



## HIRS-KORKU DENGESİ KURULAMAZSA?

Prof. Dr. Çelik Kurtoğlu  
“iyi Şirket” DanıŐmanlık A.Ő.  
[www.iyisirket.com](http://www.iyisirket.com)

Küresel ekonomik krizin kaynağında hırs-korku dengesinin kurulamaması yer alıyor. İngiltere BaŐbakanı G.Brown olayların baŐlangıcında bunun bir “corporate governance” krizi olduğunu söyledi.

18 yıl süre ile ABD Merkez Bankası’nı yöneten Alan Greenspan, Kongre’nin gözetim komitesinde ifade verirken, bankaların kendi kendilerini denetleyebileceklerine güven duymakla hata ettiğini itiraf etti.

Bu üç beyanı açalım. Adam Smith ulusların zenginliğinin kaynaklarını irdelerken yatırımcının özendirilme ihtiyacını ön plana çıkartmıŐtı. Burada sözü edilen özen, kimi ülkelerde alışlagelen yatırım teŐvikinden çok daha kapsamlı olarak, iŐ yapmaya karar vererek risk alınması karŐılıđında bir kazanç teŐvikinin sağlanmasıdır. Teşvik bu içeriği ile toplum içinde karŐılıklı sorumluluk kavramını da ifade etmektedir.

Daha sonraki dönemlerde toplumlarda bilginin eşit dağılmadığı, bireylerin aynı bilgiye sahip olmadan karar vermek durumunda oldukları ortaya konuldu. Asimetrik bilgi, alınan kararların kiŐilerin tam rasyonel değerlendirme yapmalarına engel olmakta. Kısıtlı rasyonellik rekabetçi piyasaların öngördüğü ortamın doğmasını önlemekte.

Arbitraj karın kaynağı; giriŐimciler bilgi üstünlüğüne sahip olduklarında bunu kazanca çevirmekteler. Bu ticarete olduğu gibi, sınai mülkiyet haklarının korunmasıyla buluşlar sonucu üretilen yeni ürünlerin fiyatlandırılmasında da karŐımıza çıkmakta.

Sorun, ticari, sınai faaliyetin özünde yer alan bilgi üstünlüğünün, ekonomik ajanlar marifetiyle kasıtlı olarak yaratılmasından ve burada A.Greenspan’ın altını çizdiği “öz denetim”e yeterli özenin gösterilmemesinden kaynaklanıyor.

Ekonomik ajanlar hırsları korkuyu aşınca, bilgiyi çarpıttıkça kazançlarının yükseldiğini görüyorlar.

Korku sistemin özünde mevcut: iflas korkusu. Ama bilgiyi çarpıtanla iflas eden, yani oyunun kurallarını kendi çıkarı doğrultusunda bozanla bunun bedelini ödeyen ayrı olunca sorunlar ortaya çıkıyor.

1929 krizi bugün yaşanan krizle karŐılaŐtırıldıđında daha masumdu. ABD ekonomisinin durgunluğa girmekte olduğu kaygısı Őirkette hisse senetlerine talebi caydırdı ve ciddi bir çöküş baŐladı. O dönemde dünya ekonomisine yön veren oyuncu sayısı kısıtlı idi. Bilgi bugünle kıyaslanmayacak kadar sınırlı olduğu için, saptırılan bilgi ve dolayısıyla rasyonel karar kısıtları da o denli azdı. Buna karŐın 1929 krizinin etkileri izleyen on yılları kapsadı, dünyada çok acıklı siyasi ve toplumsal olaylara yol açtı.

**ABD Merkez Bankası 1971 yılı Ağustos ayında ABD Dolar'ı ile altın arasındaki ilişkiye son verdi ve bu kararla küreselleşmenin önü açıldı. Bu sürecin sağlıklı bir şekilde gelişmesi için ülkeler düzenleyici kurulların görev ve yetkilerini tanımladılar.**

**Finansal piyasalar o günden beri bugün yaşanan krizle kıyaslanabilecek bir sarsıntı yaşamadı. Ancak şirketler sektöründe 2000 yılında Enron şirketinde yapılan muhasebe hileleri nedeniyle ciddi bir sarsıntı geçirildi. Bunun ardından tüm şirketler sektörünü kapsamak üzere ABD'de Sarbanes-Oxley yasası çıkartıldı, tüm dünyada kurumsal yönetim (corporate governance) düzenlemeleri önem kazandı.**

**Finansal kesimle ilgili olarak Merkez bankaları Basel I'in ardından Basel II' yi geliştirdiler. Amaç her zaman bankacılık sisteminin teminat yapısında likiditeye önem vermek oldu. Ülkemizde BASEL II'nin yürürlüğe girmesi bir yandan bankacılık sisteminin teminat yapısında yeterli likit karakteri taşımayan taşınmaz türünden teminatların hakim olması ve bunun yanında kayıt dışında kalan şirketlerin çokluğu nedenleriyle ertelendi.**

**Gerek 2000 krizi gerek bugün yaşanan büyük krizin ardında yatan özellikle finans kesimde küreselleşmenin fırsatları değerlendirilirken saydamlık, hesap verebilirlik, sorumluluk, ilgili taraflara eşit davranma ilkelerine gereken özenin gösterilmemesidir.**

**Küreselleşme çok büyük fırsatlar yaratmıştır. Finans kesimi bu fırsatları değerlendirebilmek için bu ilkelere itibar etmeden hareket etmiştir. Kamu otoritesi her ülkede saydamlık, hesap verebilirlik, sorumluluk standartlarını korumak, onları yüceltmek için önlemler getirirken, piyasaların işleyişine müdahale etmemeye özen göstermiştir. Küreselleşme süreci küresel "governance" kurallarından, yaptırımlarından mahrum kalmıştır. İktisatçılar bunu yıllardır söyleye gelmiştir.**

