

Lehman Brothers Skandalı

İstemi Çömlekçi¹

Ali Özer²

Nevin Özer³

Özet

Lehman Brothers'ın iflasının ana sebeplerinden biri, finansal piyasalarda meydana gelen dengesizlikler ve aşırı riskli stratejilerdir. Özellikle, Lehman Brothers'ın 2000'li yılların ortasında, konut piyasasında patlayan balonun etkilerini öngöremeden, yüksek riskli subprime mortgage kredilerini menkul kıymetleştirip bu ürünleri yatırımcılara sunması büyük bir sorun yaratmıştır. Bu menkul kıymetlerin değerinin düşmesi ve mortgage geri ödemelerinde yaşanan gecikmeler, Lehman Brothers'ın bilançosunda ciddi bir hasara yol açmıştır. Ayrıca, bankanın yüksek kaldıraç oranları ve düşük likidite yönetimi, borçlarını karşılamakta yetersiz kalmasına neden olmuştur. Bu durum, Lehman Brothers'ın 15 Eylül 2008'de iflas etmesine yol açmış ve finansal piyasalarda ciddi bir güven krizine neden olmuştur. Bu çalışmada Lehman Brothers'ın çöküşünün altında yatan nedenler, çöküşün yarattığı etkiler ve bunu önlemek için neler yapılabileceği irdelenmiştir.

Lehman Brothers'ın çöküşünün sonuçları, global finansal sistem üzerinde kapsamlı etkiler yaratmıştır. İflas, likidite sıkıntısına neden olarak diğer finansal kurumlar üzerinde domino etkisi yaratmış ve birçok büyük banka ve finansal kuruluşun zor durumda kalmasına yol açmıştır. Bu çöküş, dünya çapında kredi piyasalarının daralmasına ve ekonomik durgunluklara neden olmuştur. Ekonomik sistemin istikrarını sağlamak için önerilen önlemler arasında, daha sıkı düzenleyici ve denetim mekanizmalarının geliştirilmesi, özellikle bankaların sermaye yeterlilik oranlarının artırılması ve risk yönetimi stratejilerinin güçlendirilmesi yer almaktadır. Ayrıca, finansal piyasaların şeffaflığının artırılması ve kriz anlarında merkezi bankaların ve hükümetlerin hızlı müdahaleleri için etkili protokollerin oluşturulması gerektiği vurgulanmaktadır.

- 1 Düzce Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, istemicomleki@düzce.edu.tr, ORCID:0000-0001-8922-071X
- 2 Düzce Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, aliozer@düzce.edu.tr, ORCID:0000-0003-4736-3418
- 3 Düzce Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, nevinozer@düzce.edu.tr, ORCID:0000-0002-1736-4199

1. Giriş

Finansal skandallar, tarihin her döneminde toplumsal ve ekonomik yapıları derinden etkileyen olaylar olarak öne çıkmıştır. Bu skandallar, genellikle büyük şirketlerin, bankaların ya da bireylerin yasaları ihlal ederek haksız kazanç elde etme girişimlerinden doğmaktadır. Finansal skandalın genel olarak 3 bileşeni bulunur; birincisi, kaynakların kullanımıyla ilgili olay ve durumlardır (zaman ve yer açısından), ikincisi, bünyesinde şüpheli etik davranışları barındırır ve üçüncüsü ise geniş bir kamuoyunu etkiler. Bu nedenle mali etki, etkilenen bireylerin paralarını kaybetmeleri ve kamuoyunun yatırımlarını etkili bir şekilde korumak için finansal kuruluşlara olan güvenin azalması açısından yaygın olmalıdır. Bu tanıma göre mali skandallar muhasebe ve finansal piyasa manipülasyonunu, çeşitli dolandırıcılık türlerini içerebilir ve şirket iflası olasılığını vurgulayabilir. Kamu güvenini sarsan bu olaylar, sadece mali kayıplara yol açmakla kalmaz, aynı zamanda ekonomik istikrarı tehdit eder ve düzenleyici kurumların etkinliğini sorgular. Tarihteki finansal skandallar, Wall Street'teki ünlü Ponzi şemalarından, büyük muhasebe sahtekarlıklarına kadar geniş bir yelpazede incelenebilir. Bu olaylar, genellikle hukuki reformları ve daha sıkı düzenlemeleri de beraberinde getirerek finans dünyasının dinamiklerini kökten değiştirmiştir (Toms, 2009). Finansal skandalların ardından, başta kurumsal yönetim standartları olmak üzere denetleyici ve izleyici kurumların durumu ciddi şekilde sorgulanır hale gelmiştir. Bu tür skandallara yol açan yönetim kararlarının son derece etik dışı ve hatta yasadışı doğası, piyasa sisteminin karakterini sorgulatmaktadır (Gray vd., 2007).

2007'de başlayan küresel kriz, küresel ekonomi ve finans sisteminin bir bütün olarak sorgulanmasını ve barındırdığı zayıflıkların ortaya çıkmasını sağlamıştır. Özellikle risklerin ölçülmesi ve öngörülemeyen risklerin tanımlanması ilgili konular ve düzenleyici kurumların yeterliliği ve güvenilirliğini tartışmaya açmıştır (IMF, 2009). 2008 yılı, modern finansal tarihin en sarsıcı dönemlerinden birine tanıklık etti. Bu dönemin en belirgin olaylarından biri, Lehman Brothers adlı yatırım bankasının iflasıydı. Lehman Brothers'ın çöküşü, yalnızca bir finansal kurumun değil, aynı zamanda global ekonomik sistemin köklü bir krizle karşı karşıya kaldığını işaret eden bir dönüm noktasıydı. Bu iflas, dünya genelinde finansal piyasaların, bankacılık sistemlerinin ve ekonomik düzenlerin derinden etkilenmesine yol açmıştır (Fernando vd., 2012).

Lehman Brothers, 1850 yılında kurulan ve Amerika Birleşik Devletleri'nin en eski yatırım bankalarından biri olan bir finansal kurumdu. Kuruluşun kökenleri, New York'taki küçük bir butik iş yapma pratiğine dayanıyordu.

Ancak yıllar içinde Lehman Brothers, finansal hizmetler sektöründe büyük bir oyuncu haline geldi. 20. yüzyılın sonları ve 21. yüzyılın başları, bankanın hızlı bir genişleme sürecine tanıklık etti ve bu süreç, bankanın küresel finans piyasalarındaki etkisini artırdı. Lehman Brothers'ın iflasının nedenleri ve sonuçları, hem finansal uzmanlar hem de genel kamuoyu tarafından geniş bir şekilde incelendi. İflasın temelinde yatan nedenler, risk yönetimi eksiklikleri, yüksek riskli finansal araçlar, aşırı borçlanma ve yetersiz düzenleyici denetim gibi faktörleri içeriyordu. Bu nedenlerin birleşimi, Lehman Brothers'ın 15 Eylül 2008 tarihinde, yaklaşık 613 milyar dolarlık borçla iflas etmesine yol açtı. Bu olay, küresel finansal kriz olarak bilinen geniş çaplı ekonomik sorunların başlangıcını işaret etti (Wiggins vd., 2014).

Lehman Brothers'ın iflası, sadece finansal sistemin değil, aynı zamanda ekonomik güvenin de sarsılmasına neden oldu. Bankanın çöküşü, diğer finansal kurumların da sıkıntıya girmesine ve piyasalarda büyük bir belirsizlik ortamının oluşmasına yol açtı. Bu belirsizlik, kredi piyasalarının dondurulması, hisse senedi değerlerinin çöküşü ve işsizlik oranlarının artması gibi geniş çaplı ekonomik etkilerle sonuçlandı. Kriz, Amerika Birleşik Devletleri'nden Avrupa'ya, Asya'dan Latin Amerika'ya kadar geniş bir coğrafyada ekonomik gerilemeye neden oldu. Lehman Brothers skandalının derinlemesine anlaşılması için, bankanın uyguladığı iş modelleri, finansal stratejiler ve risk yönetimi yaklaşımlarının yanı sıra, finansal krizlerin tarihsel bağlamı da ele alınmalıdır. Bu bağlamda, Lehman Brothers'ın uyguladığı yüksek riskli ipotekli menkul kıymetler (MBS) ve türev ürünler gibi finansal araçlar, krizin patlak vermesinde önemli bir rol oynadı. Ayrıca, düzenleyici otoritelerin ve denetim mekanizmalarının yetersizliği de krizin büyüklüğünü etkileyen faktörler arasında yer aldı (Mieszala, 2019; Johnson ve Mamun, 2012).

