

## 2008 Küresel Krizinin Kökeninde Yatan Hatalar ve Dodd-Frank Kanunu Düzenlemeleri\*

Hülya KIRCI\*\*

### ÖZ

2008 krizinin hangi nedenler sonucu ortaya çıktığını açıklayan pek çok bilimsel yayın bulunmakta fakat krizin nedenlerini besleyen hataları ortaya koyan detaylı bir çalışma yapılmadığı görülmektedir. Oysa krizin patlak vermesini etkileyen her bir neden, geçmişte yapılmış hata(ların) sonucudur. Bu çalışma; muhtemel krizleri önleyebilmek açısından önem taşıdığı düşüncesiyle kriz öncesinde yapılan hatalar ve bu hataların geliştirdiği kriz nedenleri, hatalar ve nedenler arasındaki bağlantılar konusuna açıklık kazandırmak, literatürde görülen eksikliğin giderilmesine katkı sağlamak ve krizi hazırlayan etkenleri ortadan kaldırmaya yönelik olarak ABD tarafından alınan önlemleri irdelemek amacıyla hazırlanmıştır. Krizi doğuran nedenlerin, liberal politikalar ile başlayan bir grup hatalar zinciri sonucunda geliştiği; kriz sonrasında ise liberal politikalar yerine finansal risklerin yönetilmesine dönük güçlü düzenlemelere odaklanıldığı görülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** Küresel kriz, krizin nedenleri, finansal düzenlemeler

**JEL Sınıflaması:** G18, G28

### The Origin Mistakes of the 2008 Global Crisis and Dodd-Frank Act Regulations

#### ABSTRACT

There are various scientific publishing which explains the reasons that caused 2008 crisis to emerge, yet, it is observed that a detailed study has not been done to put forth breeding mistakes of the crisis. Whilst, any reason that effects the crisis to break out is a result of a previously done mistake(s). This study is prepared with the aims; considering to be important to prevent probable crisis to clarify the bonds between the mistakes and reasons, previously done mistakes before the crisis and reasons for crisis developed by those mistakes, contribute to satisfying the need in the literature, and to examine the precautions taken by the USA to put away the reasons for the crisis. It is observed that the reasons breeding the crisis are arised from a series of chain mistakes starting with liberal policies and ends in focusing on the strong regulations for the management of financial crisis policies instead of liberal policies in the post crisis period.

**Key Words:** Global crisis, causes of the global crisis, financial regulations

**JEL Classification:** G18, G28

### GİRİŞ

2008 krizi, ABD konut finansman sisteminde kredi temerrüt oranlarının artmasına dayalı sorunlarla 2007 yılı ortalarında başlamış, kaynak sıkıntısı yaşayan finansal kurumlar arası ilişkiler dolayısıyla finansal sistemin geneline yayılmış ve uluslararası bağlantıların etkisiyle 2008 sonbaharında küresel nitelik

\* Bu makale, Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü Başkanı Prof. Dr Ahmet Aksoy'un gözetiminde hazırlanmıştır.

\*\* Doktora Öğr., hulyakirci@hotmail.com

(Makale Gönderim Tarihi: 22.11.2015 / Yayına Kabul Tarihi: 21.07.2016)

Doi Number: 10.18657/yeubu.97644

kazanmıştır. Finansal piyasalar çökmüş, varlık fiyatları düşmüş, bankalar kredi vermeyi durdurmuş, finansal piyasalara güven sarsılmış, finansal istikrar bozulmuştur.

Krizin etkileriyle baş edebilmek için uluslararası finansal mimari, ABD ve diğer ülkeler hızlı bir şekilde önlemler almaya başlamıştır. Öncelik krizin finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin ortadan kaldırılmasına verilmiş, bunun yanı sıra yeni ve güçlü bir finansal mimari oluşturulması ve finansal istikrarın yeniden tesisine yönelik önlemler alınmıştır.

Krizle mücadelede alınan önlemlerin yanı sıra gelecekte oluşabilecek krizleri öngörebilmek ve oluşmadan önleyebilmek önem kazanmıştır. Bu bağlamda çalışmanın ikinci bölümünde krizin kökeninde yatan hatalar ve bu hatalar ile krizin nedenleri arasındaki bağlantı açıklanacaktır. Üçüncü bölümde krizin ABD kökenli olması nedeniyle muhtemel krizleri önlemek ve finansal istikrarı yeniden tesis etmek amacıyla ABD’de hazırlanan Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Kanununu ele alınacaktır.

## **I. KRİZİ HAZIRLAYAN HATALAR**

“Uluslar arası finansal kuruluşlar ve literatürde; şeffaflık sorunu, finansal raporlama sistemi sorunları, yüksek riskli mortgage kredilerinde artış ve kredi kalitesinin bozulması, konut balonu, menkul kıymetleştirme ve türevlerde küresel artış, menkul kıymet fonlama sıkıntıları krizin temel nedenleri olarak görülmektedir” (IMF, 2009; G20, 2008; Demir ve diğ., 2008; Durmuş, 2010; Eğilmez, 2011; Özsoylu ve diğ. 2010; Roubini ve Mihm, 2012) .

Uluslararası finansal kuruluşlar ve literatürdeki kaynakların krizi hazırlayan ortama bakış açıları incelendiğinde ise krizin nedenlerinin; bu çalışmada krizin kökeninde yatan hatalar olarak adlandırılan birtakım zayıflıklar, eksiklikler, ihmaller, yetersizlikler, yanlışlıklar ve hatalar sonucu geliştiği ifade edilmektedir. Bir krize yol açmak üzere bilinçli olarak yapılmamasına rağmen söz konusu hatalar krizi ortaya çıkaran nedenlere zemin hazırlamış, beslemiş, hazır zeminde oluşan faktörler krizi kaçınılmaz kılmıştır.

Krizi etkileyen hataların küresel finansal sistemden kaynaklanan, sistemi değişime zorlayan gelişmeler ile bu süreçte uygulanan ekonomi politikaları ve ekonomik aktörlerin bu politikalarla bağlantılı davranışlarından oluştuğu görülmektedir.

### **A. Liberalleşme**

Krizi hazırlayan ortam ekonomik sistemde meydana gelen liberal değişikliklerle oluşmaya başlamıştır. “Sermaye kontrollerinin kaldırılmasıyla tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarruflarının yurtiçi tasarrufları yetersiz ülkelere, yüksek getirili yatırımlara yöneleceğini, rekabetin artmasıyla piyasaların daha verimli çalışacağını ve tasarruf sahipleri ve yatırımcıların daha iyi olanaklara sahip olacağını savunan liberal politikalar” (İnsel ve Sungur, 2003:4) 1970’lerde petrol ihraç eden ülkelerin (OPEC) petrol fiyatlarını arttırması ve ABD’nin Vietnam yenilgisiyle girilen ekonomik durgunluğa çare olarak görülmüştür. Ancak benimsenen politikalar neticesinde sermaye hareketlerinin serbest ve çok hızlı bir şekilde ülkeler arasında dolaşması 2008 krizine ortam hazırlamıştır.

“Öncelikle, küresel sermaye ABD’de likidite bolluğu yaratarak kredi genişlemesine yol açmış, varlık fiyatlarında hızlı artış ve azalışlara neden olarak finansal istikrarı olumsuz yönde etkilemiş, konut balonunun oluşmasına zemin hazırlamıştır. İkinci olarak likidite bolluğu ve finansal serbestleşme ortamında faizleri belirleme ve fonların kullanımında bankalara tanınan özgürlükler ve rekabet, bankaları giderek artan oranda riskli faaliyetlere yöneltmiş, finansal faaliyetleri cazip hale getirmiş, işlem hacimleri devasa boyutlara ulaşmış, çeşitli bankacılık teknikleriyle verilen kredilerin artmasına göz yumulması da tüketimi teşvik ederek, borçluluk oranlarını yükseltmiştir. Ayrıca finansal kuruluşlar verilen kredilerin risklerini; karmaşık türev ürünler (getirileri bir başka menkul kıymete veya türev ürüne bağlı olan finansal ürün) yaratarak finansal piyasalara aktarmış ve riski yaygınlaştırarak kırılganlıkları arttırmıştır” (Roubini ve Mihm, 2012; Şahinöz, 2013; Taşar,2009; Toprak ve diğ., 2014).

