



Doç.Dr.
C.Coşkun
Küçüközmen

coskun.kucukozmen@ieu.edu.tr

Sovereign Wealth Funds (2)

Değerli okurlar, geçen hafta başladığımız konudan devam edelim. Önce kısa bir hatırlatma yapalım. SWF'ler ulusal (devlet) varlık (refah) fonları ya da körfez fonları olarak bilinen ve sahibinin devlet olduğu fonlardır. Son on yılda bu konuda çok sayıda çalışma yapılmıştır. Yapılan çalışmaların birçoğu tahmini* veriler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Niçin tahmini veriler de gerçek veriler değil? Öncelikle bir nevi "sınırsız sermaye denizi" olarak nitelenebilecek bu fonlar genellikle portföyleri hakkında kamuoyuna gerçek bilgi sunmak konusunda gönüllülerdir. Haklılık payları da vardır. Buna en güzel örnek olarak IMF tarafından 2008 yılında yayınlanan bir çalışmada Birleşik Arap Emirlikleri'nin (BAE) Abu Dhabi Investment Authority'nin varlık büyüklüğünün 250-875 milyar dolar arasında olduğuna dair bilgidir. Bu fonlar büyüklükleri hakkında

SWF'lerin 2010 yılı sonu durumu %58 petrol ve gaz, %42 diğer kaynaklardan oluşuyor. 2009 yılında petrol ve gazın %60 olduğu bilgisini de verelim. SWF'nin bölgeler (ve kıtalar) itibarıyla dağılımı ise % cinsinden aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Görüleceği üzere Asya'nın payı artarken krizden etkilenen Avrupa ve karmaşa içindeki orta doğunun payı az da olsa azalmış durumda. SWF'lerin en son istatistiklere göre toplam varlıkları 5,2 trilyon demiş-

tik. Bu rakamın da gelişimine kısaca göz atmakta fayda var. 2007 yılı Eylül ayında 3,3 trilyon olan bu tutar 2008 Eylül ayında 4,1 trilyon dolara yükselmiş. Ancak küresel krizin etkisi ve özellikle petrol fiyatlarındaki düşüş nedeniyle 2009 yılı Mart ayında bu rakam 3,8 trilyona gerilemiş. Ardından istikrarlı yükselişini sürdürerek bugünkü seviyesine ulaşmış. SWF varlıklarındaki yükselmeyi en iyi şekilde gösteren endeks ise Russell 2000 endeksi. Bu endekse dayalı çalışmalar araştırmacılar için ilginç bir veri kaynağı ve araştırma konusu olabilir.

Gelelim SWF'lerin politikalarına. Birçok fondan farklı olarak SWF'lerin kısa vadede büyük kâr elde etme hedeflerinin olmadığı ifade edilmekte. SWF'lerin daha çok uzun vadeli ve stratejik yatırım alanlarına yöneldiği bilinen bir gerçek. Örneğin petrol sahası ya

	Asya	O. Doğu	Avrupa	Amerika	Afrika	Diğer	Toplam
2010	40	35	17	3	3	2	100
2009	38	37	18	2	3	2	100

net bir rakam vermekten kaçınırken portföy kompozisyonları hakkında da detaylı bilgi vermezler (hatta hiçbir bilgi vermezler).

Ancak bugün gelinen noktada yukarıda ifade edilen durumun biraz olsun değiştiğini söyleyebiliriz. LMTI Şeffaflık Endeksi olarak bilinen ve SWF'lerin şeffaflıklarına ilişkin değerlendirmeleri yansıtan endeks 1-10 arası değerlendirme ölçütlerini yayınlamaktadır [en düşük (1) en yüksek (10)]. Endeksten aktaralım: Norveç (Devlet Emeklilik Fonu), Singapur (Temasek), Avustralya (Gelecek Fonu), ABD Alaska (Daimi Fonu), Azerbaycan (Devlet Petrol Fonu) ve BAE'nin iki fonu 10 tam puana sahip. Diğer taraftan Libya (Yatırım Otoritesi), Cezayir (Gelir Düzenleme Fonu), Brunei (Yatırım Ajansı), Umman (Devlet Genel Rezerv Fonu) ve Venezuela (FEM) 1 puana sahip. Ayrıca İran'ın Ulusal Kalkınma Fonu'nun şeffaflık endeks puanı 5. Tablo oldukça net, bazen akla şu kışkırtıcı soru geliyor: Fona ilişkin net bilgi vermeyenlerin başına kötü şeylerin gelmesi ve ülkenin kaynar kazan olması acaba tesadüf mü? Belki ilerleyen satırlarda bu soruya bir yanıt vermek mümkün olacak. Ayrıca şeffaflık diyip geçmemek gerek. Şeffaflığı ölçmek zor, ölçülebilen, şeffaflıktan yoksunluk. Bunu ben demiyorum, PwC CEO'su J. Schiro söylüyor. Kaynak Warren Bennis vd. tarafından yazılan Şeffaflık isimli kitapta. Aslında şeffaflık kelimesini her duyduğumda aklıma Enron geliyor. Son ana kadar AAA derecelendirme notuna sahip bir şirketin aniden batışı ve tüm hesaplarının, işlemlerinin yanıltıcı olduğunun ortaya çıkması beni hala düşündürür.