Bu skandalın analizi, yalnızca bir şirketin iflasını değil, aynı zamanda modern finansal sistemlerin kırılganlıklarını ve risklere karşı ne kadar savunmasız olduklarını anlamak açısından kritik bir öneme sahiptir. Lehman Brothers skandalı, finansal düzenlemelerin yeniden gözden geçirilmesine ve finansal piyasalarda daha sıkı denetimlerin uygulanmasına yönelik geniş çaplı reformların gerçekleştirilmesine yol açmıştır. Sonuç olarak, Lehman Brothers skandalı, sadece bir finansal kriz olmanın ötesinde, küresel ekonomik düzenin sağlamlığı ve sürdürülebilirliği konusunda önemli dersler sunan bir vaka olarak değerlendirilmektedir. Bu olay, finansal sistemlerin ve ekonomik yapının karmaşıklığını, risk yönetiminin önemini ve düzenleyici denetimlerin gerekliliğini vurgulayan bir dönüm noktasıdır.

2. Lehman Brothers'ın Yükselişi ve Düşüşü

1850'lerde kurulan ve hızla büyüyerek Dünyanın en büyük yatırım bankalarından biri haline gelen Lehman Brothers, özellikle 1990 ve 2000'lerin başlarında mortgage piyasasına büyük yatırımlar yaparak önemli kazançlar elde etmiştir. Ancak 2007- 2008 mortgage krizinin patlak vermesiyle birlikte aşırı riskli yapısı Lehman Brothers'ı iflase sürüklemiştir. Lehman Brothers'ın 150 yıl süren ticari yaşamı ve finansal durumu hakkında detaylı bilgi verilmiştir.

2.1. Lehman Brothers Tarihi

1844 yılında Henry Lehman isimli Alman bir göçmen tarafından Alabama'da H.Lehman adıyla bir şirket kurulmuştur. Birçok şirket gibi mütevazı başlangıçlara sahip olan H.Lehman şirketinin adı 1850'de Emanuel Lehman ve Mayer Lehman'ın katılımı ile Lehman Brothers olarak değiştirilmiştir. Esas faaliyet olarak emtia işlemlerine aracılık hizmetlerine odaklanan bu şirket yaklaşık 150 yıl boyunca varlığını sürdürmüştür. Lehman Brothers tarafından aracılık edilen ilk emtialar arasında, 1850'lerde en değerli ve nadir emtialardan biri olan pamuk da vardı. 1858'de pamuk merkezinin Alabama'dan New York'a kayması sonucu Lehman Brothers New York'da ilk şubesini açtı. 1862'de Amerikan İç Savaşı nedeniyle zorluklar yaşayan Lehman Brothers ayakta kalabilmek için John Dur adlı başka bir pamuk tüccarıyla birleşmiş ve şirketin adı Lehman, Dur and Co. olarak değişmiştir. Bu yeni ortaklığın beklenenden de başarılı olması 1870'te New York Pamuk Borsası'nın kurulmasında etkili oldu. Öte yandan Lehman Brothers genel merkezini Alabama'dan New York'a taşımış ve 1883'te New York Pamuk Borsası'na 1883'te katılmıştır. Şirketin ilk halka arzını 1899'da gerçekleştirilmiş olmasına rağmen emtia tüccarı olmaktan ihraç tüccarı olmaya geçişi 1906'ya kadar gerçekleşmedi. 1906 yılında halka arz işlemlerine aracılık etmek amacıyla Goldman, Sachs and Co. ile ortaklık kurmuştur. Çalkantılı ekonomik zamanların yaşandığı Amerikan Büyük Buhranı'nı kadar geçen sürede birçok hisse senedi ihracının üstlenilmesinde yer almıştır. Şirket yönetiminde bulunan son Lehman'ın 1969 yılında vefatından sonra şirket yönetimini devralan Pete Peterson, 1970'lerin zor ekonomik zamanlarında şirketi başarıyla yönlendirerek dönemin dördüncü büyük yatırım bankası haline gelmesini sağlamıştır. 1984 yılında 360 milyon dolarlık bir bedel karşılığında bir American Express yan kuruluşu olan Shearson tarafından satın alınan Lehman Brothers on yıl sonra tekrar bağımsız olarak faaliyetlerine devam etmiştir. 1997 Asya Finans Krizi, 1998 Rusya borç temerrüdü gibi kriz dönemlerinden başarılı bir şekilde varlığına devam etmiştir (Tebogo, 2012). Dünya çapında 25.000 çalışanıyla

ABD'nin dördüncü büyük yatırım bankası olan Lehman Brothers, ABD konut piyasalarında yaşanan mortgage krizi sonucu 15 Eylül 2008'de 639 milyar dolar varlık ve 613 milyar dolar borç beyan ederek Amerika Birleşik Devletleri (ABD) tarihindeki en büyük iflas sürecini başlatmıştır (Wiggins ve diğ., 2014).

Lehman Brothers'ın tarihi, yatırım bankacılığının Amerika Birleşik Devletleri ekonomisindeki değişimini ve gelişimini yansıtmaktadır. İç savaş, iki dünya savaşı, Büyük Buhran gibi büyük çalkantılı dönemlerde bile varlığını sürdürmeyi başaran şirket, bir dizi değişiklikler, yan kuruluşlar, birleşmeler, satın almalar gibi süreçlerden geçerek bir emtia aracılık şirketinden dünyanın en büyük yatırım bankalarından birine dönüşmüştür (Corporate Finance Institute, 2024).

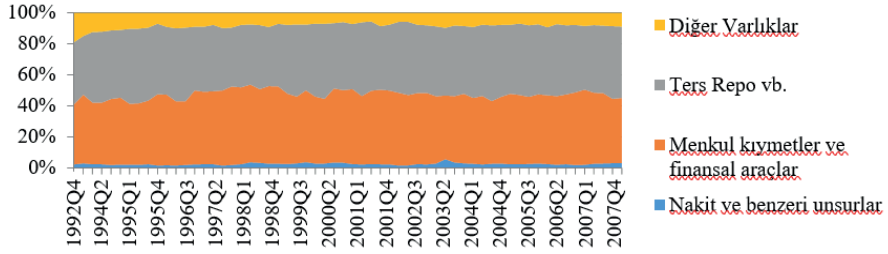
Lehman Brothers'ın tarihini 5 bölümde incelemek mümkündür. 1850'de kurulup 1883'de New York'a taşınmasına kadar geçen süre kuruluş dönemi olarak ele alınabilir. Bu dönemde ağırlıklı olarak emtia ticareti ile ilgili faaliyetler gerçekleştirilmiştir. New York Pamuk Borsasında işlem görmesinden, Goldman Sachs ile iş birliği yapmasına kadar geçen dönem erken aşama dönemi olarak ifade edilebilir. 1906'da Goldman Sachs ile yapılan ortaklık ile halka arzlara aracılık yapılması ile şirket faaliyetlerinde önemli bir büyüme gerçekleşmiştir. Özellikle perakende, enerji ve hava yolları gibi çeşitli sektörlerde yatırım yaparak portföyünü genişleten şirket 1929 Büyük Buhran sırasında finansal krizde ayakta kalmayı başarmıştır. Yatırım bankacılığı ve danışmanlık hizmetlerinin yoğunlaştığı, 1970'lere kadar uzanan bu dönem genişleme ve çeşitlenme faaliyetlerinin gerçekleştiği dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. 1970'lerden sonra şirket birleşmeleri ve satın almaları ile daha da büyüyen şirket küresel finans piyasalarında önemli bir oyuncu haline gelmiş ve en parlak dönemlerini yaşamıştır. Nitekim küreselleşme ve zirve olarak isimlendirilebilecek bu dönem 2000'li yıllara kadar sürmüştür. 2000'li yıllarda yüksek riskli yatırımlara yönelen Lehman Brothers, 2008 Küresel Ekonomik Krizi sonucu büyük mali kayıplar yaşamış ve 15 Eylül 2008'de iflas etmiştir. Bu dönemde çöküş dönemi olarak ele alınabilir. Lehman Brothers'ın yükselişi ve çöküşü, modern finansal tarihin en önemli olaylarından biridir ve küresel ekonomiye olan etkileri hala tartışılmaktadır (Sorkin, 2010).

2007 mali yılı sonunda Lehman Brothers, 60 milyar doların üzerindeki gelire 4 milyar doları aşan rekor kar bildiriminde bulundu. 2008'in başlarında 30 milyar doların üzerinde bir piyasa değeri ile 60 dolar seviyelerinden işlem gören şirketin hisseleri sonraki sekiz ayda %95 değer kaybederek 12 Eylül 2008'de yaklaşık 4 dolardan işlem görmüştür. Üç gün sonra Lehman

Brothers iflas koruması için başvuruda bulunarak iflas eden en büyük ABD şirketi olmuştur (Dutta ve diğ., 2010).