“Bu süreçte kolay hareket eden paranın ABD’ye yönelmesi, ABD’de cari işlemler açığının rekor düzeylere yükselmesine yol açarken özellikle Güney-Doğu Asya ülkelerinde cari işlemler fazlaları oluşturarak ülkeler arasında ekonomik dengesizlikler yaratmıştır” (Gedikli, 2009; Roubini ve Mihm, 2012).

### **B. Deregülasyon (Düzenleme ve Denetim Eksikliği)**

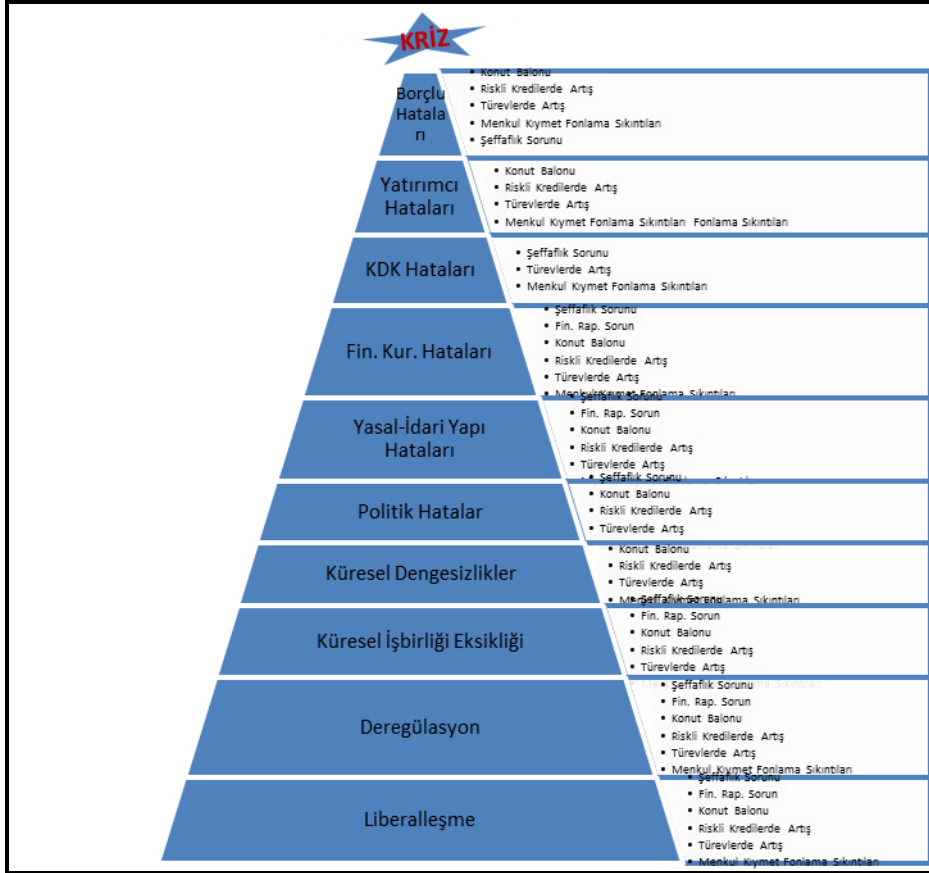
“Finansal regülasyon; finans sektöründeki faaliyet ve süreçlerin müeyyide oluşturma imkanına sahip otorite veya mekanizma tarafından oluşturulacak kurallar, telkinler, kısıtlar veya teşvikler yoluyla denetim altına alınması, şekillendirilmesi veya yönlendirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Taşar, 2009:149). 1970’li yıllardan itibaren “yaşanan liberalizasyon sürecinde ülkelerin finansman sorunlarının çözümü ve yaşanan dönüşümlerin ortaya çıkardığı olanaklardan yararlanabilmek amacıyla bir kuralsızlaştırma (deregülasyon), kuralları gevşetme dalgasına kapıldığı görülmektedir” ( Adda 2001, aktaran Tuncel, 2010 :5).

Kuralların kaldırılması, esnetilmesi, denetimlerin gevşetilmesi; finansal piyasalarda küresel standartların oluşturulmadığı, ulusal ve küresel düzeyde denetim aksamalarının yaşandığı bir ortama girilmesine yol açarak finansal sistemi zaafa uğratmıştır. “Deregülasyon; finansal sektörde bankaların bankacılık pratiklerini alışılmışın ötesine taşımalarına ortam yaratmıştır. Karmaşık türev ürünlerin yaratılması ve dağıtılması (originate-and-didtribute) deregülasyon trendiyle finansal sisteme girmiş, menkul kıymete dönüştürme (securitization), yarat-dağıt modeli ve finansal kaldıraçın yoğun kullanımına yol açmıştır. Deregülasyonla girilen süreçte gayrimenkule dayalı menkul kıymetler ve türevleri; fonlarını değerlendirmek isteyen kişilere daha fazla gelir getiren, az riskli bir alternatif olarak sunulmuş, geri ödeme riski göz ardı edilerek yatırımcılara satılmıştır. Bilanço dışı yöntemlerle sunulmasına göz yumulan bu karmaşık enstrümanlar şeffaf biçimde incelenememiş, kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmelerinde de hatalara yol açmıştır. Gayrimenkule endeksli menkul kıymetler ve türevler mevcut ancak görülmez hale gelen riskleriyle uluslar arası yatırımcılarca alınmış, alınan ürünler teminat gösterilerek başka kişi ve bankalardan kredi ve sigortalar alınması da bu ürünleri ve risklerini

iyice yaygınlaştırmıştır. Menkul kıymetleri ve türevlerini (krediler geri ödemeyince “toksik varlık” olarak değerlendirilmiştir) piyasaya süren ve/veya bilançolarında tutan piyasa aktörleri dayalı oldukları kredilerin aksamasıyla fonlama sıkıntısına girmiştir (T.C. Şikago Başkosoloslugu, t.y.; Tuncel, 2010).

“Düzenleme ve denetimlerin gevşetilmesi finansal kurumlarda risk alma, yüksek kaldıraçla çalışma, yanlış yönlendirici enformasyon, çıkar çatışmaları ve sahtecilik gibi ahlâki problemlere yol açarak finansal piyasaların dengesini bozmuştur. Konut ve kredi piyasasında bir daralma yaşanmaması için gerekli düzenleme ve denetimlerin gevşetilmesi konut alımını ve eşikaltı kredileri artırarak konut balonu ve kredi kalitesinin bozulmasını beslemiş, kredi geri ödemelerinin aksamasıyla kredilere dayalı menkul kıymet ödemeleri durmuş, finansal sisteme güven sarsılmış ve yaşanan panikle sistem çökmüştür” (Demirbaş, 2013; Taşar, 2009).

Şekil 1. Krizin Kökeninde Yatan Hatalar ve Hataların Beslediği Kriz Nedenleri



Ayrıca uluslararası sermaye hareketlerinin, finansal faaliyet alanına ait düzenlemeleri daha esnek olan ülkelere yönelmesinin önü açılmış; küresel

dengelesizlikler ve spekülâtif bir yapı oluşmuş, karmaşık finansal ürünlerle bir araya gelen riskler finansal sistemin kırılmasına yol açmıştır.

### **C. Küresel İşbirliği Eksikliği**

Ülkelerin, hareketliliği artan sermayeyi çekmeyi ve tutmayı amaçlayan, birbirinden bağımsız para ve maliye politikası uygulamaları, merkez bankalarının işbirliği içinde hareket etmemeleri, bankacılık ve finansal faaliyetlerle ilgili birbirinden farklı düzenlemelere sahip olmaları uluslararası sermayeyi ülkeden ülkeye sürüklemiştir. Ekonomik faaliyetler küreselleşmiş, fakat ekonomi politikaları ve düzenlemeleri küreselleşmemiştir.

