

Enron'un Gerçek Skandalı*

Christopher WESTLEY

73

Piyasa

Peter Eavis, *The New Republic* dergisinin son sayısındaki yazısında (makalenin, ilgili siteye 4 Şubat 2002'de gönderildiği dikkate alınmalıdır, ç.n.), Enron'u "emsali görülmemiş bir şekilde kötü bir şirket" olarak nitelendirmektedir; kendisine katılıyorum. Okuduklarımdan öğrendiğim kadarıyla, şirketin üst düzey yöneticilerinin, mütebasbıs (yaltakçı) kimselerden teşekkül etmiş bir grup olduğunu; çoğunun, kendilerini çok yakın bir gelecekte açık hava hapishanelerinden birisinde bulacaklarını düşünüyorum.

Çok şükür bir musibetten kurtulacağız.

Fakat, bu trajik olayı, piyasa başarısızlığının bir örneği olarak görmek yanlış olacaktır. Enron, elektrik sektöründeki deregülasyonu takiben, elektrik piyasasındaki aracılık hizmeti ihtiyacını yerine getirerek, 1990'lı yılların ikinci yarısında önemli bir büyüme gerçekleştirdi.

Enron, bir şirket haline gelmeye ve şirketin gelirleri, teknolojik patlamayı takiben, sadece ortalama gelir düzeylerinde gerçekleşmeye başladığı zaman, kâr marjları daraldığı ve piyasa analizcilerinin tahminleri gerçekleştiğinde, birçok firma neyi yapıyorsa o da onu yaptı: Panikledi ve kaçınıl(a)maz kayıpları telâfi etmek için daha riskli yatırımlara girişti. Birkaç yıl önce The Sunbeam Corp. da, Cendant ve Tyco gibi, aynı yola başvurmuştu. Söylemek bile gereksiz ki, bu tür stratejiler, nadiren işe yarar; ve piyasalar, bu stratejileri ödüllendirmez.

Kendilerini Enron'un durumunda bulan firmalar için en iyi strateji, malî durumlarıyla ilgili verdikleri bilgilerde şeffaf olmak, örgütsel değişikliklere gitmek ve gerekiyorsa gelecekte kâr edecekleri konusunda hissedarlarını ikna etmektedir.

Piyasa, hem makûl malî hem de ahlâkî ilkelere uyan böyle bir stratejiyi ödüllendirecektir.

Örneğin, geçen iki hafta boyunca, Enron'la ilgili haberler gündemi belirledi. Oysa, aynı dönemde, iki farklı firma daha haber konusu edildi. Bu firmalardan birincisi Amazon.com şirketi idi. Şirket, 2001 yılının son çeyreğine ilişkin malî raporunda, ilk defa kâra geçtiğini duyurdu. Birçok kişi, 1995 yılından bu yana faaliyetini sürdüren ve çok popüler olan bu internet şirketinin zarar ettiğini, ancak bu zararını kararlı bir şekilde azaltarak bugüne geldiğini öğrenince şaşırıldı. Ne var ki yatırımcılar, gelecekte bir gün kâra geçeceğini tahmin ederek sürekli (ve gönüllü) bir şekilde sermayelerini Amazon.com'a aktardılar.

Kabul etmek gerekir ki, Amazon.com, sonsuza kadar kâr etmeden varlığını sürdüremezdi; ama yatırımcılar, şirketi sevdiğikleri ve onun sonunda kâr edeceğine inandıkları sürece, ona olan güvenlerini muhafaza etmeye istekli olacaklardı. Amazon.com'un yatırımcılarına dürüst davranması, şirket çok riskli işlere girişmiş de olsa, yatırımcıların şirkete olan güvenlerinin sürmesinde temel etken olmuştur.

İkinci haber Kmart'la ilgiliydi. Kmart, hemen hemen aynı zamanda perakende şirketleriyle ilgili 11 tane iflas başvurusunda bulundu. Şirketin yönetim kurulu, şirketin örgütsel yapısında uyarlamalarda bulunmak için bu hukukî statülerinin avantajlarından yararlanmaya karar verdi: Şirket, bu uyarlamaları, kredi verenlere karşı yükümlülüklerini yerine getirirken yapamamıştı. Şirket, kâr etmeyen mağazaları kapatacak; 1970'lerdeki imajını nasıl yeniden elde edeceğini plânlayacaktı.