2.2. Lehman Brothers'ın Çöküş Öncesi Finansal Durumu

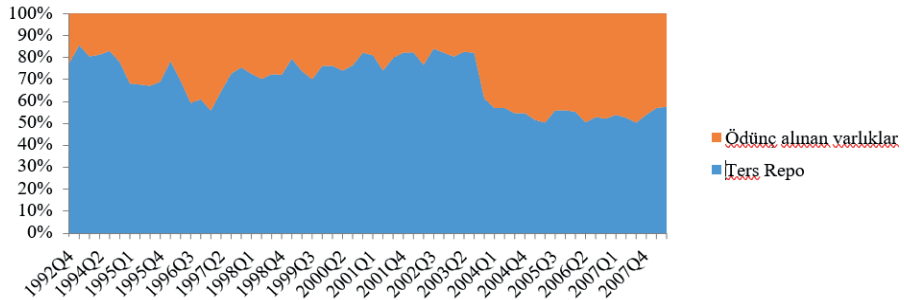
Şekil 1'de toplam varlıkların 1992-2007 yılları arasındaki değişimi sunulmuştur. Toplam varlıkların yıllar itibariyle oransal değişiminde önemli bir farklılık görülmektedir.



Şekil 1: Yıllar İtibariyle Toplam Varlıkların Oransal Dağılımı (1992-2007)

Kaynak: Oh, 2015.

1992-2007 yılları arasındaki ters repo ve benzeri varlıkların değişiminin yer aldığı Şekil 2'de ters repo işlemlerinin 2002 yılına kadar genel olarak %80 oranında iken 2002 yılından sonra ödünç alınan varlıkların payının %20'den %50'lere kadar yükseldiği görülmektedir.

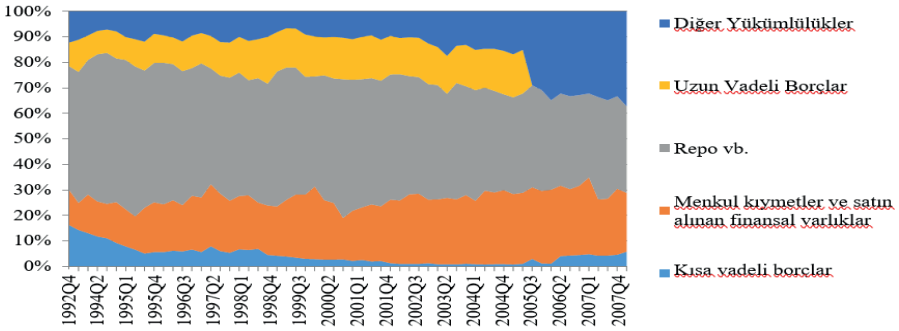


Şekil 2: Yıllar İtibariyle Ters Repo ve Benzeri Varlıkların Oransal Dağılımı (1992-2007)

Kaynak: Oh, 2015.

Lehman Brothers'ın 1992-2007 yılları arasındaki toplam yükümlülüklerinin değişimi yer almaktadır. Toplam yükümlülükler içinde kısa vadeli borçların oranı 1992 yılında yaklaşık olarak %15 iken 2007 yılında %5 civarına düşmüştür. Menkul kıymetler ve satın alınan finansal varlıkların değişimi ise 15 yıllık süreçte %15'ten %25 seviyelerine kadar

yükselmiştir. 1992 yılında toplam varlıkların yaklaşık yarısı kadar olan repo ve benzeri yükümlülüklerin oranı ise %30 seviyelerine düşmüştür. 1992-2005 yılları arasında %5-%10 bandında değişen değerler alan uzun vadeli borçlar 2006-2007 yıllarında toplam yükümlülükler arasında yer almamaya başlamıştır. Bu yıllarda uzun vadeli borçların yerini diğer yükümlülükler almıştır. 1992 yılında %10 seviyelerinde olan diğer yükümlülükler 15 yıllık dönem sonunda %30 seviyelerini aşmıştır. Ele alınan dönemin başında toplam yükümlülükler içinde en fazla öneme sahip bilanço kalemi repo ve benzeri yükümlülükler iken dönem sonunda diğer yükümlülükler en önemli bilanço kalemi haline gelmiştir.



Şekil 3: Yıllar İtibariyle Toplam Yükümlülüklerin Oransal Dağılımı (1992-2007)

Kaynak: Oh, 2015.

Özetle toplam varlıkların yıllar itibariyle oransal dağılımı önemli ölçüde değişim göstermemişken toplam yükümlülüklerin oransal dağılımında uzun vadeli borçlar, repo ve benzeri unsurların payı zaman içinde azalırken diğer yükümlülüklerin oranı önemli ölçüde artmıştır. Tablo 1'de ise Lehman Brothers'ın 2005-2007 yılları arasındaki seçilmiş bilanço ve gelir tablosu kalemleri ile aktif karlılık oranı ve işletme sermayesine yer verilmiştir.

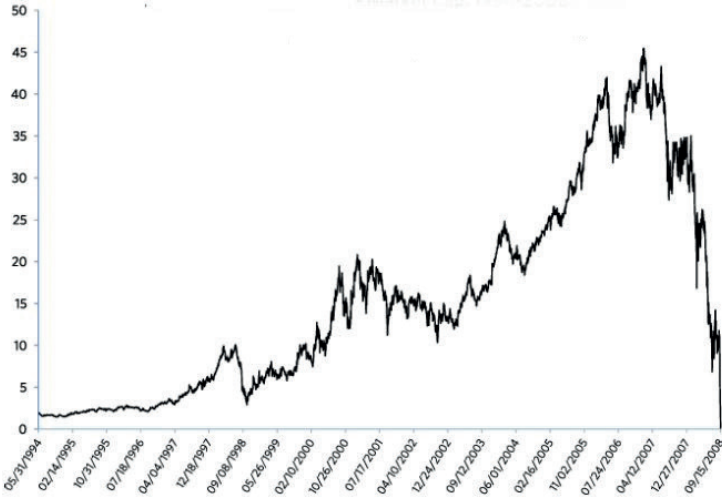
Tablo 1: Lehman Brothers'ın 2005-2007 Yıllarına İlişkin Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri (Milyon Dolar)

	2005	2006	2007	Ortalama
Gelir Tablosu Kalemleri				
Satışlar	32.420	46.709	59.003	46.044
Faiz ve Vergi Öncesi Kar	4.829	5.905	6.013	5.582
Net kar	3.260	3.960	4.192	3.804
Bilanço Kalemleri				
Cari Varlıklar	398.319	491.801	677.669	522.596
Toplam Varlıklar	410.063	503.545	691.063	53.489
Dağıtılmamış Karlar	12.198	15.857	19.698	15.918
Cari Yükümlülükler	324.303	381.764	51.606	407.376
Toplam Yükümlülükler	393.269	484.354	668.573	515.399
Seçilmiş Göstergeler				
Aktif Karlılık oranı	0,79%	0,79%	0,61%	0,73%
İşletme Sermayesi	74.016	110.037	161.609	115.221

Kaynak: Maux ve Morin, 2011.

Lehman Brothers'ın satışları 2005-2007 yılları arasında yaklaşık %82 oranında artarken net karın artış oranı %29 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde cari varlıkları, toplam varlıkları ve toplam yükümlülükleri %70 civarında artış gösterirken cari yükümlülükleri %84 oranında azalmıştır. Cari yükümlülüklerin toplam yükümlülükler içindeki payı 2005 yılı da %82 iken bu oran 2007 yılında %8 oranına düşmüştür. Başka bir ifade ile son dönemde cari yükümlülüklerin gerek tutarı gerekse toplam yükümlülükler içindeki oransal payı önemli ölçüde azalmıştır.

Lehman Brothers'ın piyasa değeri bilançosundaki bu değişimlerin yanı sıra 1994-2008 yılları arasındaki piyasa değeri Grafik 1'de sunulmuştur.

Grafik 1: Lehman Brothers Holding Piyasa Değeri 1994-2008 (milyar \$)

Kaynak: Wiggins ve diğ., 2014.

1994 yılında 2,7 milyar dolar seviyelerinde olan piyasa değeri 3 yıllık bir süreçte yaklaşık 4 kat artarak 10 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. 1998 yılında tekrar 5 milyar doların altına düşen piyasa değeri 2000 yılında 20 milyar doların üzerinde gerçekleşmiştir. 2000-2002 yılları arasında piyasa değeri yaklaşık olarak yarısına düşen firmanın piyasa değeri, bu tarihten sonra istikrarlı bir şekilde yükselerek 2005 yılında 40 milyar doları geçmiştir. 2 Şubat 2007 tarihinde 45,48 milyar dolar ile en yüksek piyasa değerine ulaşmıştır. 1994-2007 yılları arasında yaklaşık olarak 17 kat artan Lehman Brothers'ın piyasa değeri, 2007'den sonra 1,5 yıllık dönemde dramatik olarak düşüş göstermiş ve Eylül 2008'de iflas ile sıfır olarak gerçekleşmiştir.