“Bu yapı içerisinde yeni finansal araçlar geliştirilmiş, finansal işlemler ve kurumlar arasındaki farklılıklar belirsiz hale gelmiş, finansal kurumların işlem kapasitesi artarken finansal sektörde küresel geçerliliği olan standartların düzenlenememesi yeni ve riskli faaliyetleri cesaretlendirmiştir. İkinci olarak küreselleşmeyle birlikte finansal kurumlar küresel karakter kazanmış, ulusal ölçekte kalan regülasyon uygulamaları zorlaşmıştır. Üçüncü olarak uluslararası finansal sistemin ülkeler bakımından zorunlu ve bağlayıcı olmayan standartlar çerçevesinde çalışması nedeniyle muhasebe politikaları, şeffaflık, sermaye ve kaldıraç gibi konularda düzenleme farklılıkları ortaya çıkmış fakat sektörün yeni yapısı ve farklılıklarının taşıdığı riskleri giderici yeni finansal sisteme yönelik uluslararası düzenlemeler oluşturulamamış, finansal sistem küreselleşmesine rağmen ülkelerin finansal faaliyetler üzerindeki uygulamalarında bütünlük sağlanamamıştır” (Tiryaki, 2012; Taşar, 2009). Yatırımcılar açısından uluslar arası piyasalardaki bu düzenleme farklılıkları, finansal piyasalardaki yenilikler ve finansal ürünlerdeki karmaşıklıklara bağlı “asimetrik bilginin yaygınlığı; yatırımcıları sürü psikolojisiyle hareket etmeye zorlamış” (Toprak ve diğ., 2014:68) aynı zamanda küresel dengelesizliklere zemin hazırlamıştır. Ayrıca uluslararası sermaye hareketlerinin küresel düzeyde düzenleme, denetim ve koordinasyonundan sorumlu kurumların (IMF, FSB, BIS, IOSCO, IAIS vs) yetersizliği ve gerek kendi aralarında gerekse ülke otoriteleriyle yaşadıkları işbirliği eksikliği de kısa vadeli spekülâtif sermaye hareketlerini kolaylaştırmış, krizlere etkisinin yanı sıra krizlerin yayılma potansiyelini de arttırmıştır. Krizin küresel boyutta hissedilmesinde ABD'nin finansal piyasalarının büyüklüğünün yanı sıra ülkelerin ekonomi politikalarının küresel ekonomik sistemde yaşanan entegrasyona ayak uyduramaması, uluslar arası otoritelerce risklerin görülebilmesi ve önleyici işbirliği faaliyetlerinin yetersizliğinin payı büyüktür.

“2008 krizi, gelecekteki finansal krizlerin önlenmesi için küresel finansal piyasaların ve kurumların yeniden düzenlenmesi ve yapılandırılması yönündeki aciliyeti gözler önüne sermiştir” (Kaygısız, 2008; Toprak ve diğ., 2014).

### **D. Küresel Dengelesizlikler**

“1970'lerden itibaren uygulanan liberal politikalar sonucu düşük üretim maliyetlerinin çekiciliğiyle üretim alanlarının Asya ülkelerine kayması dünya ölçeğinde üretim ve tüketim dengelesizliklerini ortaya çıkarmıştır. Asya ülkelerinde cari fazlalıkları oluşurken diğer ülkelerde yüksek tüketim-düşük tasarruf sonucu

artan cari açık önemli bir dengesizlik unsuru olmuştur. İlk cari açığını 1971 yılında veren ABD’de cari açıklar 2000 yılından itibaren Çin, Japonya ve OPEC ülkelerinin tasarruflarıyla finanse edilmeye başlanmıştır. Asya ülkeleri ise ekonomik büyümeye devam ederek başta ABD ve diğer sanayileşmiş ülkelerde yüksek büyüme ve düşük enflasyon illüzyonu oluşturmuş, bu sayede kriz ortaya çıkana kadar ABD’de enflasyon düşük tutulabilmiş, kamu borcu yurtdışı yatırımcı fonlarıyla finanse edilmiş, tüketiciler olanaklarının üzerinde bir yaşam sürmüştür, (Öz, 2009; Kalaycı ve diğ., 2010; T.C. Şikago Başkonsolosluğu t.y.; Yalçiner, 2007).

Bu noktada küresel dengesizlikler krizin en önemli nedenlerine dönüşmüştür. Likidite bolluğu ABD hükümetlerinin düşük faiz politikalarını, tüketicilerin yüksek borçlanma-yüksek tüketim tercihlerini, finansal sektörün düşük standartlarda kredi sunmasını, yeni finansal teknikler geliştirmesini doğrudan etkileyerek kredi kalitesinin düşmesine, varlık balonları oluşmasına, menkul kıymet ve türevlerin artmasına yol açmıştır.

### **E. Politik Kökenli Hatalar**

ABD’nin politik kararlara dayalı hataları; aşırı borçlanma, finansal yenilikler, konut balonu, kredi kalitesinin bozulması, yüksek kaldıraç ve ahlâki tehlike sorunlarının önünü açmıştır.

“ABD’de 1934 yılından 2007 yılına kadar sistemik bir bankacılık krizi yaşanmamıştır. Ekonomistlerin büyük yatışma/büyük sakinlik/sakinlik paradoksu (great moderation) dedikleri bu dönem bankacılık paniklerinin adeta geçmişe ait bir görüntü olduğu izlenimi doğurmuştur” (Tiryaki, 2012:2). Bu izlenimin oluşturduğu güvenle bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeler optimal düzeyinin altına doğru esnetilmiştir. Krugman (aktaran Işık ve Tünen, 2011:12) krizin sorumlusu olarak 1982’de çıkarılan, finansal serbestiyi ve denetimin kaldırılmasını amaçlayan St. Germain Yasası’nı görmektedir. “Krizin mimarı olarak kabul edilen ve 1999 yılında çıkarılan Gramm-Leach-Bliley Yasası ile de 1929 Ekonomik Buhranında bankacılığın meydana getirdiği yıkıcı etkileri azaltmak amacıyla 1933’te hazırlanan, yatırım ve ticari bankacılık faaliyetlerini birbirinden ayıran Glass Stegal Yasası’nın bu bölümü yürürlükten kaldırılmış, ticari bankaların tahvil ticareti, menkul kıymet ihraç etmek gibi yatırım bankacılığı faaliyetlerine izin verilmiştir. Bahsi geçen yasal düzenlemeler risk iştahını, türev ürünlerin artışını, eşik altı konut kredisi piyasasının genişlemesini tetikleyen bir gelişme olmuştur” (Doruk, 2014; Yavuzarslan, 2011; Yıldırım, 2011).

ABD hükümetlerinin gevşek para ve bütçe, özellikle yüksek tüketim-düşük tasarrufla sonuçlanan düşük faiz politikaları ülkeyi krize götüren en ciddi hatalardan biridir. “ABD’de 2001-2004 arasında faizler %1’e kadar indirilmiştir. Paraya ulaşmanın kolaylaştığı bu dönemde alt gelir grubu da dahil ABD vatandaşlarının konut alımına yönelmesi ve büyük kısmının değişken oranlı konut kredilerini tercih etmiş olması konut balonu ve kredi kalitesinin bozulmasıyla sonuçlanmıştır. Gevşek faiz politikasının yarattığı talep canlanması ve petrol-hammadde fiyatlarındaki artış enflasyon baskısı yaratmış, enflasyonun kontrol

altına alınması amacıyla 2004–2007 arasında faizlerin artırılması aylık kredi ödemelerini yükseltmiş, düşük gelirli grubun ödemelerini aksatması ise krize giden yolu açmış, menkul kıymet fonlama sıkıntılarını da beraberinde getirerek krizin patlak vermesiyle sonuçlanmıştır” (Demir ve diğ., 2008:34).

“1994’te Clinton, Ulusal Konut Sahipliği Stratejisini ve 2003’de Bush Amerikan Rüyası Peşin Ödeme Fonu Kanununu imzalamış, dar gelirli ailelerle azınlıkların konut edinmesini sağlayan sosyal politikalar benimsenerek konut edinmeye ilişkin engeller ortadan kaldırılmıştır. Söz konusu kamu politikalarının etkisiyle borç verenlerden inşaatçılara, özel kesimden kamuya kadar tüm kesimlerin uygulamaları konut balonunun oluşmasına, mortgage kredilerinin artmasına, düşük gelir gruplarının borçlanmasına, dolayısıyla bu kredilere dayalı menkul kıymetlerin yaygınlaşmasına yol açmıştır” (Demir ve diğ., 2008:16; Demirbaş, 2013:19).

