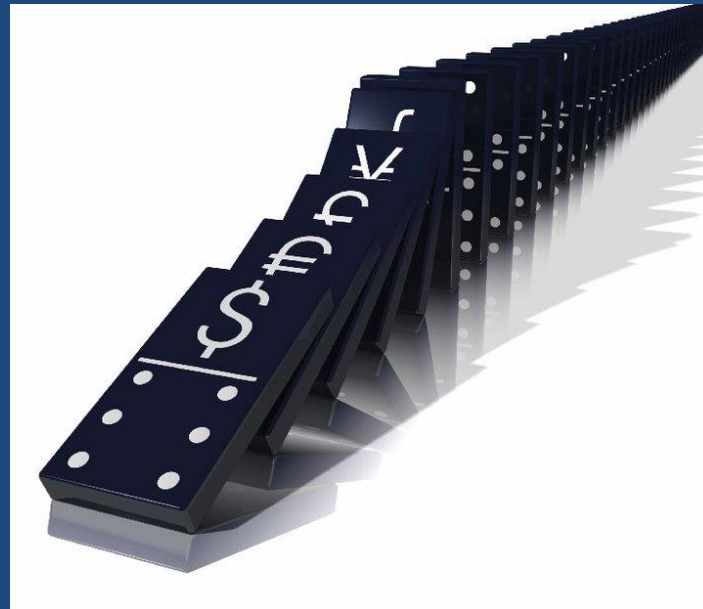
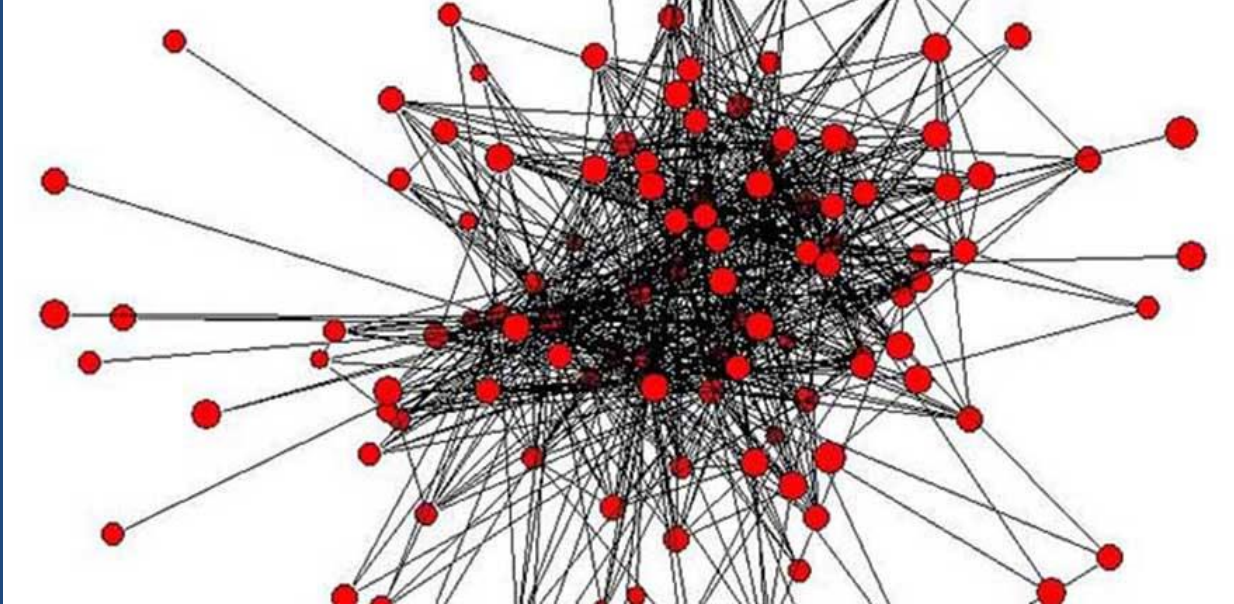


IN DEFENSE OF BAILOUTS *(Jan, 2010)*
ADAM J. LEVITIN
Georgetown University Law Center



DEVİRİM YALÇIN

SİSTEMİK RİSK



ŞİRKETLERİN MÜNFERİT BAŞARISIZLIĞININ TÜM
EKONOMİYE ZARAR VERME İHTİMALİ

FİRMA İFLAS ETSİN Mİ, KURTARILSIN MI?