3. Lehman Brothers Skandalı

2000'li yılların başından itibaren, küresel ekonomi genel olarak güçlü bir büyüme dönemi yaşadı. Özellikle ABD'de ekonomik büyüme, düşük işsizlik oranları ve düşük enflasyon oranlarıyla desteklenmişti. Bu dönem, küresel ticaretin genişlediği, finansal piyasaların büyüdüğü ve yeni finansal ürünlerin hızla piyasaya sürüldüğü bir dönemdi. Ancak bu görünürdeki refahın ardında, önemli yapısal riskler birikmekteydi. ABD'deki düşük faiz oranları ve gevşek para politikaları, konut piyasasında büyük bir genişlemeye yol açtı. Ev sahipliği oranları hızla arttı ve konut fiyatları sürekli yükseldi. Bu ortam, konut kredilerinin (mortgage) hızla artmasına neden oldu. Ancak, bu kredilerin bir kısmı yüksek riskli (subprime) kredilerdi ve bu kredilerin geri ödenmesi konusundaki belirsizlikler giderek arttı. Yatırım bankaları, bu yüksek riskli kredileri menkul kıymetleştirerek (securitization) finansal

piyasalarda satılabilir hale getirdi. Bu süreç, büyük ölçüde türev ürünlerin ve ipotek teminatlı menkul kıymetler (Mortgage-Backed Securities-MBS) gibi karmaşık finansal enstrümanların piyasaya sürülmesine neden oldu. Lehman Brothers, 2000'li yılların başında hızla büyüyen bir yatırım bankasıydı. Banka, özellikle MBS ve diğer türev ürünlerde lider bir oyuncu haline gelmişti. Ancak, bu strateji, Lehman Brothers'ı büyük risklerle karşı karşıya bıraktı. Banka, subprime mortgage kredileri gibi yüksek riskli varlıklara büyük yatırımlar yaparken, yüksek kaldıraç (leverage) oranları kullanmıştır (Ohoukoh, 2012).

2008 krizi öncesinde, finansal düzenleyiciler ve denetim mekanizmaları, büyük ölçüde yetersizdi. ABD'deki düzenleyici ortam, özellikle büyük finansal kuruluşların risk yönetimi konusundaki zayıflıklarını görmezden geldi. Bankaların sermaye yeterliliği, likidite pozisyonları ve riskli faaliyetleri üzerindeki denetimler zayıftı. Basel II gibi uluslararası düzenlemeler, bankaların sermaye gereksinimlerini gevşetmiş ve risk yönetimini bankaların inisiyatifine bırakmıştı. Bu durum, bankaların daha yüksek riskler almasına ve finansal piyasalarda daha agresif stratejiler izlemesine yol açtı. Düzenleyici boşluklar, kredi derecelendirme kuruluşlarının da riskleri yeterince değerlendirmemesiyle birleşti. Bu kuruluşlar, MBS ve diğer karmaşık finansal ürünlere yüksek dereceler vererek, bu varlıkların güvenilir olduğu izlenimini yarattı. Ancak, bu değerlendirmeler, alta yatan riskleri yeterince yansıtmıyordu. Yatırımcılar, bu yüksek dereceli ürünlere büyük miktarlarda yatırım yaparak, finansal sistemdeki riskleri daha da büyüttü. Bu durum, finansal sistemde büyük bir yanılsama yaratarak, yatırımcıların riskleri yeterince değerlendirmemesine yol açtı. Lehman Brothers'ın iflası, kredi derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlığı ve performansı konusunda ciddi soru işaretleri doğurdu ve bu kuruluşların reform edilmesi gerekliliğini ortaya çıkardı (Fernando vd., 2012; Johnson ve Mamun, 2012).

Lehman Brothers'ın iflasından sonra analistler tarafından yapılan kapsamlı araştırmaların ardından başarısızlığın tek bir nedeni olmadığı biri dizi sebebin birleşimi sonucu ortaya çıktığı görüşü ağırlık kazanmıştır. Başarısızlığa neden olan faktörler, etik olmayan yönetim uygulamaları, Glass-Steagall Yasası'nın yürürlükten kaldırılması, likidite krizi, finansal kaldıraç ve aşırı kayıplar, Repo 105, büyük kredi temerrüt takasları, subprime ipotek krizi, karmaşık sermaye yapısı, başarısız kurtarma ve devralmalar şeklinde sıralanmıştır (Mawutor, 2014). Öte yandan Summe (2011), Lehman Brothers'ın iflasının, finans kuruluşları ile ekonomi arasındaki bağlantıları anlamak için eşsiz bir fırsatlar sunduğunu, ancak çok az sayıda politika yapıcı bankanın çöküşünün gerçek nedenlerine anlayabildiğini ileri sürmüştür. Lehman Brothers'ın finansal durumu hakkında bilgi eksikliğinin, türevler ürünlerin,

yetersiz teminatların, iflas kanununun Lehman Brothers'ın iflasının sebebi olarak ileri sürülmesinin finansal kuruluşlar ile ekonomi arasındaki ilişkilerin yanlış anlaşılması sonucu ortaya çıktığını belirtmektedir.

Lehman Brothers'ın iflası, 2008 Küresel Finansal Krizi'nin en belirleyici anlarından biri olarak tarihe geçti. Bu iflasın ardındaki finansal unsurları ve sürecin detaylarını anlamak, yalnızca finansal sistemin nasıl işlediğini değil, aynı zamanda bu tür krizlerin nasıl önlenebileceğini anlamak için de kritiktir. Lehman Brothers'ın çöküşüne yol açan bir dizi faktör, bankanın stratejik kararları, piyasa koşulları, düzenleyici eksiklikler ve sistematik risklerin birleşiminden kaynaklanıyordu. Bir sonraki bölümde Lehman Brothers'ın iflasına yol açan detayları daha derinlemesine inceleyerek, bu felaketin nasıl önlenebileceğini tartışılmıştır.

3.1. Lehman Brothers'ın Yatırım Stratejileri ve Risk Yönetimi

Lehman Brothers, 1990'ların sonlarından itibaren finansal piyasaların en hızlı büyüyen sektörlerinden biri olan mortgage tabanlı menkul kıymetler (MBS) ve türev ürünlere yoğun bir şekilde yatırım yapmaya başladı. Bu strateji, başlangıçta büyük kârlara yol açtı. Özellikle subprime mortgage kredileri, düşük kredi notuna sahip bireylere verilen yüksek faizli kredilerdi ve bu krediler, bankalar için yüksek getiri sağlıyordu. Lehman Brothers, bu kredileri toplayarak ve menkul kıymetleştirerek, yatırımcılara sattı. Ancak, bu tür kredilerin geri ödeme riski çok yüksekti ve bu durum, konut piyasasında yaşanacak olası bir durgunlukta büyük sorunlar yaratacaktı (Sarno ve Montani, 2018).

Konut piyasası, 2000'li yılların başlarında hızla büyüyen ve balon haline gelen bir piyasaydı. Konut fiyatları sürekli olarak artıyor ve bu da Lehman Brothers gibi bankaların mortgage tabanlı menkul kıymetlere olan güvenini artırıyordu. Ancak, 2007 yılında konut fiyatları düşmeye başladığında, subprime kredilerin geri ödeme oranları düştü ve bu kredilere dayalı menkul kıymetler hızla değer kaybetti. Lehman Brothers, bu noktada büyük zararlarla karşı karşıya kaldı. Banka, risk yönetiminde ciddi hatalar yaptı. Özellikle türev ürünler üzerinden büyük riskler aldı ve bu riskler, banka için kontrol edilemez hale geldi. Lehman Brothers'ın yönetimi, konut piyasasındaki bozulmanın etkilerini hafife aldı ve riskli yatırımlarını azaltmak yerine artırmaya devam etti. Banka, kredi temerrüt takasları (CDS) gibi karmaşık türev ürünlere yoğunlaştı. CDS'ler, belirli bir borcun temerrüde düşmesi durumunda yatırımcıya ödeme yapmayı taahhüt eden sigorta benzeri finansal araçlardır. Lehman Brothers, bu tür ürünleri büyük miktarlarda satarak, kredi piyasasındaki risklere karşı yüksek derecede maruz kaldı.

Konut piyasasındaki bozulmalar, bu türev ürünlerin değerinin düşmesine ve Lehman'ın bilançosunun hızla kötüleşmesine neden oldu. Banka, bu türev ürünler aracılığıyla milyarlarca dolarlık potansiyel yükümlülük altına girdi (McDonald, 2016).