“ABD mortgage sisteminde Fannie Mae, Freddie Mac gibi devlet destekli kurumlarca kredi sigortası ve finansman güvencesi verilmesi, iflas eden bankaları destekleyen Federal Mevduat Sigorta Kuruluşu (FDIC)’in varlığı finansal kurumlarda iflasları halinde kurtarılacakları beklentisini oluşturmuştur. Finansal sektörün istikrarını sürdürmek için FED’in son kredi mercii olarak rol alacağını düşünmeleri de suistimalleri, ihtiyatsızlığı teşvik etmiş, risk almalarına, yüksek kaldıraçla çalışmalarına ortam hazırlamış, ahlâki bozulma yaratmıştır” (Roubini ve Mihm, 2012; Yıldırım, 2011).

#### **F. Mortgage Sisteminde Yer Alan Borçluların Hataları**

“Mortgage sisteminin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi borçlunun mevcut gelir düzeyi ile ödeyebileceği tutarda ve türde kredi kullanması ve kredi verenin kredi talebinde bulunanın ödeme kabiliyetini doğru bir şekilde ölçmesine bağlıdır. Birindeki eksiklik sistemin bütününde aksamalara neden olacaktır. Nitekim hem borçluların hem borç verenlerin gelecekte oluşabilecek ödeyememe ihtimalini düşünmeden hareket etme hatası krizi ilk elden etkilemiştir” (Demir ve diğ., 2008).

“Borçlular, yeterli titizliği göstermemiş; düşük faiz oranlarını ve hükümetin konut edinmeyi teşvik eden politikalarını bir hak veya fırsat görekerek yoğun kredi talebinde bulunmuşlardır. Borçluların hatalı yaklaşımlarında kredi verenlerin kazanç amacıyla mortgage sözleşmelerini satma çabaları ve kredi ve diğer finansal ürün ve hizmetler konusunda borçlulara kıyasla sahip oldukları daha fazla bilgi avantajının (asimetrik bilgi) payının olduğu da mutlaka belirtilmelidir (Demir ve diğ., 2008; Durmuş, 2010). Ayrıca borçlular “kredi koşulları, kredilere ilişkin ücret ve masraflar hakkında yazılı bilgi almadan kredi kullandıranların sözlü açıklamalarıyla yetinmiştir. Bir kısım tüketici de aslında almaya niyeti olmadığı halde finansal kuruluşların kampanyalarından faydalanmak için kredi almıştır. Düzenli işi ve mülkü olmayanlar dahi kriz öncesi dönemde kredi kullanmıştır. Yetersiz yasal düzenleme ve denetim uygulamaları da kredi kullananları ödeme güçlerinin üzerinde borçlanma, gelirlerini tam ve gerçekçi olarak beyan etmeme, krediyi beyan edilen amacın dışında kullanma gibi hataları teşvik etmiş” (Coşkun, 2010; Demir ve diğ., 2008; Durmuş, 2010;

Eğilmez, 2011). Likidite bolluğu, düşük faiz oranları, konut sahibi olmayı teşvik eden politikalar, düzenleme ve denetim boşlukları tüketicilerin konut sahipliği ve konut kredilerini ihtiyaçlarının ve maddi olanaklarının üzerinde kullanma dürtülerini tetiklemiştir. “Yeni krediler kullanarak ikinci hatta üçüncü konut alımları, kredi kartı harcamaları gibi çeşitli şekillerde tüketim arttırmıştır” (Eğilmez 2011; Özsoylu ve diğ. 2010). Gelişen ortamda kredi/konut talebi, buna bağlı olarak kredi miktarı/konut fiyatları artmış, konut fiyatları ve kredi miktarı arttıkça da tüketim ve kredilere bağlı menkul kıymetler artmış, tasarruflar azalmıştır.

“Özellikle Sub-prime krediler arttıkça taşıdıkları riskler de artmış, riskler bu kredilere dayalı menkul kıymetler ve türev ürünler vasıtasıyla el değiştirmiş, geri ödenmeme riski sistem içindeki üçüncü kişilere aktarılmış ve çığ gibi büyümüştür” (Eğilmez, 2011:68). Nitekim sürdürülemeyen düşük faiz oranlarının yükselme trendine girmesiyle değişken oranlı mortgage kredileri borçluları daha yüksek aylık ödemelerle karşı karşıya kalmıştır. Ödemelerini yapamayan borçlulardan konutların geri alınması noktasına gelindiğinde kriz süreci başlamıştır. Riskli konut kredilerinin ödenmemesi, mortgage sistemi içinde faaliyet gösteren ve/veya mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetleri ihraç eden ve/veya yatırım yapan finansal kuruluşların fonlama sıkıntısına girmeleriyle sonuçlanmıştır.

### **G. Mortgage Sisteminde Yer Alan Finansal Kuruluş Hataları**

“ABD’de kredi veren kurumlar kullandıkları kredileri portföyünde tutabileceği gibi ikincil piyasada satabilmekte veya verilen kredileri dayalı menkul kıymete dönüştürebilmektedir. Portföyde tutulan krediler, vadesi süresince aylık geri ödemelerle tahsil edilmesini gerekli kılarken ikincil piyasalara satışı veya menkul kıymete dönüştürülmesi vadesini beklemeden ve topluca geri alınabilmesine imkân sağlaması ve kredinin geri ödenmeme riskini bertaraf etme avantajlarından dolayı tercih edilmiştir” (Önal ve Topaloğlu, 2007; Roubini ve Mihm, 2012). “Oluştur ve dağıt olarak isimlendirilen bu finanslama modelinin yol açabileceği sorunlar göz ardı edilerek kullanılması finansal kurumlara yönelik önemli eleştiri konularından biridir. Finansal kurumlar bu modeli; verdikleri kötü ipotek kredilerini menkul kıymet ihraç eden kurumlara, onlar da yatırımcılara atabilme fırsatı olarak görmüş” (Roubini ve Mihm, 2012:72) bu sayede risklerden ve sorumluluklardan kurtulduklarını düşünerek kredi standartlarını düşürmüş, kredi talep edenlerin kredi geçmişlerini, gelirlerini ve ücretlerini yeterince araştırmadan kredi taleplerini onaylamış yüksek riskli ipotek kredileri vermeye devam etmişlerdir. Tek başına bu yaklaşım dahi konut balonu oluşumuna, mortgage kredi kalitesinin bozulmasına, riskli kredilere dayalı menkul kıymetlerin artışına, ödenmeyen kredileri takiben menkul kıymet fonlama sıkıntılarına ortam hazırlayan bir hata olmuştur.

“Yatırım bankaları da menkul kıymetleştirme faaliyetlerini oluştur ve dağıt modeli dahilinde yürütmüş, riski yatırımcılara transfer edebilme fırsatı görülerek menkul kıymetleştirme iştahlarını attırmış, kolay verilen kredilerin etkisiyle menkul kıymet ve türev araçlar hızlı ve dengesiz bir şekilde büyümüş ve



giderek daha karmaşık bir nitelik kazanmıştır” (Demir ve diğ., 2008; Durmuş, 2010; Roubini ve Mihm, 2012). Artan karmaşıklıkla saydamlıktan uzaklaşmış, risk ölçümü zorlaşmıştır. Kredi alacaklısı veya menkul kıymet ihraççısı kurumun finansal durumunu ve finansal varlığın yapısını tam olarak kavrayamayan yatırımcıların yatırım seviyelerinin atmasına yol açılmıştır.

“Finans kuruluşlarınca konut kredisi alacaklarının bilançolarda tutulması yerine menkul kıymetleştirilmesi, yani alacakların yatırımcının bilançosuna geçmesi riskleri yatırımcıya aktarmıştır fakat bu konudaki abartılı davranışlar şeffaflık, yatırımcı ve KDK’nın riskleri tespitinde sorunlar yaratmış, riskleri kaydılaştırdıklarında ise bilançolarında baskı oluşmuştur” (Demir ve diğ., 2008; Gümüş, 2009).

“Kredi verme ve menkul kıymetleştirme işlemlerinde yüksek aracılık ve komisyon geliri elde eden aracı ve danışmanlık kuruluşları da riski göz ardı ederek riskli krediler dağıtmaya yönelmiştir. Riskli kredilerin ödenmemesi durumunda sorumluluk taşımamaları, riskli finansal ürünlerle bağlantılı başarısızlıkları halinde nadiren cezalandırılmaları ihtiyatsız davranmaya, aşırı risk almaya ve daha fazla borçlanmaya teşvik etmiştir” (Demir ve diğ., 2008; Roubini ve Mihm, 2012).

