



DEVLET FONLARININ (SOVEREIGN-WEALTH FUNDS) SALDIRISI

Wall Street'in zengin Arap ve Asyalı devletler tarafından alınmasına yönelik endişeler giderek büyüyor

Şule Aylin Koyuncuoğlu
Kıdemli Danışman
“iyi şirket” Danışmanlık A.Ş.

Ben Bernanke ekonomiyi stresten kurtarmak için gerekiyorsa helikopterlerle para atılması gerektiğini söyledi. Petrol zengini Körfez ülkeleri ile nakit zengini Asya ülkelerinin Wall Street üzerinde dolaştıklarını belki Merkez Bankası Başkanı gözünün önünde canlandıramıyor ama kapitalizmin yarattığı en iyi şirketleri kurtarmak için filoların uçuşa geçmesi gerektiği de bir gerçek.

Amerika kredi krizi nedeniyle geleceklerini kaybeden iki banka City ve Merrill Lynch Ocak 15 de Singapur, Kuveyt ve Güney Kore hükümetlerinin sağladığı 21 milyar dolarlık fonla hayata geri döndü. Bu geçen yıllarda, artan Asya ülkelerinin ihracatı ve aşırı yükselen petrol fiyatları sebebiyle arta kalan tasarruflarla gelişen ve hükümet fonları olarak bilinen Sovereign Wealth Fonlarının gelişiminin ilk ayak sesleri değildi. Geçen sene ortaya çıkan subprime-mortgage fiyaskosundan beri bu fonlar, 69 milyar dolarlık kumar oynayarak, dünyanın en büyük yatırım bankalarının sermaye yapısını değiştirdiler. (gelişmekte olan piyasalar krizi zamanında bu fonlar diğer tarafa doğru hareket ederdi) Yaklaşık 2,9 trilyon dolarlık yatırım yaparak geniş bir yelpazede finansın telekoma, teknoloji şirketlerine, gazino operatörlerine hatta havacılık ve uzay sanayisine yatırım yaptılar. Ama en görülmeye değer gelişleri bankacılık sektörüne oldu. Global finans sistemini iyileştirmedeki rolleri Western Bank olayında iyice ortaya çıktı.

Finansal bir yaklaşım mı? Yoksa fesatlık mı?

Kapitalizmin çalıştığına kanıtıydı. İhtiyacı olan ülkeye arta kalan tasarruflar akıyordu. Arap ve Asyalı hükümetler, rezervlerinin aşırı artması yerine, göreceli olarak profesyonelce yatırım yapıyorlardı. Ama hala üzerinde durulan iki nokta vardı. İlki bunların devlet fonu olması, ikincisi ve daha büyük problem ise milliyetçi ve korumacılar tarafından ateşlenen sert tepkilerdi. Şimdiden, Fransız başkan Nicolas Sarkozy masum Fransız yöneticileri agresif hükümet fonlarına karşı koruyacağına dair söz verdi.(hem de bu fonlar bu ülkeye fazla ilgi göstermezken)

Hükümet fonları dünyada işlem gören varlıkların kabaca %2 lik kısmını ellerinde tutmalarına rağmen oldukça hızlı büyüyorlar ve global hedge-fon endüstrisi kadar bir büyüklüğe sahipler. Gerçi devlet fonları hedge-fonlardan farklı olarak kar ve kayıplar konusunda baskı yaratmıyorlar. Birkaç istisna dışında (Norveç gibi) birçoğu yatırım yapılan şirketlerin amaçlarını açıklamaları konusunda sıkıntı yaratmıyorlar ve sadece yatırım yapıyorlar.