3.2. Glass-Steagall Yasası'nın İptali

Büyük Buhran döneminde sonra 1933 yılında yürürlüğe giren Glass-Steagall Yasası, çıkar çatışmalarını azaltmak ve ortadan kaldırmak için ticari bankacılık faaliyetleri ile yatırım bankacılığı faaliyetlerini ayıran hükümler içermektedir. Bu yasa 1999 yılında yürürlükten kaldırıldı ve Gramm-Leach-Bliley Yasası yürürlüğe girdi. Gramm-Leach-Bliley Yasası, ticari bankaların yatırım bankacılığı faaliyetleri yürütmesine olanak tanımıştır. Bu tarihten sonra birçok ticari banka ile yatırım bankaları arasında satın alma/birleşme operasyonları gerçekleşmeye başladı. Lehman Brothers'da, yüksek kaldıraç pozisyonlarına sahip ticari bankalarla rekabet etmek amacıyla çeşitli ticari ve yatırım bankalarını satın alırken bazı bankalar ile birleşme yolunu tercih etti. Özellikle Lehman Brothers'ın birleşme faaliyetlerindeki etik olmayan tutumu, şirketi iflasa doğru sürükleyen çeşitli risklere maruz bıraktı. Başta Glass-Steagall Yasası'nın savunucuları olmak üzere birçok finansal analist bu yasal düzenlemenin Lehman Brothers'ın iflasına neden olduğunu ileri sürmüşlerdir (Mawutor, 2014).

3.3. Etik Olmayan Yönetim Uygulamaları

Sermaye piyasalarında yaşanan gelişmeler doğrultusunda yüksek büyüme oranları yakalamayı arzulayan Lehman Brothers, 2006 yılında düşük riskli bir aracılık modelinden yüksek riskli, sermaye yoğun bir bankacılık modeline geçmiştir. 2006 yılından önce varlıkları üçüncü taraflara "taşımak" için satın alan şirket, bu yıldan itibaren varlıkları kendi yatırımları olarak "depolamak" için satın almaya başladı. Bu durumda yatırımlardan elde edilecek getiri ile birlikte yatırım risklerini de üstlenmiş oldu. Lehman Brothers'ın yeni stratejisi, uzun vadeli varlıklara yaptığı yatırımların (ticari gayrimenkul, özel sermaye ve kaldıraçlı krediler) geleneksel yatırımlarından daha az likit olması nedeniyle iş riskini artırdı. Kısa vadeli borç ile uzun vadeli likit olmayan yatırımlar arasındaki uyumsuzluk borcun sürekli olarak devredilmesini gerektirmekteydi. Günlük olarak yüzlerce milyar dolar borç alan şirketin, bu büyüklükteki fonlara erişebilmesi için borç ödeme yeteneğine olan piyasa güvenini, başka bir ifade ile kredi notlarını koruması zorunluymuştu. Subprime krizi ortaya çıktıkça şirket, bu varlıkları kısa sürede nakit üretmek veya borç almak için teminat olarak kullanamazdı. Ekonomik koşullar kötüleştikçe ve piyasalar 2007 ve 2008'de geriledikçe şirket, elinde bulundurduğu varlıkların

doğası gereği, likit olmayan varlıklarını satmakta zorluk çekti ve bu nedenle kaldıracını tipik yollarla hızla azaltamadı. Lehman Brothers, krize yanıt olarak “Repo 105” ve “Repo 108” adı verilen bir muhasebe hilesini kullanarak mali sağlığının pembe ama yanıltıcı bir resmini çizmeye çalıştı (Dutta ve diğ., 2010).

3.4. Muhasebe Hileleri ve Finansal Manipülasyonlar

Lehman Brothers’ın iflas sürecindeki bir diğer önemli unsur, bankanın finansal durumunu olduğundan daha iyi göstermek için başvurduğu muhasebe hileleriydi. Özellikle “Repo 105” adı verilen bir muhasebe uygulaması, bankanın borç seviyelerini geçici olarak düşük göstermesine olanak tanıdı. Repo 105, Lehman’ın belirli varlıkları repo anlaşmaları aracılığıyla kısa süreliğine satmasını ve böylece bilançolarında bu varlıkların yer almamasını sağlıyordu. Bu işlem, bankanın borçlanma seviyelerini geçici olarak azaltarak yatırımcıların ve düzenleyicilerin Lehman’ın gerçek mali durumunu anlamasını zorlaştırdı (Hines vd., 2011).

Geleneksel geri alım sözleşmesi iki veya daha fazla finansal kuruluş arasında, bu kuruluşlardan birinin kısa vadeli teminatını nakit karşılığında elden çıkarmaya karar verdiği ve belirli bir süre sonra satıcının bunu önceden belirlenmiş bir tarih ve oranda geri satın alacağı koşuluyla anlaşma şeklinde ifade edilebilir. Satıcı tarafından teminat olarak verilen bu kısa vadeli menkul kıymetler, daha sonra alınan nakdin ve faizinin (genellikle %2) ödenmesi ile satıcıya geri dönmektedir. Satıcı vadesinde ödemeyi yapmazsa, alıcı teminat olarak alınan menkul kıymetleri geri ödeme için elden çıkarabilir. Özetle, Repo 105, firmaların likidite pozisyonlarını iyileştirmek için uzun vadeli finansal varlıklarını rehin ederek kısa vadeli fon toplamak için kullandıkları basit bir önlemdir. (Mawutor, 2014).

Bu kısa vadeli finansman işleminin muhasebe kaydında, borçlanmanın başlangıcında alacaklandırılan ve kredi geri ödemesi sırasında borçlandırılan bir hesap kullanır. Örneğin, bir şirket 85.000TL nakit alır ve teminat olarak 90.000TL menkul kıymet transfer ederse, günlük kayıt aşağıdaki şekilde olur (Yıldırım, 2008).

----- // -----	
Kasa	85.000 TL
Repo işleminden sağlanan fonlar	85.000 TL
----- // -----	
Repo ve Ters Repo İşlemlerinden Alacaklar	90.000 TL
Repo ve Ters Repo İşlemlerinden Borçlar	90.000 TL
----- // -----	

Daha sonraki bir tarihte, kısa vadeli borçlanma faiziyle geri ödendiğinde, günlük kayıt aşağıdaki şekilde olur:

----- // -----	
Repo işleminden sağlanan fonlar	85.000 TL
Repo işlemlerinde verilen faizler	5.000 TL
Kasa	90.000 TL
----- // -----	
Repo ve Ters Repo İşlemlerinden Borçlar	90.000 TL
Repo ve Ters Repo İşlemlerinden Alacaklar	90.000 TL
----- // -----	

*(*Tabakkuk eden faizin 5.000TL olduğu varsayılarak kayıt işlemi yapılmıştır.)*

Lehman Brothers standart repo işlemlerinden farklı yeni bir geri alım sözleşmesi türü oluşturdu. Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 140'a göre menkul kıymetler üzerindeki kontrolü hakları belirli koşullar altında karşı tarafa transfer ediliyorsa "satış gibi" muhasebeleştirilebilmektedir. SFAS 140'a göre menkul kıymetlerin transfer eden taraftan izole edildiği, menkul kıymetleri elinde tutan tarafın herhangi bir kısıtlama olmadan menkul kıymetleri rehin verme-takas hakkı olduğu, transfer eden tarafın menkul kıymetler üzerindeki etkin bir kontrolünün olmadığı işlemler satış işlemi olarak muhasebeleştirilebilir. Lehman Brothers Londra'daki Lehman Brothers International Europe (LBIE) aracılığıyla Repo 105 işlemlerini, menkul kıymetlerin geçici olarak teminata verilmesi yerine "kesin satış" işlemi olarak muhasebeleştirilmiştir (Kocaman Bade, 2020).

Repo 105 işlemlerinin yapıldığı dönemde standart bir repo işlemi yaklaşık %2 kesinti ile yapılırken Lehman Brothers sabit gelirli menkul kıymetler

için %5 (Repo 105) ve hisse senedi menkul kıymetleri için %8 (Repo 108) kesinti ile işlem yapıyordu. Örneğın, Lehman 100 milyon dolar borç alırsa, şirket borç verene 105 milyon dolar sabit gelirli menkul kıymet veya 108 milyon dolar hisse senedi menkul kıymeti transfer ederdi. Lehman Brothers bu işlemleri Finansal Muhasebe Standartları Beyanı (SFAS) No. 140'a atıfta bulunarak menkul kıymet satışı olarak nitelendirdi. Transfer edilen menkul kıymetlerin değeri ile alınan nakit arasındaki farkı belirli bir tarihte geri alım opsiyonu olarak kaydetti. Tipik bir Repo 105 işleminin muhasebe günlük kaydı aşağıdaki gibidir (Dutta ve diğ., 2010).

----- // -----	
Kasa	\$100M
Gerialım Future Opsiyonu	\$5M
Menkul Değerler	\$105M
----- // -----	

Repo 105 satış işlemi olarak nitelendirildiği için ayrıca hiçbir yükümlülük kaydı yapılmamaktadır. Daha sonraki bir tarihte, nakit geri ödendiğinde ve menkul kıymetler “geri satın alındığında”, geri satın almayı kaydetmek için günlük giriş aşağıdaki muhasebe kaydı yapılır.