“ABD’de bankaların kaldıraç oranları 1960’dan 1974’e kadar %50 artmış, 1980’lerde hızlanmış, 2004 öncesinde 15:1 olan kaldıraç sonrasında 40:1’e çıkmıştır. Minsky’ye göre borç ve kaldıraç ne kadar fazla ağırlık verilirse finansal sistem o kadar kırılgan olur. ABD’de finansal kuruluşların kaldıraç oranlarının ve kısa vadeli borçlarının yüksekliği varlık fiyatlarındaki düşüşlere ve likiditedeki azalışlara karşı hassas kılmış, menkul kıymet fonlama sıkıntıları ve iflaslarıyla sonuçlanmıştır (Blundell ve diğ., aktaran Şahin, 2011; Roubini ve Mihm, 2012).

“Hedge fonlar, özel varlık şirketleri, para piyasası fonları, banka dışı konut finansman şirketleri gibi kurumlardan oluşan gölge bankacılık sisteminin finansal yeniliklere odaklı rolleri de krize ortam hazırlamıştır. Mevduat güvencesine sahip olmamaları, son kredi mercii başvurusu yapamamaları ve vade uyumsuzlukları nedeniyle likidite riskine maruz olmalarına rağmen bu riski görmezden gelip kısa vadeli borçlarla uzun vadeli varlıklara yatırım yapmaları, yüksek kaldıraç ve riskli yatırımları tercih edişleri; konut balonu, riskli kredilerin ve türevlerin artışı ve menkul kıymet fonlama sıkıntılarına yol açarak krizin temel nedenlerini beslemişlerdir ” (Dalyancı, 2010; Doruk, 2014; Roubini ve Mihm, 2012).

### **H. Kredi Dereceleme Kuruluşlarının (KDK) Hataları**

Kredi derecelendirme kuruluşlarının; mortgage kredilerine dayalı finansal ürünlerden doğan sorumlulukların yerine getirilmeme-ödenmeme (default) riski olasılığını ölçerek yatırım derecesi vermeleri ve yayınlamaları sebebiyle, bu dereceleri kullanan tarafların kararlarında kanaat oluşturması bakımından yönlendirici etkileri vardır. Ancak, KDK’nın güvenilir ve bağımsız değerlendirmeler yapamadığı, yanlış kanaatler oluşmasını etkilediği anlaşılmıştır.

“Menkul kıymetleştirmenin artmasıyla KDK yüksek gelirler elde etme imkânı bulmuş, menkul kıymet ihraç eden ve bunun için derecelendirme talep

eden kurumlarla iş ilişkilerinin bozulacağı korkusu taraflı ve şişirilmiş not vermelerine neden olmuştur. Menkul kıymetlere yüksek kredi notu vermeleri kredi riskinin düşük ve yatırım yapılabilir algılanmasında etkili olmuş, türev ürünlere yatırım düzeyi artmış ve risklerin yayılmasına yol açmıştır. Subprime kredilere dayalı menkul kıymetlerin %96'sına A grubu derece verildiği göz önüne alındığında yapılan hatanın boyutları anlaşılabilir. Krizden önce verilen yüksek notların krizin çıkmasıyla aşağı yönde revize edilmesi; menkul kıymetleri elden çıkarmak isteyen yatırımcı sayısı arttırmış, nakde çevirmek zorlaşmış, büyük değer kayıpları fonlama sıkıntılarına yol açmış, piyasadaki panik ortamını daha da arttırmış, sistem zincirleme olarak kilitlenmiş ve likidite krizi derinleştirmiştir” (Demir ve diğ., 2008; Fıkırkoca ve diğ. 2009; White aktaran Doruk, 2014).

KDK ile ilgili diğer bir sorun da karmaşık finansal ürünleri ve firmaların finansal problemlerini doğru şekilde değerlendirebilecek tekniklere ve enformasyona sahip olmamalarıdır. “Karmaşık finansal ürünler alışıldık yöntemlerle değerlendirilememiş, riski gizlemiş, sorunların tespitinde gecikmelere, kullanılan girdilerdeki kötüleşmeleri tanımada yavaş davranmalarına yol açmasıyla yüksek kredi notları oluşmuştur. Ayrıca KDK'nın verilerini yatırımcıların farklı KDK'nın verdikleri derecelere karşılaştırabilmelerini sağlayacak küresel ölçekte standardize edilmiş yayınlarının olmaması, derecelendirme kullanılan temel metodolojilere ilişkin bilgileri ve menkul kıymetlerin sadece temerrüt olasılığının değerlendirilip derecelendirmeye değişme riski ya da likidite riskinin yansıtılmaması risk değerlendirmesi yapacak taraflarda bilgi asimetrisine ve şeffaflık sorununa sebep olmuştur” (Aslan, 2008; Demir ve diğ., 2008; Roubini ve Mihm, 2012).

### **I. Yatırımcı Hataları**

Kriz öncesi süreçte yatırımcı hataları yüksek kârlar elde etme gayesi, risklerin göz ardı edilmesi ve yetersiz finansal okuryazarlıkla bağlantılıdır.

“Karmaşık finansal ürünler yüksek kâr elde etmek isteyen yatırımcılarca alternatif olarak görülmüştür. Birçok kurumsal ve bireysel yatırımcı finansal ürünlerin dayandıkları varlıkları yeterince incelememiş, risklerini sorgulamamış, piyasadaki iyimser havanın etkisiyle hareket etmiş, yüksek kâr elde etme isteğiyle bu tür ürünlere büyük ilgi göstermiştir. Ancak karmaşık yapıda olmaları nedeniyle finansal ürünlerin riskliliğine ilişkin yeterli analizleri yapamamış, kolay ve standart bilgi kaynağı olarak düşünülen derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmelerine güvenerek yatırım kararlarını almışlardır. Fakat derecelendirmelerin sadece temerrüt olasılığını yansıtması piyasa değeri ya da likidite riskini yansıtıyor olması yatırımcıları kredi dereceleri hakkında yeterli bilgi sahibi olmadan ve yalnızca kredi derecelerine güvenerek yatırım yapmaları hatasına sürüklemiştir. Yatırımcıların yüksek talebi finansal kuruluşları riskli faaliyetler konusunda cesaretlendirmiş, türev ürünlerin büyüklüğünün inanılmaz boyutlara ulaşmasında etkili olmuştur” (Coşkun, 2010; Demir ve diğ., 2008; Işık ve Tünen, 2011).

Menkul kıymetleştirme zincirinde yer alan kurumların finansal ürünlere ait bilgileri dürüst bir şekilde aktarmaması da riskleri algılamada ve değerlendirmede yatırımcıların zaten mevcut olan yetersizliklerini pekiştirmiştir. Özellikle bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık konusundaki eksiklikleri finansal ürünlerle ilgili şeffaflık sorununu derinleştirmiştir.

### **İ. Yasal ve İdari Yapı Kökenli Hatalar**

Bu gruptaki hatalar; finansal piyasaları düzenleme, gözetim ve denetimle yetkili yasal ve idari otoritelerin karmaşıklığı, ulusal ve küresel finansal piyasalarda yaşanan gelişmelere ayak uyduramaması ve yeterli risk değerlendirmesi yapamamasından kaynaklanmaktadır. “Kriz öncesi süreçte yüksek hızlı büyüme, artan sermaye akımları, aşırı risk iştahı ve yüksek oranlı kâr elde etme isteği gözlenmesine karşılık finansal piyasaları düzenleme ve denetlemekle yetkili yasal ve idari yapı oluşan riskleri yeterince görememiş, sonuçlarını dikkate almamış veya finansal yenilikleri değerlendirememiştir. Finansal sektörün riskli krediler dağıtmasını, şeffaf olmayan karmaşık finansal ürünlerin giderek artmasını, finansal raporlama ve kredi dereceleme aksaklıklarını önleyici düzenlemeler zamanında gerçekleştirilememiş ve uygulamaya konamamıştır” (G20, 2008).