**Bu koşullar altında finans kesimi oyuncuları başlangıçta sözünü ettiğimiz "arbitraj"ı, bilgi farklılığını bizzat ve kendi çıkarlarını azamileştirecek şekilde yaratmışlardır. Aslında finansal piyasaların olağan aletleri arasında bulunması gereken "açığa satma" (short'lama) gibi taktikler, kötüye kullanılmış, bunlar neredeyse olağan piyasaların yerini almıştır.**

**Küresel piyasalarda hareketliliği arttıran bir başka unsur Çin'de izlenen ekonomi politikaları olmuştur. Çin'in hammadde, temel madde, enerji talebi küresel ekonominin büyümesini daha da hızlandırmıştır. Kartopu inanılmaz bir tempoyla büyümüş ve adeta finansal kesim oyuncularının yapay yöntemlerle yarattıkları mekanizmalar olağan hale gelmiştir.**

**Piyasa ekonomilerinde hakim olan bilgi asimetrisi bu ortamda inanılmaz bir hızla kanser hastalığında kullanılan tabirle "metastaz" yapmıştır.**

**Nihayet önce İngiltere'de ardından ABD'de ipotekli finansmanda gerekli özenin gösterilmemesi bankacılık sektörünün çökmesine yol açmıştır.**

**Olayların buraya kadar gelmesini önlemek mümkün olabilir miydi? ABD'de son sekiz yılın yönetimi yerine daha basiretli bir yönetim bulunsaydı küreselleşmenin daha iyi yönetilmesi mümkün olabilir miydi? Tabii bu soruyu ekonomi alanındaki olaylarla sınırlandırmak yeterli olmayacaktır. İktisat tarihçileri krizin analizini yaparken,**

ABD'nin Ortadoğu politikasının da sorgulanması da herhalde siyasal tarihçilerin gündeminde olacaktır. Bu iki olayın birbirinden ayrılmazlığı da bir başka gerçektir.

Sonradan söylemek kolaydır, ama muhtemelen ABD yönetiminin Lehman Brothers adlı bankanın iflas etmesine izin vermesi, "sistemin arkasında kimsenin kalmadığı" kanısını yaygınlaştırmıştır.

Krizi yavaşlatmak, durdurmak için bugüne kadar doğrudan ve dolaylı yollardan tahsis edilen para miktarı 3 trilyon ABD Dolar'ına ulaşmıştır ve dip hala görünmemektedir.

İngiltere Başbakan'ı uluslararası parasal sistemin kuran Bretton Woods sözleşmesinin ve onun kurguladığı mekanizmaların yetersizliği karşısında, Bretton Woods II çalışmalarının başlatılmasını önermiştir. Bretton Woods II. Dünya savaşının ardından istikrarlı bir dünya düzeninin kurulmasında ekonomiyi ele almıştı. Birleşmiş Milletler sistemi ulusların kavga etmelerini önlemek ve sorunlarını konuşarak halletmeleri için bir platform oluşturmuştu. Dünya Ticaret Örgütü serbest ticareti yerleştirerek tüm insanlığın refahının yükselmesini hedefliyordu ve bunun için ülkeler arasındaki ticari ihtilafların halli yönünde mekanizmalar getirmişti.

Bretton Woods ve ardından kurulan Uluslararası Para Fonu, ülkelerin makro ekonomik politikalarının dünya ticaretinin yönünü değiştirerek insanlığın refahının azalmaması için işleyecek bir mekanizma oluşturmaktaydı.

Bugün sorunlar daha farklı niteliktedir. Karşımızdaki sorun 1700'lerden beri tartışılan "teşvik" ve "ödüllendirme" kavramı üzerinde odaklanmaktadır. Banka genel müdürlerinin ücretlerinin yol açtığı hırs kaynaklı uygulamalar, piyasa oyuncularının bilgi ortamını bozarak "shortlama" fırsatı yaratmaları, "korumadan kaynaklanan tehlike" (moral hazard) ve bu anılan uygulamaların yarattığı "kötü seçim mekanizmaları" (adverse selection mechanism), önümüzdeki dönemde ele alınması gereken hastalıklardır.

Governance (kurumsal yönetim) alanında yapılan çalışmalar 1999 yılında OECD tarafından benimsenen "İlkeler"e kadar geriye gider. Demek ki dokuz yıl geçmiştir. Oysa zaafılar çok daha eskiden gelmektedir ve küreselleşmenin hızı ile "asimetrilerden kazanç elde etme"nin önemi artmıştır. Ülkemizde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri henüz beş yaşındadır, pek çok şirket bu ilkeleri hala "adet yerini bulsun" anlayışıyla değerlendirmektedir. İnanç pekleşmemiştir.

Küresel ekonomi büyüyecektir. Büyümenin burada sayılan hastalıklar olmadan gerçekleşmesi mümkündür. Herkes kar amaçlı hareket eder, kimileri hırsını gemleyemez. Tıpkı bugün yaşandığı gibi.

Piyasa mekanizması korku üzerine değil, caydırıcılık ve daha doğrusu yanlış hareketin sonunda teşvikleri ortadan kaldıracağı gerçeği üzerine kurgulanmalıdır. Piyasa ekonomilerinde gelişip büyüyen, güçlenen, zenginleşen şirketler, kendi ayaklarına atış etmekten vaz geçmeli, bunun için gerekli risk yönetim mekanizmalarını yerleştirmelidir.

Piyasaların kalitesi iyileştirilmezse, şirketlerde saydamlık, hesap verebilirlik, sorumluluk gibi mihenk taşlarına önem verilmezse, küreselleşmeden pay almak mümkün olmayacaktır.