----- // -----	
Menkul Değerler	\$105M
Faiz Giderleri*	\$0,2M
Kasa	\$105,2M
Gerialım Future Opsiyonu	\$5M
----- // -----	

(*Tabakkuk eden faizin 0,20 milyon dolar olduğu varsayılmıştır)

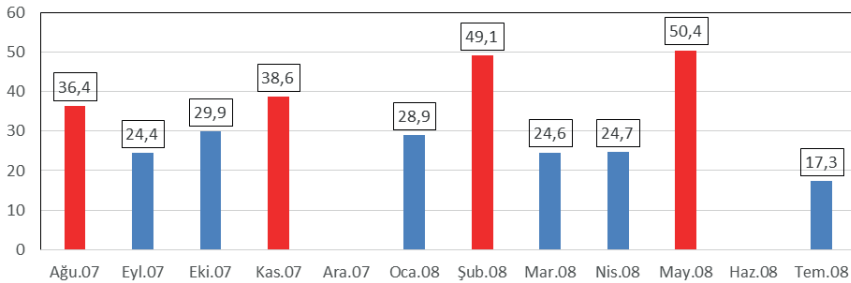
Ayrıca, transfer edilen menkul kıymetler ile alınan nakit arasındaki fark bir varlık hesabına tahsis edildiğinden, menkul kıymetlerin satışı sırasında hiçbir kazanç veya kayıp kaydedilmez. Bir işlemi Repo 105 olarak yapılandırmak, ilk borçlanma sırasında toplam varlıkları, toplam yükümlülükleri, öz sermayeyi ve geliri değıştirmez. Öte yandan ayrı bir işlem olarak, ödünç alınan nakitin, diğeri yükümlülükleri “ödemek” için kullanılması hem varlıkları hem de yükümlülükleri azaltır.

Repo işlemlerinin ve Repo 105 işlemlerinin finansal tablolara etkileri (Tözüm, 2016) aşağıda Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2: Standart Repo ve Repo 105 İşlemlerinin Mali Etkileri

İşlem Tipi		
Etki Alanı	Standart Repo	Repo 105
Bilanço	Bilanço değişmez.	Transfer edilen menkul kıymetler satılmış olarak kabul edildiği için repo vadesi boyunca bilanço küçülür.
Toplam Varlıklar	Borçlanılan nakit toplam varlıkları artırır.	Toplam varlıklar değişmeden kalır.
Toplam Borçlanmalar	Alınan nakit karşılığında borçlarda bir artış kaydı yapılır.	Alınan nakit, borçlarda bir artış olarak kaydedilmez.
Toplam Yükümlülükler	Ödünç alınan nakdin geri ödenmesi gerektiği için yükümlülükleri artırır.	Satış kaydı olduğu için bir yükümlülük kaydı yapılmadığı için toplam yükümlülük artmaz.
Kaldıraç Rasyoları	Kaldıraç üzerinde etkisi yoktur.	Temin edilen fonların diğer kısa vadeli yükümlülüklerin ödenmesinde kullanılması toplam varlıkları azaltarak kaldıraç rasyolarını düşürür.

Repo ve Repo 105 işlemleri esas olarak benzer olmalarına rağmen bilanço etkileri yönüyle farklılık arz etmektedir. Fakat Repo 105, sıradan repo anlaşmalarına kıyasla daha pahalı bir finansman kaynağıdır. Bu nedenle Repo 105 işlemleri ağırlıklı olarak bilanço dönemlerinin sonunda tercih edilen bir finansal araç olmuştur. Lehman Brothers'ın Ağustos 2007 – Temmuz 2008 tarihleri arasında aylık dönemler bazında Repo 105 Kullanımları Şekil 4'de sunulmuştur (Valukas, 2010).



Şekil 4 - Lehman Brothers Repo 105 Kullanımı (\$ Milyar)

Lehman Brothers'ın finansal tablolarına ilişkin 3 aylık dönem sonları Şubat, Mayıs, Ağustos ve Kasım şeklindedir. Şekil 1 incelendiğinde Aralık 2007 ve Haziran 2008 dönemlerinde repo 105 işleminin yapılmadığı,

çeyreklik dönemlerin son ayı dışındaki ay sonlarında ise 25 milyar \$ seviyelerinde olduğu görülmektedir. 3 aylık bilanço dönemlerinin sonlarında ise ciddi bir artış göstermiştir. Ocak 2008'de 28,9 Milyar \$ olan Repo 105 işlemleri Şubat 2008'de yaklaşık %70 oranında artış göstermiştir. Nisan 2008'den Mayıs 2008'e gelindiğinde ise Repo 105 işlemleri %100'den fazla artış göstererek 24,7 Milyar \$'dan 50,4 Milyar \$'a yükselmiştir.

Repo 105, esasen bir muhasebe hilesiydi ve Lehman'ın bilançosunu olduğundan daha güçlü göstererek piyasalardaki güveni korumaya çalıştı. Ancak, bu tür manipülasyonlar, krizin derinleştiği bir ortamda bankanın gerçek durumunu gizleyemedi. Repo 105 uygulaması, Lehman Brothers'ın bilançolarının şeffaflığını ciddi şekilde zedeledi ve yatırımcıların yanıltılmasına neden oldu. Bu durum, piyasalarda bankaya olan güvenin hızla azalmasına yol açtı ve Lehman'ın iflas sürecini hızlandırdı (Hines vd., 2011).

Muhasebe hileleri, finansal raporlama standartlarının ve düzenleyici denetimlerin zayıflığını ortaya koydu. Lehman Brothers, bu tür manipülasyonlarla kısa vadeli sorunlarını gizlemeye çalıştı, ancak bu strateji, bankanın uzun vadede karşılaştığı riskleri daha da artırdı. Finansal raporlardaki şeffaflık eksikliği, yatırımcıların ve düzenleyicilerin Lehman'ın gerçek durumunu zamanında anlamasını engelledi. Bu durum, krizin daha da derinleşmesine ve bankanın likidite sorunlarının çözülmesini zorlaştırdı.

3.5. Yüksek Kaldıraç Kullanımı ve Likidite Krizi

Finansal kaldıraç, bir firmanın öz sermayeye göre borçla finanse edilme derecesini ölçer. Ödünç alınan fonlardan, ödünç alma maliyetini aşan daha yüksek bir getiri elde etmek, şirketin hissedarlarına yalnızca öz sermaye fonlarını kullanmaktan daha yüksek getiri sağlar. Hissedarlar, potansiyel olarak daha yüksek getiri sağlayabileceği için belirli bir miktarda kaldıraç isterler. Finansal kaldıraçın yüksek olması başka bir ifadeyle borcun öz sermayesine oranının artması elde edilen getiriyi artırır. Öte yandan daha yüksek bir borç seviyesi hissedarları ve alacaklılar için şirketin borcunun temerrüde düşme olasılığı artırdığı için daha yüksek risk anlamına gelmektedir. Bu nedenle hissedarlar ve alacaklılar için finansal kaldıraç oranları, şirketler için ise borç-öz sermaye dağılımını yönetmek önem arz etmektedir (Jeffers, 2011).

En büyük yatırım bankaları, krize kadar finansal kaldıraçtan yararlanmayı tercih etti. Bu strateji, sınırlı sermayeyi korurken büyümelerini sürdürmelerini ve karlarını artırmalarını sağladı. Aşırı kaldıraç, finansal krize katkıda bulunan faktörlerden biri olmuştur. 2007 ortalarından itibaren gayrimenkul piyasaları zayıflama belirtileri görülmeye başladı. Derecelendirme kuruluşları Lehman Brothers ve diğer yatırım bankalarının, gayrimenkulle ilgili varlıklarının

değeri ve likiditelerini inceleyerek kaldıraçlarını azaltmalarını talep etmeye başladı. Kaldırıcı azaltmak için firmaların iki seçeneği vardı: öz sermayeyi artırmak veya varlıkları satmak. Lehman Brothers, 2008'in başlarında 6 milyar dolar ek sermaye toplamış olsa da varlıklarını satmayı tercih etti. Ancak Lehman Brothers, piyasanın yavaşlaması nedeniyle varlıkları kabul edilebilir fiyatlardan satmada başarısız oldu. Varlıklarını düşük fiyat ile satması zarar etme riskini doğuracak ayrıca benzer türdeki kalan varlıklarının değerini sorgulatacaktır. Bu nedenle şirket varlıklarını indirimli fiyatlardan satmaya isteksiz davrandı (Wiggins ve diğ., 2014).

Lehman Brothers bu finansal kaldırıcı yeterince iyi yönetemedi ve yüksek düzeyde risk alma yolunu tercih etti. Lehman Brothers, sağlıklı olan finansal durumunu gizlemek için Repo 105 işlemlerinin kullanımına başvurarak derecelendirme kuruluşlarını, alacaklılarını, yatırımcıları aldatmaya çalışmıştır. Her çeyreğin sonundan hemen önce yapılan Repo 105 işlemin net etkisi, elde edilen nakit uzun vadeli yükümlülüklerin azaltılmasında kullanılması sonucu bilançonun her iki tarafının da küçülmesi şeklinde olmaktadır. Böylelikle bu yanıltıcı oranlar ile firmanın yüksek kaldırıcı, risklilik, düşük karlılık ve zayıf varlık kullanımını maskeleymektedir (Jeffers, 2011).