İFLAS SÜRECİNDE ZARAR AYIRMA DÜZENİ ÖNCEDEN AYARLIDIR VE İFLASTAN ÖNCE BELİRLENDİĞİNDEN KURTARMALARA GÖRE DAHA MEŞRU GÖRÜLÜR.

KURTARMA PAKETLERİNİN MEŞRUIYETİ

- KURTARMA PAKETLERİ KONGRE/PARLAMENTODA DURUMA ÖZGÜ OLARAK MI DÜZENLENMELİ? YOKSA KURTARMALAR KURULUŞ BÜNYESİNDE KURUMSAL HALE Mİ GETİRİLMELİDİR?
- KURTARILAN FİRMALARIN ALACAKLILARI PLAN DAHİLİNDE TAM ALACAK MİKTARININ ALTINDA ÖDEMEYE (HAIRCUT) RAZI EDİLMELİ MİDİR?

MAKALENİN YOL HARİTASI

I. SİSTEMİK RİSK ve BATMAYACAK KADAR BÜYÜK KAVRAMLARI NE İFADE ETMEKDİR?

II. SİSTEMİK RİSK DÜZENLEMESİNE DAİR SINIRLAR

III. BATMAYACAK KADAR BÜYÜK'ÜN TASFİYESİ

IV. KURTARMA PAKETİ YAPILARI

2007 - 2009



?



BAZI FİRMALARIN İFLASINA GÖZ YUMULURKEN
TARP SÜRECİNDE 842 FİRMA KURTARMA PAKETİNE
DAHİL EDİLMİŞTİR.

2007 - 2009



ABD HÜKÜMETİNİN KRİZİ ELE ALIŞI
GELİŞİGÜZEL VE ŞEFFAFLIKTAN UZAK OLMUŞTUR.
FED SİYASİ ETKİNİN İÇİNE ÇEKİLMİŞTİR.

2007 - 2009

- KURTARMA PAKETLERİ İŞLEYİŞİ VE SONUÇLARI İTİBARIYLA BAZI FİRMALARIN ALACAKLILARI ZARARA MARUZ KALIRKEN BAZILARI SORUNSUZ TAHSİLAT YAPMIŞLARDIR.
- TOPLUMSAL HOŞNUTSUZLUK KURTARMALARIN SİYASİ MEŞRUIYETİNİ BALTALADIĞINDAN SONRAKİ KRİZ İÇİN HAREKET ALANI DARALMIŞTIR

MAKALENİN ANAFİKRİ

- SİSTEMİK RİSK SİYASİ BİR HUSUSTUR.
- SİSTEMİK RİSKE *ex ante* PLAN YETERSİZDİR.
- İFLAS VE KURTARMA ARASI TERCİH ANLAMSIZ.
- KAVRAMSAL ÇERÇEVE MEŞRUIYET İÇİN GEREKLİ.

MAKALENİN BÖLÜM AÇIKLAMALARI

- I. SİSTEMATİK RİSK VE BATMAYACAK KADAR BÜYÜK MEVCUT TANIMLARARIN DEĞERLENDİRİLMESİ VE YENİ TANIMLAMA ÖNERİSİ.
- II. SİSTEMİK RİSK *ex ante* PLANLARI NEDEN SINIRLI
- III. KRİZİN BİR PARÇASI OLARAK TASFİYE SİSTEMİ
- IV. KURTARMALARIN YAPISI: RUTİN / *ad hoc* ?

MAKALENİN SONUCU

- İSTER KURUMSAL, İSTER *ad hoc* YAKLAŞIM OLSUN; KURTARMA PAKETİ MÜKEMMEL OLAMAZ. YAKLAŞIMLAR ARASINDA TERCİH TOPLUMUN GÜVENİNE BAĞLIDIR.
- KURTARMA PAKETLERİ MODERN EKONOMİLERİN KAÇINILMAZ GERÇEĞİDİR. ÖYLEYSE YAPILARI STANDART, ŞEFFAF, SİYASETEN MEŞRU VE HESAP VERİLEBİLİR OLMALIDIR.

