin oluşturulması ve her bir katılımcının bu sistemde yükümlüklerini yerine getirdiğinden emin olunması sağlanmalıdır. Şeffaflığın artırılması için gereken bütün düzenleme ve denetimlerin içeriği belirlendikten sonra bütün piyasa katılımcılarının erişimine sağlanacak, bilgisayar tabanlı, kolay analize imkân tanıyan, maliyet avantajlı bir sistem şeffaflığı arttırmak için getirilen bütün önerilerin sorunsuz şekilde uygulanmasını sağlayabilir(Bolgiano, 2009). Bu sistem ile bu zincirdeki katılımcıların birbiriyle iletişimi sağlanırken, kredi beşikten mezara gözlenebilir.

# Kaynakça

1. Alptekin Erdem, Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü, AR&GE Bülten, 2009 Nisan
2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, ABD Mortgage Krizi, Çalışma Tebliği Sayı: 3, Ağustos 2008
3. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Küresel Krizde İngiltere Tecrübesi, Çalışma Tebliği Sayı: 4, Temmuz 2009
4. Bellver Ana and Kaufmann Daniel, 'Transparenting Transparency' Initial Empirics and Policy Applications, Preliminary draft, 2005
5. Birdal Murat, Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri, Anadolu International Conference in Economics Eskişehir, Turkey, June 17-19,2009,
6. Calomiris Charles W. ,Bank Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis, Hoover Institution, Forthcoming 2009
7. Chan-Lee, J. and Sanghoon, A. , Information Quality of Financial Systems and Economic Development: An Indicators Approach for East Asia, working paper, Asian Development Bank Institute, June 2001
8. Chatterjee Debash Challenging Times for the US Subprime Mortgage Market , moodys investor's service FINA special report, March 7, 2007
9. Corsetti Giancarlo, Paola Pesenti and Nouriel Roubini, Paper Tigers? A Model of Asian Crisis, NBER Working Paper, 1998.
10. Dodd Randall, Subprime: Tentacles of a Crisis ,Finance & Development, December 2007
11. Keys Benjamin J. , Mukherjee Tanmoy, Seru Amit, Vig Vikrant, Securitization and Screening: Evidence From Subprime Mortgage Backed Securities, January 2008
12. Mehrez Gil and Kaufmann Daniel, Transparency, Liberalization and Financial Crises, August 19,1999
13. H.Sabarwal Tarun, Common Structures of Asset-Backed Securities and Their Risks, Corporate Ownership and Control, Volume 2, Issue 4, 2005 Forthcoming
14. Sapir Jacques, Global Finance in Crisis: A Provisional Account of The "Subprime" Crisis and How We Got Into It, Real-world Economics Review, issue no. 46 ,2008
15. Schwarcz Steven L. , Disclosure's Failure in the Subprime Mortgage Crisis, American Law & Economics Association Annual Meetings Year, Paper 18, 2008
16. Shapiro Jeremy, Innovation in Financial Services Case Study: Asset Backed Securization, MIT IPC Working Paper 99-003, February 1999
17. Vardareri Azize Demet ve Dursun Gülten, Finansal Kriz, Yansımaları ve Değişimin Zorunluluğu, Anadolu International Conference in Economics June, Eskişehir, Turkey, 17-19,2009
18. Vatanserver Nurşen, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması, Muğla Üniversitesi SBE Dergisi Güz Cilt: 1 Sayı: 12000
19. Vinswanath Tara and Kaufmann Daniel, Towards Transparency in Finance and Governance, The World Bank Draft, September 6th, 1999
20. WEB, Aytakin Turgay, www.tedconsulting.info , Mali Varlıkların Değerleme Prensipleri ve Global Ölçekte Etkileri, 27 Ağustos 2009, Perşembe
21. WEB, www.finanskulup.org.tr. Alantar Doğan, Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme
22. WEB, www.musavirlikler.gov.tr ,Küresel Finansal Krizin Nedenleri ve Olası Sonuçları Hakkında Bilgi Notu, T.C. Chicago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği, 07.10.09
23. WEB, www.xbrl.org, Bolgiano Mark, Using Standards for Transparency, XBRL US, March 11,2009
24. Working Group, Report of the Working Group on Transparency and Accountability, Washington, DC: International Monetary Fund,1998





DEVAK - Deloitte Eğitim Vakfı, Türk iş dünyasına yaratıcı, araştırmacı, yenilikçi, global vizyona sahip ve lider insan kaynağı yetiştirilmesine destek vermek amacıyla; yetenekli öğrencilere burs vermek ve eğitim kurumları kurmak hedefiyle hayata geçmiştir. Bu faaliyetler, DEVAK'ın Türkiye'ye ve Türk iş dünyasına değer katacak insanlar yetiştirmek vizyonuyla tanımlanmaktadır.



DEVAK Eğitim Hizmetleri "değişimin yönetiminde, özellikle eğitim, öğretim ve danışmanlık alanlarında" kurumlarla birlikte çalışarak kişilere mesleki kariyerlerini geliştirmelerinde yardımcı olmak amacıyla kurulmuş olup, Eğitim Hizmet faaliyetlerini Deloitte Academy kimliği ile yürütmektedir. DEVAK Eğitim Hizmetleri'nin tüm geliri, DEVAK'a vakfın misyonunu gerçekleştirmek amacıyla bağışlanmaktadır.



DEVAK Teknoloji Hizmetleri şirketlerin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları kurumsal danışmanlık hizmetleri ile bilgi teknolojilerini entegre ederek çözebilmelerine destek olabilmek, teknoloji alanında mükemmelliği sağlamak, dürüstlük ve kalite anlayışından ödün vermeden teknoloji alanında müşterilerinin birinci tercihi olmak hedefiyle kurulmuştur. DEVAK Teknoloji Hizmetleri'nin de tüm geliri, DEVAK'a vakfın misyonunu gerçekleştirmek amacıyla bağışlanmaktadır.

#### Deloitte Academy

Sun Plaza  
Maslak Mah. Bilim Sok. No:5  
34398 Şişli, İstanbul  
Tel: 90 (212) 366 60 00  
Fax: 90 (212) 366 60 33

[www.deloitteacademy.com.tr](http://www.deloitteacademy.com.tr)  
[www.devak.org.tr](http://www.devak.org.tr)  
[www.deloittetechnology.com](http://www.deloittetechnology.com)  
[www.deloitte.com.tr](http://www.deloitte.com.tr)