Tablo 3: Repo 105 İşleminin Lehman Brothers'ın Kaldıraç Oranı Üzerindeki Etkisi (Milyar \$)

	Kullanılan Repo 105 Miktarı	Raporlanan Net Kaldıraç	Repo 105 Olmadan Net Kaldıraç	Fark	Raporlama Farkı (%)
2007 – 4. Çeyrek	38,60	16,1	17,8	1,7	10.56%
2008 – 1. Çeyrek	49,10	15,4	17,3	1,9	12.34%
2008 – 2. Çeyrek	50,38	12,1	13,9	1,8	14.89%

Kaynak: Valukas, 2010; Dutta ve diğ., 2010.

Lehman Brothers'ın 2007'nin dördüncü çeyreğinde kamuoyuna 16,1 net kaldırıcı oranı bildirmiştir. 2008'in birinci çeyreğinde 15,4 ve ikinci çeyreğinde 12,1 net kaldırıcı oranı raporlanmıştır. Repo 105 işlemlerinin bilanço avantajı olmadan, Lehman Brothers'ın aynı dönemler için net kaldırıcı oranları sırasıyla 17,8x, 17,3x ve 13,9x olurdu. İki raporlama arasında %10-%15 arasında değişen oranlar fark bulunmaktadır.

Lehman Brothers'ın dış denetçisi Ernst & Young önemliliği genellikle, net kaldırıcı 0,1 veya daha fazla (genellikle 1,8 milyar \$) oranında hareket ettiren, tek başına veya toplamda herhangi bir kalem olarak tanımlamaktadır. Repo 105 işlemleri, net kaldırıcı onda bir oranında çok da üzerinde bir

değerde, 1 tam puandan etkilemiştir. Sonuç olarak Lehman Brothers'ın 2007 sonu ile 2008 başında çeyrek dönem sonlarında onlarca milyar dolarlık Repo 105 işlemlerini kullanmasının, şirketin mali tablolarını ve finansal oranlarını önemli ölçüde yanıltıcı hale getirdiğini söylenebilir (Valukas, 2010).

Yüksek kaldıraç kullanımı, Lehman Brothers'ı piyasa dalgalanmalarına karşı son derece savunmasız hale getirdi. Konut piyasasında başlayan ve diğer finansal piyasalara yayılan kriz, Lehman Brothers gibi yüksek kaldıraç kullanan kurumlar için büyük bir tehlike oluşturdu. Lehman'ın varlıklarının değeri düşmeye başladığında, yüksek kaldıraç oranı bu zararları daha da büyüttü ve bankanın sermaye yetersizliği yaşamasına neden oldu. Bankanın likidite durumu, bu süreçte hızla kötüleşti. Lehman Brothers, büyük ölçüde kısa vadeli borçlanmaya dayanıyordu ve bu borçlanma, repo piyasaları gibi likidite sağlayan kaynaklardan sağlanıyordu. Ancak, 2008 yılı ilerledikçe, Lehman Brothers'ın likidite havuzu hızla azaldı. Lehman Brothers'ın likidite krizine girmesi, bankanın borçlarını yeniden finanse edememesine ve nakit akışlarının durmasına yol açtı. Banka, borçlarını ödeyebilmek için yeterli nakit bulamadı ve bu da iflasa giden süreci hızlandırdı. Likidite krizinin derinleşmesi, Lehman'ın piyasadaki güvenilirliğini sarstı ve yatırımcıların bankadan kaçmasına neden oldu. Banka, nakit akışlarını sürdürmek için varlıklarını satmaya zorlandı, ancak bu satışlar da piyasalardaki panik nedeniyle zararına yapıldı. Bu durum, Lehman Brothers'ın finansal durumunu daha da kötüleştirdi ve iflasa yol açtı (Chen vd., 2014; Mawutor, 2014).

3.6. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Sistemik Risk

Lehman Brothers'ın kredi notları, iflas sürecinde bankanın karşılaştığı zorlukların bir diğer önemli göstergesi oldu. Kredi derecelendirme kuruluşları, Lehman Brothers'ın finansal durumunu değerlendirdiğinde, bankanın notlarını başlangıçta yüksek tuttu. 2008'in başlarında Lehman Brothers'ın kredi notu hala A seviyesindeydi, bu da bankanın düşük riskli olarak değerlendirildiği anlamına geliyordu. Ancak, konut piyasasındaki bozulmalar ve bankanın maruz kaldığı büyük zararlar ortaya çıktıkça, kredi derecelendirme kuruluşları Lehman'ın notlarını hızla düşürmeye başladı. Lehman Brothers'ın kredi notlarının düşmesi, bankanın finansal piyasalardan borçlanmasını daha da zorlaştırdı. Yatırımcıların ve kredi sağlayıcılarının bankaya olan güveni sarsıldı, bu da Lehman'ın likidite krizine girmesine yol açtı. Kredi derecelendirme kuruluşlarının Lehman Brothers'a yönelik değerlendirmeleri, bankanın mali durumu hakkında piyasalara yanlış sinyaller verdi. Derecelendirme kuruluşları, Lehman'ın maruz kaldığı riskleri ve bilançolarındaki zayıflıkları yeterince hızlı bir şekilde değerlendiremedi. Bu durum, Lehman'ın iflas sürecini hızlandırdı

ve küresel finansal sistemde büyük bir şok dalgası yarattı (White, 2010; Siczka vd., 2011; Adu-Gyamfi, 2015).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü, Lehman Brothers'ın iflasında kritik bir öneme sahipti. Bu kuruluşlar, finansal kurumların risklerini doğru bir şekilde değerlendirme ve piyasalara bu riskler hakkında bilgi verme sorumluluğuna sahiptir. Ancak, Lehman Brothers'ın durumunda, derecelendirme kuruluşları bankanın risklerini yeterince hızlı ve doğru bir şekilde değerlendiremedi. Bu durum, finansal piyasalarda yanıltıcı bir güven duygusu yarattı ve Lehman'ın iflasına katkıda bulundu.

4. Sonuç

Lehman Brothers'ın çöküşü, finansal sistemin ne kadar karmaşık ve kırılgan olabileceğini gösteren bir olay olarak hafızalara kazındı. Bu çöküş, sadece Lehman Brothers'ın stratejik hatalarının değil, aynı zamanda küresel finansal sistemin yapısal zayıflıklarının da bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. Bankanın aşırı risk alma eğilimleri, yüksek kaldıraç kullanımı, muhasebe hileleri ve yetersiz düzenleyici gözetim, bu felakete yol açan temel faktörler olarak öne çıkmaktadır.

Lehman Brothers'ın iflası, finansal düzenlemelerin ne kadar kritik olduğunu ve bu düzenlemelerin sürekli olarak güncellenmesi ve güçlendirilmesi gerektiğini ortaya koymuştur. Krizin ardından gelen reformlar, finansal sistemin daha dayanıklı hale getirilmesine yönelik önemli adımlar içerse de, bu reformların yeterliliği konusunda hala tartışmalar sürmektedir. Finansal sistemin daha şeffaf, sorumlu ve dirençli hale getirilmesi, gelecekte benzer krizlerin önlenmesi için kritik öneme sahiptir.

Sonuç olarak, Lehman Brothers skandalı, finansal sistemin karmaşıklığını ve bu sistemin düzgün işleyişinin ne kadar hayati olduğunu bir kez daha hatırlatmıştır. Finansal piyasalarda şeffaflık, sorumluluk ve dikkatli risk yönetimi prensipleri üzerine inşa edilen bir sistem, benzer felaketlerin önlenmesine yardımcı olabilir. Lehman Brothers'ın çöküşünden çıkarılacak dersler, gelecekte daha sağlam ve güvenilir bir finansal sistemin oluşturulması için rehber niteliğindedir. Bu nedenle, finansal kurumlar, düzenleyiciler ve politika yapıcılar, bu dersleri dikkate alarak, daha sürdürülebilir ve adil bir finansal sistem inşa etmek için çaba göstermelidir.

Lehman Brothers'ın batmaması, kısa vadede finansal piyasalar ve küresel ekonomi için daha az yıkıcı sonuçlar doğurabilirdi. Ancak, bu durum uzun vadede finansal sistemin kırılganlıklarını artırabilir ve gelecekte daha büyük risklerin birikmesine yol açabilirdi. Krizin doğası gereği, Lehman Brothers'ın iflası, sistemdeki derin zayıflıkları ortaya çıkararak, finansal

düzenlemelerde köklü reformlar yapılmasını ve piyasa katılımcılarının risk yönetimi stratejilerini yeniden değerlendirmesini sağladı. Bu nedenle, Lehman Brothers'ın batışının önlenmesi, kısa vadede finansal istikrarı koruyabilirdi, ancak uzun vadede sistemik riskleri ortadan kaldırmak için gereken reformların yapılmasını geciktirebilirdi.