ABD’deki yasal ve idari yapı hatalarının özünde çok başlılık yatmaktadır. “ABD finans piyasası otorite yapısının dağınık olması ve her düzenleyici ve denetleyici otoritenin kendine has düzenleme ve uygulamayı geliştirmesi hukuki yapının karmaşıklaşmasına neden olmuş, düzenlemelerin yerel ve merkezi düzenlemeler olarak ayrılması hukuki yapıyı daha kompleks hale getirmiştir. Örneğin mortgage piyasasıyla ilgili Amerikan Merkez Bankası’nın merkezi (FED) düzenlemeleri yanında, Federal Mevdut Sigorta Kurumu (FDIC) düzenlemeleri de bulunmakta ve farklı hükümler içerebilmektedir” (Demir ve diğ., 2008). “Gözetim ve denetim faaliyetlerini yürüten idari yapıda karmaşıktır. ABD’de FED dışında Bankacılık Denetim Otoritesi (OCC) Federal Mevduat Sigorta Kurumu (FDIC) ve Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu (OTS)’nin bankaların gözetim ve denetiminden sorumlu olduğu ve ayaletlere göre değişebildiği görülmektedir” (Demir ve diğ., 2008; Yavuzarslan, 2011). Karmaşık, dağınık yapı, yetki alanlarının çakışmasını, yasal boşluklar oluşmasını beraberinde getirmiş ve finansal kurumlar yasal boşluklardan faydalanarak riskli, yeni, daha karmaşık finansal ürünler geliştirmiş, finansal sistem riskleriyle beraber yaygınlaşmış, kredi ödemelerinin aksamasıyla riskler fonlama sıkıntısıyla sonuçlanmıştır.

“FED’in değişen risk ortamına karşı önlem almakta geciktiği görüşü de yaygındır. ABD’de birçok eyaletin aşırı riskli mortgage borçlarının menkul kıymetleştirilerek satışını önlemeye çalışmasına rağmen FED’in büyük bankaların istekleri doğrultusunda federal yasalar çiğnendiği gerekçesiyle buna karşı çıkmış olması krizi neredeyse teşvik etmiştir” (Aslan, 2008:17).

## II. DODD-FRANK WALL STREET REFORMU VE TÜKETİCİNİN KORUNMASI KANUNU

ABD hükümeti krize kaynaklık finansal sistemi güçlendirmek ve yeni krizlerden kaçınmak amacıyla küresel finansal mimarinin önerileri doğrultusunda, kapsamlı düzenlemeler içeren ve önemli başlıkları aşağıda açıklanan Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Kanununu hazırlamıştır.

Yasanın en önemli bölümlerinden biri olan “I-Finansal İstikrar başlığı ile finansal istikrarı korumak üzere Finansal İstikrar Gözetim Konseyi-Financial Stability Oversight Council-FSOC ve Finansal Araştırma Ofisi-Office of Financial Research-OFR kurulmuştur. Genel olarak makro risklerin azaltılmasının önemi üzerinde durulmuş, sistemik risklerin değerlendirilmesi, saptanması ve çözüme kavuşturulması ile gözetim ve denetim otoriteleri arasında koordinasyon ve işbirliği faaliyetlerinin yürütülmesi FSOC’a, uygulamaya ilişkin detaylar düzenleme otoritelerine bırakılmış, böylece düzenleyici-denetleyici otoriteler arası yetki karmaşıklığı çözümlenmeye çalışılmıştır. FSOC’un temel hedeflerinin piyasa disiplinin artırılması ve yatırımcı güveninin sürdürülmesi olduğu görülmektedir” (Congress, 2010). Kanunun ilk maddelerinde sistemik olarak önem taşıyan kuruluşlarla ilgili gözlem, düzenleme ve denetim hükümlerinin yer alması, krizin temel etkenlerinden görülen düzenleme ve denetim boşluklarının giderilmesindeki kararlığı ön plana çıkardığı şeklinde yorumlanmıştır.

“Düzenli Tasfiye Yetkisi bölümü kanunun II. Başlığı olup; finansal istikrar için tehdit oluşturan finansal kuruluşların ABD Hazinesi’nin onayı ile Düzenli Tasfiye Kurumu’na-Orderly Liquidation Authority-OLA devri öngörülmüş, kayıplarının hissedarlar ve sigorta kapsamında olmayan alacaklıların üstlenmesi, şirketin mali durumunun bozulmasından yönetimin sorumlu olduğu ve korunmamaları, yöneticiler ve şirket kayıplarında sorumluluğu olan diğer kişilerin kayıplardaki sorumluluğu ölçüsünde tazminat ve iadelerle zararların karşılanması, tasfiye sürecinde yönetim ve kusurluların görevden alınması hükme bağlanmıştır” (Congress, 2010).

ABD bankacılık sisteminin denetim yapısındaki çok başlılığı ortadan kaldırmak amacıyla “Yetkinin OCC, FDIC ve FED Yönetim Kuruluna Devri III. Başlık olup; Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu’nun-Office of Thrift Supervision-OTS tek başına yetkili olduğu tasarruf ve kredi birliklerine sahip şirketler üzerindeki her türlü düzenleme, denetim ve diğer tüm yetkileri FED’e, OTS’nin kanundan önce tek başına yetkili olduğu mevduat kabul eden ve genellikle mortgage kredileri veren tasarruf ve kredi birlikleri üzerindeki her türlü düzenleme ve denetim yetkileri OCC’ye, OTS’nin bunların dışında kalan ve FDIC ve FED ile birlikte kullandığı yetkileri olan tasarruf bankalarına ait tüm yetkileri ise FDIC’a devredilmiş, bankacılık, konut ve menkul kıymetler hakkında teknik ve uyum değişikliklerine yer verilmiştir” (Congress, 2010).

“IV. başlık olan Serbest Fonlar ve Diğer Faaliyetlere Yönelik Yatırım Danışmanlığının Düzenlenmesi bölümünde; hedge fonlar, özel emeklilik fonları, özel varlık şirketleri, para piyasası fonları, banka dışı konut finansman şirketleri gibi diğer fonların yarattığı risklere yönelik düzenlemeler yapılmış; yabancı

olmayan özel fonlara SEC'e kayıt zorunluluğu getirilmiş, SEC'e kayıt zorunluluğu olan fonların ve yatırım danışmanlarının, kaydın yanı sıra SEC tarafından dönemlik incelemelere tabi olmaları ve SEC'in özellikle sistemik riskle ilgili kayıtları takip edeceği hükme bağlanmış, SEC'e riskleri yakından izleme fırsatı tanınmıştır" (Congress, 2010).

Sigorta Faaliyetleri başlıklı V. bölümde "sigorta sektörünü izleme, sistemik bir krize yol açabilecek sigortacılık düzenlemelerindeki sorunlar ve boşlukları tespit etme, sigortacılık sektöründe federal çabaları koordine etme ve uluslararası sigortacılık hususları üzerine federal politika geliştirme, eyaletler arası farklılıkları ortadan kaldırarak ülke çapında geçerli prosedürler geliştirilmeye yönelik hükümler yer almıştır" (Congress, 2010).

Banka ve Tasarruf Kurumları Holding Şirketleri ve Mevduat Kurumları Düzenlemelerinin İyileştirilmesi başlıklı VI. bölüm; finansal faaliyet gösteren kurumların yetersiz sermaye, ahlaki zafiyet vb. hatalarla yarattıkları sistemik risklerin önüne geçerek finansal istikrarı desteklemek amacıyla hazırlanmış, "büyük ve karmaşık risklere neden olabileceği ihtimaliyle banka veya tasarruf holding şirketinin başka bir şirketi satın alması izne ve koşullara bağlanmış, konjonktürel dalgalanmalara karşı istikrarı sağlayacak, şirketin güvenliği ve sağlamlığı için gerekli sermaye miktarını tutmalarına yönelik düzenlemeler yapılmış, Volker kuralı olarak tanınan 619. maddesiyle bankaların ve banka dışı finansal şirketlerin hedge fonlarla ve girişim sermayesi fonlarıyla ilişkileri ve işlemlerine yasak ve sınırlamalar getirilmiştir" (Congress, 2010).