SİSTEMİK RİSKİN TANIMI

YAYGIN TANIM: BİR FİRMANIN BAŞARISIZLIĞININ
TÜM EKONOMİYE CİDDİ OLUMSUZ ETKİSİ.

(PEKİ FİRMA ÖZELİNDE; HANGİ TÜR BAŞARISIZLIK
GERÇEKTEN SİSTEMİK RİSKE MARUZ BIRAKACAKTIR?
VE SİSTEMİK RİSKE KARŞI NASIL YAPILANDIRILMALI?)

MEVCUT TANIMDA «CİDDİ ETKİ» ÖLÇÜTÜ YOKTUR.
BUNUN EKONOMİYİ ÇARPMA ETKİSİ NE OLACAKTIR?

SİSTEMİK RİSKİN SİYASİ TANIMI

SİSTEMATİK RİSK; KURUMLARIN BELİRLİ KISMINDAKİ BAŞARISIZLIĞIN, TOPLUMUN KABUL EDEBİLECEĞİ MAKROEKONOMİK DARALMANIN ÜZERİNDE SONUÇ YARATMA OLASILIĞINI İFADE ETMEKTEDİR.

=> SİSTEMİK RİSKLE YÜZLEŞME; MİKROEKONOMİK BAŞARISIZLIKLARIN SOSYAL AÇIDAN DAYANILMAZ MAKROEKONOMİK SONUÇLARA YOLAÇMASIDIR.

SİSTEMİK RİSKİN SİYASİ TANIMI

SİYASİ TANIMA DAİR ÜÇ KRİTİK NOKTA ÖNEMLİDİR.

1) TOPLUMUN DAYANMA NOKTASI VE ARZUSU

2) BU TANIM VARLIK BALONLARINI KAPSAMAZ

3) RİSK FİNANSAL FİRMALARLA SINIRLANMAZ.

=> EKONOMİK TERİMLERLE ÖLÇÜLEMEZ; SİYASİDİR.

BATMAYACAK KADAR BÜYÜK (BKB)

POTANSİYEL OLARAK SİSTEMİK RİSKİN KAYNAĞI
GÖRÜLEN FİRMA «BATMAYACAK KADAR BÜYÜK»
OLUP SİSTEMİK RİSKİ ELE ALMA ÇABASI BU TÜR
FİRMALAR İÇİN DÜZENLEME YAPMAYI GEREKTİRİR.

FİRMANIN BÜYÜKLÜĞÜ DEĞİL; TETİKLEYEBİLECEĞİ
MAKROEKONOMİK ETKİLERİN SOSYAL AÇIDAN
KABUL EDİLEMEZ OLDUĞU ALGISI ÖNE ÇIKAR.

BKB MUTLAKA FİNANSAL MI OLMALI?



LOCKHEED FİRMASININ 1971'DE KURTARILMASI
VIETNAM SAVAŞI VE SOĞUK SAVAŞ NEDENİYLE
ULUSAL GÜVENLİK AÇISINDAN BİR GEREKLİLİKTİ.

RİSK İLETİM MEKANİZMALARI

1) KARŞI TARAF BULAŞMASI

GM ↔ CHRYSLER ↔ FORD ↔ SEKTÖR

2) BİLGİ YAYILIMI

BEAR STEARNS → LEHMAN BROTHERS

3) YAYGIN ŞOK

11 EYLÜL → HAVAYOLU SEKTÖRÜ

SİSTEMİK RİSK DÜZENLEMESİNİN SINIRLARI

Ex ante YAKLAŞIM

SİSTEMİK RİSKİ DÜŞÜREBİLİR, ANCAK YOKETMEZ.

FİNANSAL KRİZLER HER SEFERİNDE FARKLI BİR GÖRÜNÜMLE BELİRİR VE UZUN SOLUKLUDUR.

SINIRLI SORUMLU ŞİRKET ORTAKLIKLARI RİSK ALMAYA MEYİLLİDİR.