Yatırımcıların şirketten ayrılmamaya karar verdikleri anlaşılmaktadır; ayrıca, yönetim kurulunun, şirketi modern bir perakendeci şirketler topluluğu haline dönüştürebileceğine ve gelecekte bir miktar kâr elde edebilmeyi garanti edebileceğine dair inançlarını muhafaza ettikleri görülmektedir. Enron'un yaptıklarının aksine, Kmart, imajıyla ve malî durumuyla yatırımcılarının emrine amadeydi; Kmart, başarı için sancılı ama test edilmiş uzun vadeli bir strateji seçti.

Bir firma, daha riskli işlerin, iş plânındaki yapısal yetersizlikleri gidereceğini varsaymaya başlayabilir. Ne var ki firmalar, bu stratejiyi sonsuza kadar devam ettiremez ve piyasalar, bu davranışı her zaman cezalandırır. Holman Jenkins'in *Wall Street Journal*'da iki hafta önce çıkmış olan yazısında belirtmiş olduğu gibi, piyasalar, bu tür davranışları cezalandıracaktır. Bu tür davranışların, kamu şirketleri üzerinde federal devlet gözetiminde gerçekleştirilen yıllık izlemelerde örtbas edilip edilmemesi, durumu değiştirmeyecektir.

Hatta, çok sayıda hükümet düzenlemesinde olduğu gibi, bu yasalar, muhasebe firmalarının herhangi bir malî sorunu açığa çıkarmaktan kaçınmaları için teşvik sağlamıştır. Bu muhasebe firmaları, bir taraftan yasanın hükümlerini yerine getirirken, diğer taraftan kâr getiren profesyonel ilişkilerini muhafaza etmek istemiş-

lerdir. Jenkins, Arthur Andersen'in Enron'la ilişkili e-maillerinin, "onun (yukarıda bahsedilen) ikileme nasıl ellerini bulaştırdığının güzel bir delili olabileceğine" dikkat çekmektedir. Jenkins, "muhasabe firmaları bu işi tâ ezelden beridir yapmaktadır" diye eklemektedir.

Bununla birlikte, Enron'u diğerlerinden farklı kılan şey, onun, siyasî zümre ile yakın ilişkileri ve medyadaki birçok insanın, olayı, Bush'un Whitewater skandalı olarak değerlendirme isteğiydi. Enron'un hikâyesi, piyasanın bir başarısızlığı değildir, siyasete çok fazla yatırım yapan şirketlerin, piyasa koşullarının değişmesi durumunda, kolayca bu duruma bîgâne kalabildiklerini göstermektedir. İktisatta, bu, hükümet başarısızlığı olarak adlandırılmaktadır; ve biz, firmalar için getirilen artan yükümlülükleri suçlayabiliriz. Bu yükümlülükler, Washington'a daha fazla yağ çekmek için kaynakların yanlış yerlere yönlendirilmesine sebep olmaktadır. Bütün bu yükümlülükler, âdeta Enron benzeri olayların olması için zorunlu yatırımlar gibidir.

Eğer Enron tartışmasında bir skandaldan söz edilecekse o da şudur: Enron, siyasî yatırımlarının en sonunda sorunlarını çözeceğine dair bir güven duygusuna sahipti; bu güven duygusu, onu, iş isten geçmeden önce örgütünde yapması gereken değişiklikleri yapmaktan alıkoymdu. Enron'un hisse senetlerinin fiyatını gözden geçiren bir kimse, bu stratejiyi piyasanın cezalandırmış olduğunu bilir. Amazon.com ve Kmart da beklenmedik durumlarla karşılaştı; bu şirketlerin sorunlarına verdikleri tepkilerden önemli dersler çıkarılabilir.

Çeviren: Caner ERKÂN

* "The Real Scandal of Enron". <http://www.mises.org/fullstory.asp?control=883> (25.04.2002).