Başlık VII. Tezgaah Üstü Piyasalar ve Başlık VIII. Takas Sistemine Yönelik Düzenlemeler bölümleri; katılımcılarına menkul kıymetler, türev ürünler ve diğer finansal araçlar ve ilgili olduğu kurumlar hakkında açık, anlaşılır ve öngörülebilir bilgiler sunmak, şeffaflık sağlamak amacıyla hazırlanmıştır. "VII. bölümde, türev ürünlerin swap işlemlerinin bir merkezi karşı taraf üzerinden gerçekleştirilmesi, işlemlerini merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirilmeyen yatırımcılar için daha yüksek sermaye gereksinimi, swap işlem hacimleri ve fiyatlama bilgilerinin kamuya paylaşılması, ticari bankaların swap faaliyetlerinin yasaklanması hükümleri; VIII. bölümde, sistemik önemdeki ödeme, takas, mutabakat sistemlerinin sürekliliğinin sağlanarak finansal istikrara tehdit oluşturmasını engellemeye dönük hükümler yer almıştır" (Congress, 2010).

Yatırımcının Korunması ve Menkul Kıymet Düzenlemeleri başlıklı IX. bölümde "yatırımcıların bilgi asimetrisinden kaynaklı hatalarını önlemek üzere bireysel yatırımcılara yatırım ürünleri ve hizmetleri satın almaya yönelik açıklamalar yapan; broker, dealer ve yatırım danışmanlarının çıkarlarına bakılmaksızın küçük yatırımcıların korunması, yatırımcı güvenini kazanmak, yatırımcı şikayetlerini ele alıp değerlendirmek ve çözüm bulmak, sahtekârlıkları ihbar eden şirket çalışanlarının işten atılmaları ve kötü muameleye tabi tutulmalarını önlemek, KDK'na olan bağımlılığın ve kredi notlarının kullanımında yasal zorunlulukları hafifletmek, KDK tarafından kamuya sunulan bilginin daha açık ve anlaşılır olması, diğer bir ifadeyle şeffaflığının sağlanması

için derecelendirme terminolojisini standart hale getirmek amaçlı düzenlemeler yapılmıştır” (Congress, 2010).

“Başlık X. Finansal Tüketici Koruma Bürosu bölümünde; finansal tüketici hizmet ve ürünlerini düzenlemek, geleneksel olarak hizmet alamayan tüketiciler ve topluluklara finansal ürünler ve hizmetler konusunda teknik yardım ve bilgi sağlaması, tüketicilerin finansal ürün veya hizmetlerle ilgili şikayetlerini toplamak ve izlemek, tüketicilerin finansal okuryazarlığını geliştirmek amacıyla hizmet vermek üzere yeni birimler kurulmuştur” (Congress, 2010). Yeni birimlerin, kriz öncesinde farklı organlara dağıtılmış düzenleme ve uygulama işlevlerini birleştirecek nitelikte tasarlandığı görülmüştür.

XIV. bölüm, krizin kaynağı olan mortgage sisteminin yeniden düzenlenmesi Mortgage Reformu ve Yağmaları Önleyici Ödünç Yasası başlığı ile gerçekleştirilmiştir. “Kriz öncesinde bankalarca tüketicilerin ödeme yeteneklerinin yeterince analiz edilmeden verilen kredilerin tekrarını önlemek amacıyla; konut kredisiyle bağlantılı tüketiciyi geri ödeme gücünden yoksun bırakan veya yağmacı özellikler veya öz sermayeyi aşındırma, aşırı ücretler veya suistimale açık şartlar gibi etkiler taşıyan yönlendirmeler yasaklanmış, ilgili şartları ihlal edenlere mahkeme masraflarına ek olarak gerçek zararın yada kredi ile bağlantılı olarak ilk çıkartana tahakkuk eden kazancın 3 kat fazlasından daha büyük olmak üzere yükümlülükler belirlenmiştir. Konut kredisi alacaklısının, belirlenen doğrulanmış ve belgelenmiş bilgiye dayalı olarak tüketicinin kredi ve diğer ödemeler konusunda makul bir yeteneğe sahip olup olmadığının iyi niyetli olarak belirlenmesi ve makul bir ödeme planı hazırlanması şart koşulmuştur. Tüketicilerin hile ve aldatıcı beyanla konut kredisi alması durumunda kredi alacaklısının borçluya karşı sorumluluklarını yerine getirme yükümlülüğü kaldırılmış, refinansmanda uygulanan kredi teşvikleri yasaklanmıştır” (Congress, 2010).

Bunların dışında “XI-FED Sistemi Düzenlemeleri; FED’in acil kredi ve likidite sağlama prosedürleri, XII- Temel Finansal Kurumlara Erişimin Geliştirilmesi; finansal okur yazarlık ve danışmanlık hizmetleri, eğitim kursları, kredi almak isteyen bireyler için eğitim olanaklarına daha geniş erişim için tasarlanmış tedbirler veya programları, XIII- Geri Ödeme Yasası; kriz sürecinde finansal kurumlara kullanılan fonların geri ödenmesine ilişkin kuralları; XV- Çeşitli Hükümler Kongo Demokratik Cumhuriyeti menşeli finans uyumsuzluğuna sebep olan sömürü, çatışma ve anlaşmazlıkların çözümü, XVI-1256 Sözleşmeleri; 1256 nolu sözleşmenin bir bölümünde değişiklikleri kapsayan nitelikte düzenlenmiştir” (Congress, 2010).

## **SONUÇ**

Krizi ortaya çıkaran nedenler ağırlıklı olarak ABD konut finansman sisteminde yer alan tarafların hatalarıyla oluşmuştur. Sistemin kriz noktasına taşınmasında borçlu ve finansal kuruluş hataları buzdüğünün görünen kısmı olmakla beraber krizin temel nedenlerini hazırlayan hataların kökleri 1970’lerde benimsenen liberal politikalar ile düzenleme ve denetimlerin gevşetilmesine dayanmaktadır.

Liberal yaklaşımlar ve deregüle olmuş finansal yapı içinde gelişen küresel dengesizlikler, ABD’de tüketicileri daha fazla harcamaya özendiren politikalar, kredi genişlemesi ve türev piyasaların büyümesine göz yuman yasal ve idari yapı, türev ürünler aracılığıyla riskin uluslar arası piyasalara kontrolsüz bir şekilde yayılması, yetersiz kalan küresel finansal mimari, yatırımcıların aşırı getiri arayışlarına bağlı hataları, kredi derecelendirme kuruluşlarının riskleri tespit etme ve bu konuda kamuoyunu bilgilendirme ihmalleri, yetkililerin krize yönelik belirtileri hafife almaları kriz için gerekli ortamı hazırlamıştır.

Krizle birlikte liberal politikalar, deregülasyon, küresel finansal mimarinin yetersizliği, finansal zafiyetler sorgulanmış; finansal istikrar, regülasyon, şeffaflık, küresel işbirliği ihtiyacı ve piyasa disiplininin sağlanması gerekliliğini ön plana çıkarmıştır.

Krizin kaynağı olan ABD’de, kriz öncesinde yapılan hataların tekrarlanmaması, finansal istikrarın yeniden temini, finansal risklerin erken teşhisiyle muhtemel krizlerin önlenmesi için finansal altyapıyı güçlendiren, şeffaflığı teşvik eden ve risk iştahını önleyen, etkin ve güvenilir bir denetim ve gözetim mekanizmasının oluşturulması gibi birçok alanda hükümler içeren yasal düzenlemeler yapılmıştır. 1990’lardan sonra ortaya çıkan krizlerde finansal serbestleşmenin ve düzenlemelerin gevşetilmesinin büyük payı olduğu düşünüldüğünde finansal risklerin yönetilmesine dönük önlemlere düzenlemelerin güçlendirilmesi ile başlanması doğru bir adım olmuştur.