Devlet fonları yatırım yaptıkları şirketlerin patronları içinde birer nimet olarak görülüyor. Çünkü ihtiyatlı, uzun dönemli bu yatırımcıların kefaleti ile yöneticilerin işlerini muhafaza edebilmeleri, hedge fonların aşırı talepkar tutumlarına tercih ediliyor. Uzun dönemli ulusal endüstrilerin geçmişine göz attığımızda yaşanan karışıklık da görülüyor. Bunun sadece verimlilikle ilgisi yok. Devlet fonlarının motivasyon sebepleri bazen tekin olmuyor: rekabeti engelliyorlar, ulusal şirketleri koruyorlar, bağımlılık sağlıyorlar hatta jeopolitik sorunlara sebep oluyorlar. Yıkıcı piyasa güçlerinin yanında, yöneticileri düzenlemeleri, hissedarları ve oy verenleri çok önemsemiyor. Bu koşullar, zorlu traderların ortaya çıkmasına neden oluyor.

Bunun ötesinde Alman Hükümetinin(devlet fonlarının çok ilgi göstermediği başka bir ülke olarak) söylediği gibi olumsuz davranışlarıyla ilgili fazlada kanıt yok. Yüksek nakit ödülüne karşı, risk ağırlığına hazırlıklı olunması şu anda masada ve durumla ilgili daha fazla yaygara koparmakta delilik gibi gözüküyor. Amerika'nın resesyonda olması veya resesyona yakın olmasının yanında Bernanke daha agresiv olarak faiz oranlarını azaltacağı yolunda söz verdi ama bankacılık sistemine duyulan güvende oldukça düşük.

Dostça kabul edilen devlet fonlarının Amerika 'da bulunması belki şu an için geçici; kredi çöküşünden önce Amerikalı politikacılar Arapların sahip olduğu limanlara ve Çin sahipli petrol şirketlerine karşı çıkıyorlardı. Hükümet fonlarının ne yaptıkları ve nasıl yaptıkları üzerindeki kontrolün artırılması gerektiği Hillary Clinton tarafından ifade edildi. Acil durum geçince yabancı paraların gelmesine daha az iyimserlikle yaklaşılacak. Singapur'lu bir fon olan Temasek bu dersi maliyetiyle Endonezya'da öğrendi.

Gelişmiş pazarlara açık giriş talep edilirken, yabancı yatırımcılar için bariyerlerin oluşturulması ikiyüzlülüğün kanıtıdır. Misafirperver ülkeler hükümet fonları için özel düzenlemeler oluşturmamalıdır. Her ülkenin ulusal güvenlik ve finansal istikrar konularını göz önünde bulundurduğu ve şimdiden banka sahipliği ve savunma hakkında koruyucu düzenlemeler yaptığı görülmektedir.

Doğu ve batı ekonomilerindeki bütçe fazlası ve açığı oldukça, hükümet fonları gitmeyecekler. İdeal olan, Orta Doğu ve Asya gibi yüksek tasarruf yapan ülkelerin ekonomilerinin liberalleştirilmesi ve bürokratların bunu kendileri için yapması yerine vatandaşların kendi yatırımlarını yapmalarını sağlamaktır. Ama mucizelerin beklenmemesi gerekiyor. Bu dönemde yapılması gereken arkalarındaki korumacılığı muhafaza etmektir.

Daha fazla şeffaflık için fonların ve ana holdinglerin faaliyet raporlarını yayınlamalarını sağlamak iyi bir başlangıçtır. Hedge fonlar gibi üzerinden yatırım yapılan ilişkili taraflar da temiz sicili olmayan bu fonlara karşı ilave koruma sağlayabilir. İdeal olan fonların bireysel şirketlere yatırım yaparak hisse senedi seçimindeki kaçınılmaz risk ve politik baskıları göstermeleridir. Portföylerin çeşitlendirilmesinin sağlanması da iyi bir gösterge olabilir.

Şu anda doğu hükümetleri en azından bankaların özel sektör tarafından yönetilmesine izin vermeyi öğrenirlerse gelişmekte olan ekonomilerdeki devlet fonlarının da bu hisse senetlerine hatta azınlık olarak yatırım yapmaları sağlanabilir. Diğer taraftan kapitalizmin geleceğinde bu şekildeki sınır ötesi kelepirci arayışı gelişmiş ülkeler için daha fazla tehlike yaratacaktır. Büyük tehlike bununla da kalmayacaktır. Esas sorun muhtemelen zengin dünyada yabancı para konusunda yükselen gerginliktir.