Tekrar konumuza dönelim ve gelelim diğer önemli istatistiklere. Bugün 49 ülkede toplam 68 SWF mevcut. Ulaştıkları aktif büyüklüğü ise 5,2 trilyon dolar. Burada isimlerini vererek rencide etmek istemem ama dünyanın hatırı sayılır büyük kuruluşları ve yatırım bankaları 2007/08 yıllarında yayınladıkları raporlarda bu fonların büyüklüğünün 2012 yılı sonu itibarıyla 12 trilyon dolara ulaşacağını yazmışlardı. Sapmanın (yanılmanın) büyüklüğünü hesaplamayı size bırakıyorum.

Değerli okurlar geçen yazıda bahsettiğimiz SWF'leri tanımlayan özelliklerden biri olan "birçok SWF büyük ölçüde yabancı ülkelere ve yabancı varlıklara yatırım yapar" ifadesi çok önemlidir. Ancak bu konuya gelmeden önce "SWF'lerin gelir kaynağı nedir" ve "hangi ülkeler SWF'lere sahiptir" sorularına yanıt verelim. SWF'lerin büyük çoğunluğunun gelir kaynağı petrol, gaz ve emtia dışı kaynaklardır (örneğin emeklilik fonları). Bu fonlara birçok ülke sahip olup son istatistiklere göre ilk sırayı Norveç (664), Birleşik Arap Emirlikleri (627) Çin(568) ve S. Arabistan (533) almaktadır. Parantez içindeki rakamlar "milyar dolar"ı ifade etmektedir. Bu ülkelerin bazılarının birkaç tane SWF'si olduğunu da ifade etmeliyiz. Fon kaynakları açısından

da tarımsal alanları satın almak (kiralamak), toprak kiralamak (muhtelif amaçlarla), stratejik emtialara hisse satın almak yoluyla yatırım yapmak (demir, çelik, bakır vb) bu faaliyetler arasında sayılabilir. Bugün SWF'ler büyük tutarlarda hisse senedi alabilmekte ve sadece şirketlere değil bankalara da ortak olabilmektedirler. 2008 yılında Londra'da katıldığım SWF konferansında İngiltere Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Sir John Gieve yaptığı konuşmada bir tablo sunmuştu. SWF'lerin 2007 yılı Kasım ayı ile 2008 Ocak ayı arasındaki 2,5 aylık dönemde Citigroup, UBS, Morgan Stanley ve Merrill Lynch'e toplam 40,6 milyar dolarlık bir sermaye enjeksiyonunda bulunduğunu ifade etmişti.

Değerli okurlar, SWF konusu son derece ilginç, önemli ve bir o kadar da teknik ve politik bir konu. Rakamlar çok büyük ve rahatsız edici boyutta. Ülkelerin güvenliğini tehdit edebilecek bir silaha dönüşmesi mümkün. Ancak, herkesin merak ettiği konu bu paraların (fonların) nerelerde nasıl değerlendirildiği konusu. Fonların büyük kısmının ABD uzun vadeli ve Avrupa'da olduğu bilinen bir gerçek. Ancak bu fonların rezerv (döviz/altın) yönetimi ile ticari ve stratejik portföy yatırımları konusunda farklı rakamlar mevcut. Bu konuda ücret karşılığı bilgi ve istatistik sağlayan kurum ve kuruluşlar mevcut. SWF'lerin yatırım politikalarını ve stratejik yatırımlarını takip etmek ve kontrol altına almak için 2008 yılında Şili'nin başkenti Santiago'da SWF'ler için Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamalar başlığı altında 24 temel ilke yayınlanmıştır. SWF'lerin bu ilkelere uymasının önemli olduğu da ifade edilmiştir. Ancak bu ilkeleri yayınlayanların arasında SWF'ye sahip olmayan ülkelerin çoğunluğu oluşturuyor olması oldukça ironiktir. Hatta bu girişim elinde nükleer silah bulunmayan ülkelerin bir araya gelerek yayınlayacakları bir bildirme ile bu silahlara sahip ülkelerin ellerindeki tüm nükleer bomba sayısını, nükleer başlıklı füze sayısını hatta bunların yerlerini yayınlamasını istemesiyle eş tutulabilir. Değerli okurlar, elbette şeffaflık önemlidir ve piyasada yanıltıcı bilgilerin olmaması arzu edilir. Ancak ülkeler uzun vadeli çıkarlarını düşünmek ve ona göre davranmak zorundadır. Yıllar önce Wall Street Journal gazetesinde rastladığım cortoplacismo kelimesi halâ hafızamdadır. Türkçe karşılığı "kısa vadecilik"tir, hatta günü kurtarmak da diyebiliriz. Ülkemiz gerek madenleri gerek verimli toprakları ile farklı bir refah fonu potansiyeline sahiptir. Belki buradan elde edilecek gelirler bütçe dışı tutularak bir servet fonu da biz oluşturabiliriz. Yeter ki plânlarımızı uzun vadeye alacak şekilde yapmayı öğrenebilelim. Bir hamle sonrasında görmeden yapılacak her HAMLENİN -satranç tabiriyle- sonunda sizi ŞAH-MAT edeceği unutulmalıdır.