Lehman Brothers'ın çöküşü, bir dizi stratejik hata, düzenleyici eksiklikler ve piyasa koşullarının birleşimiyle tetiklenmiştir. Bu felaketi önlemek için atılabilecek birkaç kritik adım bulunmaktadır:

- **Risk Yönetiminin Güçlendirilmesi:** Lehman Brothers, risk yönetimi stratejilerinde ciddi hatalar yaptı. Banka, subprime mortgage kredilerine ve türev ürünlere aşırı derecede maruz kaldı. Daha güçlü bir risk yönetimi sistemi, bankanın bu tür riskleri daha iyi anlamasını ve yönetmesini sağlayabilirdi. Özellikle türev ürünler ve yüksek kaldıraç kullanımı konusundaki risklerin daha sıkı bir şekilde kontrol edilmesi gerekirdi.
- **Daha Düşük Kaldıraç Oranı:** Lehman Brothers'ın 30:1 gibi aşırı derecede yüksek bir kaldıraç oranı kullanması, bankayı piyasa dalgalanmalarına karşı son derece savunmasız hale getirdi. Bankanın kaldıraç oranını daha makul bir seviyede tutması, piyasa şoklarına karşı daha dayanıklı olmasını sağlayabilirdi.
- **Muhasebe Hilelerinin Önlenmesi:** Lehman Brothers'ın Repo 105 gibi muhasebe hilelerine başvurarak finansal durumunu manipüle etmesi, yatırımcıları yanıltıcı bilgilerle yönlendirdi ve piyasalarda yanlış bir güven duygusu yarattı. Daha sıkı muhasebe standartları ve düzenleyici denetimler, bu tür hileleri önleyebilirdi.
- **Düzenleyici Gözetimin Güçlendirilmesi:** Lehman Brothers'ın iflası, finansal düzenleyicilerin bankaları ve riskli faaliyetlerini yeterince sıkı bir şekilde denetlemediğini ortaya koydu. Daha güçlü bir düzenleyici gözetim ve daha sıkı sermaye gereksinimleri, Lehman Brothers'ın aşırı risk alma eğilimini sınırlayabilirdi.
- **Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Daha Etkin Çalışması:** Kredi derecelendirme kuruluşları, Lehman Brothers'ın risklerini zamanında ve doğru bir şekilde değerlendiremedi. Bu kuruluşların daha sıkı denetlenmesi ve performanslarının artırılması, finansal piyasaların daha doğru bilgilerle hareket etmesini sağlayabilirdi.
- **Likidite Yönetiminin İyileştirilmesi:** Lehman Brothers'ın likidite yönetimi, bankanın kriz anında nakit akışlarını sürdürememesine yol

açtı. Daha güçlü bir likidite yönetimi stratejisi, bankanın borçlarını ödeyebilmek için yeterli nakit bulmasını sağlayabilirdi.

- **Erken Müdahale ve Kurtarma Stratejileri:** Lehman Brothers'ın iflası, finansal piyasalar üzerinde büyük bir şok etkisi yarattı. Hükümetler ve düzenleyiciler, krizin erken aşamalarında müdahale ederek ve bankayı kurtarma stratejileri geliştirerek bu tür bir felaketi önleyebilirdi. ABD hükümeti, Lehman Brothers'ın kurtarılması için bir kurtarma paketi sunmayı reddetti, bu da iflasın gerçekleşmesine neden oldu. Erken müdahale, sistematik riski azaltabilir ve küresel finansal sistemdeki paniği engelleyebilirdi.

Kaynakça

- Adu-Gyamfi, M. (2015). The Analysis of the Collapse of Lehman Brothers. *Available at SSRN 2771615*.
- Chen, R. R., Chidambaran, N. K., Imerman, M. B., & Sopranzetti, B. J. (2014). Liquidity, leverage, and Lehman: A Structural Analysis of Financial Institutions in Crisis. *Journal of Banking & Finance*, 45, 117-139.
- Corporate Finance Institute. (2024). Lehman Brothers - Overview, History, the Fall From Grace. https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital_markets/lehmanbrothers/#:~:text=Summary,become%20a%20financial%20industry%20powerhouse. Erişim Tarihi: 06.08.2024.
- Dutta, S. K., Caplan, D., & Lawson, R. (2010). Lehman's Shell Game: Poor Risk Management. *Strategic Finance*, 92(2), 23-29.
- Fernando, C. S., May, A. D., & Megginson, W. L. (2012). The Value of Investment Banking Relationships: Evidence from the Collapse of Lehman Brothers. *The Journal of Finance*, 67(1), 235-270.
- Gray, K. R., Frieder, L. A., & Clark Jr, G. W. (2007). Financial Bubbles and Business Scandals in History. *International Journal of Public Administration*, 30(8-9), 859-888.
- Hines, C., Kreuze, J., & Langsam, S. (2011). An Analysis of Lehman Brothers Bankruptcy and Repo 105 Transactions. *American Journal of Business*, 26(1), 40-49.
- International Monetary Fund (2009). Global Financial Stability Report. Chapter 1, October, 5.
- Jeffers, A. E. (2011). How Lehman Brothers Used Repo 105 to Manipulate Their Financial Statements. *Journal of Leadership, Accountability & Ethics*, 8(5), 44-55.
- Johnson, M. A., & Mamun, A. (2012). The Failure of Lehman Brothers and Its Impact on Other Financial Institutions. *Applied Financial Economics*, 22(5), 375-385.
- Kocaman Bade, E. (2020). Lehman Brothers skandalı. A. Hazar ve Ş. Babuşcu (Ed.), *Finansal Skandallar* (pp. 156-170). Akademi Consulting Training.
- Maux, J.L., & Morin, D. (2011). Black and White and Red All Over: Lehman Brothers' Inevitable Bankruptcy Splashed Across Its Financial Statements. *International Journal of Business and Social Science*, 2 (20), 1-10.
- Mawutor, J. K. M. (2014). The Failure of Lehman Brothers: Causes, Preventive Measures and Recommendations. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(4), 85-91.

- Mawutor, J. K. M. (2014). The Failure of Lehman Brothers: Causes, Preventive Measures and Recommendations. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(4).
- McDonald, O. (2016). *Lehman Brothers*. Manchester University Press.
- Mieszala, R. (2019). Impact of the Collapse of the Lehman Brothers Bank and the 2008 Financial Crisis on Global Economic Security. *Scientific Journal of the Military University of Land Forces*, 51(1 (191), 146-154.
- Oh, J. (2015). The Leverage Cycle: A Case Study of Lehman Brother's Bankruptcy (Master's thesis). KDI School of Public Policy and Management.
- Ohoukoh, K. (2012). What Caused the Failure of Lehman Brothers? Could It Have Been Prevented? How?. *Could It Have Been Prevented*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2277574> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2277574>.
- Sarno, P. M., & Montani, N. (2018). *Derivatives, Financial Fragility and Systemic Risk: Lessons from Barings Bank, Long-Term Capital Management, Lehman Brothers and AIG* (No. PKWP1812).
- Sieczka, P., Sornette, D., & Holyst, J. A. (2011). The Lehman Brothers Effect and Bankruptcy Cascades. *The European Physical Journal B*, 82, 257-269.
- Sorkin, A. R. (2010). *Too Big to Fail: The Inside Story of how Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System--and Themselves*. Penguin Books.
- Summe, K. (2011). Misconceptions about Lehman Brothers' Bankruptcy and the Role Derivatives Played. *Stanford Law Review Online*, 64, 16.
- Tebogo, B. (2012). The Failure and Collapse of Lehman Brothers. <https://ssrn.com/abstract=2060758>.
- Toms, S. (2019). Financial Scandals: a Historical Overview. *Accounting and Business Research*, 49(5), 477-499.
- Tözüm, H. (2016). Lehman Brothers'in Repo Oyunu: REPO 105. *Bankacılar Dergisi*, 96, 5-31.
- Valukas, A. R. (2010). Lehman Brothers Holdings Inc. Chapter 11 Proceedings Examiner Report (Case No. 08-13555). Vol.3 of 9, Sec.3.A 4: Repo 105. United States Bankruptcy Court Southern District of New York.
- White, L. J. (2010). Credit-rating Agencies and the Financial Crisis: Less Regulation of CRAs is a Better Response. *Journal of International Banking Law*, 25(4), 170.
- Wiggins, R. Z., Piontek, T., & Metrick, A. (2014). The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview (Yale Program on Financial Stability Case Study 2014-3a-v1). Yale School of Management. Retrieved October 1, 2014, Revised July 10, 2015.

- Wiggins, R., Piontek, T., & Metrick, A. (2014). The Lehman Brothers Bankruptcy a: Overview. *Yale Program on Financial Stability Case Study*. 2014-3a-v1.
- Yıldırım, M. (2017). Banka Muhasebesi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No: 258, İstanbul.