#### KAYNAKÇA

- Aslan, H. (2008). “İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz,” *Bddk 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferans Notu*, 1-31.  
[Http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/kurum\\_bilgileri/yil\\_donumu/5309aslan-sunus.pdf](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/kurum_bilgileri/yil_donumu/5309aslan-sunus.pdf) (06.12.2014).
- Congress (2010). “Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act,”  
[Http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/plaw-111publ203/pdf/plaw-111publ203.pdf](http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/plaw-111publ203/pdf/plaw-111publ203.pdf)  
 (3.3.2015).
- Coşkun, Y. (2010). “Küresel Finansal Kriz Ve Kredilendirme Ve Değerlendirme Sorunları: Abd Ve Türk İpotekli Konut Finansman Sistemleri Hakkında Bir Değerlendirme”, *Mpra Paper*. 35301, 1-24.
- Demirbaş, E. (2013). *Küresel Kriz Ve Paranın Patronları*, 1. Baskı, Ankara:Nobel.
- Dalyancı, H.L. (2010). *Finansal Kriz Teorileri Ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizlerin Ekonometrik Analizi*, Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu., E. Ve Küçük, A. (2008). *Abd Mortgage Krizi*, Ankara:Bddk Çalışma Tebliği.
- Doruk, Ö.T. (2014). *Gölge Bankacılık Ve Türkiye*, İstanbul:Türkiye Bankalar Birliği.
- Durmuş, M (2010). *Kapitalizmin Krizi: 2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi*, 2. Baskı, Ankara:Tan.
- Eğilmez, M. (2011). *Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi*, İstanbul: Remzi.
- Fıkrkoca, E., Değertekin., E. Ve Çikot, Ö. (2009). “Finansal Piyasalarda Reform Çalışmaları”, *Sermaye Piyasasında Gündem*, 85, 6-11.
- G20 Declaration (2008). “Declaration Summit On Financial Markets And The World Economy,”  
[Https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Washington\\_Declaration\\_0.pdf](https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Washington_Declaration_0.pdf)  
 (18.11.2014).

- Gedikli, A. (2009). *Finansal Kriz Riskini Azaltabilecek Küresel Mali Araçlara Yönelik Ortak Karar Alma Problemleri Ve Olası Çözümler*, Doktora Tezi, İstanbul: M.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gümüş, F.B. (2009). *Mortgage Konut Finansman Sistemi Ve Türkiye’de Finansal Açından Uygulanabilirliği*, Doktora Tezi, Sakarya: S.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- İmf (2009). “İmf Yıllık Raporu 2009,” [Http://Www.İmf.Org/External/Lang/Turkish/Pubs/Ft/Ar/2009/Pdf/Ar09\\_Tur.Pdf](http://www.imf.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf) (28.12.2014).
- Işık, N. Ve Tünen, T. (2011). “Türev Ürünlerin 2008 Finansal Krizindeki Rolü”, *Avrasya Etütleri*, 39 (1), 7-48.
- İnsel, A., Ve Sungur, N. (2003). “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomi Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği”, *1989:İl- 1999:İv, Odtü İv. Uluslar Arası Ekonomi Kongresinde Sunulmuş Bildiri*.
- Kalaycı, İ., Aytetin., B. Ve İzgi, B.B. (2010). *Halil Seyidoğlu’na Armağan Finansal Kriz Yazıları*. İ. Kalaycı (Der.), *Krizin İktisadi-İktisadın Krizi* (S. 3-24). Ankara: Nobel.
- Kaygısız, T.A. (2008). *Tezgaüstü (Otc) Türev İşlemlerin Merkezi Takası*, Yeterlik Etüdü, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Önal, Y.B. Ve Topaşoğlu, M. (2007). *İpotekli Konut Finansman Sistemi Ve Hukuku/Mortgage (Tutsat)*, 1. Baskı, Adana: Karahan.
- Öz, S. (2009). “Küresel Kriz Ve Ekonomik Dengesizliklerde Düzeltme: Cari İşlemler Açığı, Ekonomik Araştırma Forumu Politika Notu,” [Http://Eaf.Ku.Edu.Tr/Sites/Eaf.Ku.Edu.Tr/Files/Eaf\\_Pn0906.Pdf](http://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_pn0906.pdf) (12.11.2014).
- Özsoylu, A.F., Ünlükaptan, İ. Ve Gedik, M.A. (2010). *Küresel Kriz Ve Türkiye*, Adana: Karahan.
- Roubini, N. Ve Mihm, S. (2012). *Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü Ve Geleceği*, I. Tezcan, (Çev.) İstanbul: Pegasus.
- Şahin, S.Ç. (2011). *Küresel Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Şahinöz, A. (2013). *Yeni Bir Küresel Krizin Gölgesinde*, Ekonomi Forumu Yayınları, I, 8-44.
- Taşar, M.O. (2009). “Finansal Regülasyonlar Ve Küresel Kriz Sürecinde Türk Dünyası Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması”, *Journal Of Azerbaijani Studies*, 147-185.
- T.C. Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği (T.Y.). “Küresel Finansal Krizin Nedenleri Ve Olası Sonuçları Hakkında Bilgi Notu,” [Http://Www.Musavirlikler.Gov.Tr/Upload/Chi/Finansal%20kriz%20bilgi%20notu.Pdf](http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/chi/finansal%20kriz%20bilgi%20notu.pdf) (12.11.2014)
- Tiryaki, G. (2012). *Finansal İstikrar Ve Bankacılık Düzenlemeleri*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No 289.
- Toprak, M., Bayraktar, Y. Ve Erarslan, C. (2014). *Uluslararası Kurumların Değişen Rollerini*, İstanbul: Der.
- Yalçiner, B., (2007). “Küresel Ekonomideki Dengesizlikler”, *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*.
- Yavuzarslan, N., (2011). *Finansal İstikrar Ve Zorunlu Karşılıklar*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara: Tcmb.
- Yıldıran, M. (2011). Küresel Mali Krizde Kurtarma Operasyonlarının Vergi Politikasına Etkileri: Krizin Finansmanında Ahlaki Riziko Ve Devletin Rolü”, *Gazi Üniversitesi 25. Türkiye Maliye Sempozyumunda Sunulmuş Bildiri*.



## **SUMMARY**

The crisis in 2008 was aroused from several reasons as result of some previously done mistakes, weaknesses, deficiencies and neglections which were defined in this study as the origin of the crisis.

The mistakes that caused the crisis are composed of liberalization, deregulation, lack of global cooperation, global instability, political mistakes, legal administrative structure mistakes, financial foundations mistakes, credit rating foundations mistakes, investors' and debtors' mistakes.

Liberal politics; housing bubble, risky credits, securities product scale expansion, manipulation of the financial reports, intransparency and funding shortages.

Deregulation ; growth in securities, financial reports and intransparency, risky credits, housing bubble and funding shortages.

Global instability; risky credits, housing bubble, securities invests and funding shortages.

Lack of global cooperation; expansion in the securities, financial reportings and intransparency, housing bubble, risky credits and abrupt increase of funds,

Governmental politics; housing bubble, risky credits, increase in securities, alienation from the transparency and funding shortages.

Legal and administrative structure mistakes; intransparency and financial reporting problems, risky credits, housing bubble, securities and funding shortages,

Financial foundations mistakes; risky credits, housing bubble, expansion of the securities, transparency and financial reporting problems and funding shortages,

CRA's mistakes; alienation from the transparency, increasing the securities and funding shortages,

Investors' mistakes; expansion of the securities, risky credits, housing bubble, and funding shortages,

Debtors' mistakes; housing bubble, risky credits, increase in the securities, transparency and funding problems. All those mistakes set off the reasons of the crisis. The negative effects and the high cost of the precautions made it necessary to realize structural regulations to prevent the possible reasons to the crisis. In the USA it is believed that it is necessary to make permanent preventive regulations for the effects of the crisis and important steps were taken.

With this aim The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act was prepared in 2010 composed of sixteen (16) sections such as; Financial Stability; Orderly Liquidation Authority; Transfer Of Powers To The Comptroller Of The Currency, The Corporation, And The Board Of Governors; Regulation Of Advisers To Hedge Funds And Others; Insurance; Improvements To Regulation Of Bank And Savings Association Holding Companies And Depository Institutions; Wall Street Transparency And Accountability; Payment, Clearing And Settlement Supervision; Investor Protections And Improvements To

The Regulation Of Securities; Bureau Of Consumer Financial Protection; Federal Reserve System Provisions; Improving Access To Mainstream Financial Institutions; Pay It Back Act; Mortgage Reform And Anti-Predatory Lending Act; Miscellaneous Previsions; Section 1256 Contracts.

With this act, many legal regulations comprising strong provisions were done such as suppressing the inspectional inadequacies, legal financial system regulations, sustaining the financial stability, providing the coordination between the national and global financial politics, preventing the structural risks, protecting the consumers from the exploitation and misconduct deriving from the financial systems, developing the transparency and accountability.