PİYASANIN DOĞASI DÜZENLEMEDEN DİNAMİKTİR

SİSTEMİK RİSK DÜZENLEMESİNİN SINIRLARI

- BÜYÜKLÜĞÜN DÜZENLENMESİ
- BAĞLANTILILIĞIN DÜZENLENMESİ
- KORUMA DUVARLARI
- FAALİYET YAVAŞLATICI PLANLAR
- SERMAYE YAPILANMASIYLA DİRENÇ ARTIRMA
- YÖNETİCİLERE TAZMİNAT YÜKÜMLÜLÜĞÜ
- SİGORTALAMA
- SİSTEMİK RİSK DÜZENLEYİCİ *ad hoc* MÜDAHALE
- DODD-FRANK YASASI

BATMAYACAK KADAR BÜYÜK'ÜN TASFİYESİ



İFLAS EKONOMİK YAŞAMIN GERÇEĞİDİR.
FİRMANIN TASFİYE SİSTEMİNİ TASARLAMAK
FIRTINADAN SONRA ORTALIĞI TEMİZLEMEK GİBİDİR.

BATMAYACAK KADAR BÜYÜK'ÜN TASFİYESİ



TASFİYE SİSTEMLERİ KREDİ KARARLARINI ETKİLER.
TASFİYE SİSTEMİNİN KENDİSİ FİRMANIN RİSK
ÖNCELİKLERİNİ, DOLAYISIYLA FİNANSAL SİSTEMDEKİ
RİSK MİKTARINI BELİRLER.

BATMAYACAK KADAR BÜYÜK'ÜN TASFİYESİ



TASFİYE SİSTEMİNİN TASARLANMASI FİNANSAL
BAŞARISIZLIĞIN BULAŞICILIĞINI ENGELLEMELİK
AÇISINDAN DA ÖNEMLİDİR.

BATMAYACAK KADAR BÜYÜK'ÜN TASFİYESİ



FİNANSAL KRİZ İKİ YAYGIN DAVRANIŞ MODELİ TAŞIR:

- 1) KREDİTÖRLER KREDİLERİNİ GERİ ÇAĞIRIRLAR.
- 2) PİYASADA YENİ KREDİ KULLANDIRIMI DURUR.

BATMAYACAK KADAR BÜYÜK'ÜN TASFİYESİ



KRİZ DAVRANIŞINI KIRMANIN TEK YOLU GÜVENİ
YENİDEN SAĞLAMAKTIR.
ZARAR PAYLAŞIMI YAPILIYORSA ŞEFFAF OLMALIDIR.

İFLAS MI, KURTARMA MI? (YANILSAMA)



TASFİYENİN ZARAR PAYLAŞIMINA DÖNÜK DOĞASI
ÖNCEDEN AYARLI TASFİYE SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİNE
ZORLUK KATMAKTADIR.

KURTARMA PAKETİ YAPILARI



KURTARMA PAKETLERİNİN YAPISINDA İKİ HUSUS:

- 1) KURTARMALARIN YETKİLENDİRİLMESİ
- 2) KURTARMAYA HAIRCUT UYGULAMASI

NEDEN HAIRCUT..?



- 1) KURTARMA PAKETİNİN MALİYETİNİ DÜŞÜRÜR
- 2) BKB FİRMALARIN AHLAKİ RİSKİNİ DÜŞÜRÜR
- 3) KAMUOYU NEZDİNDEKİ MEŞRUIYETİ ARTIRIR

SONUÇ

- İŞLETME BAŞARISIZLIKLARI İŞ DÖNGÜSÜNÜN PARÇASIDIR. İFLASLAR ENDİŞE YARATIYORSA TASFİYE SÜRECİNİN YERİNİ KURTARMALAR ALIR.
- İFLAS İLE KURTARMA ARASINDAKİ TERCİH YANILSAMADAN İBARETTİR; MALİYET DEĞİŞMEZ.
- KURTARMA SİSTEMLERİ İYİCE TASARLANMALI, ÇERÇEVE OLUŞTURULMALIDIR.
- KAMUOYU NEZDİNDEKİ MEŞRUIYETİ ARTIRMAK İÇİN ŞEFFAF VE HESAP VEREBİLİR TASARLANMALI.

TEŞEKKÜRLER.