

¹ULUSAL VARLIK FONLARI

Sevinç AKBULAK*
Yavuz AKBULAK**

Özet

Çalışmada; günümüz uluslararası para sisteminde ve finans sektöründe giderek daha fazla önem kazanmaya başlayan ulusal varlık fonlarının gösterdiği gelişim ve ulaştığı büyüklüğe ilişkin bilgiler sunulmakta, fon büyüklüğü açısından ilk üç sırada yer alan ulusal varlık fonlarının yatırımlarına yer verilmekte, bu fonların yatırım yaptıkları ülkelerde fonların faaliyetlerine ilişkin oluşan endişelere ve bu endişelere paralel şekilde gündeme gelen düzenleme çalışmalarına değinilmektedir.

Anahtar Kelimeler: *ulusal varlık fonu, yabancı yatırım, serbest rekabet, korumacılık, stratejik sektörler*

SOVEREIGN WEALTH FUNDS

Abstract

This study mentions development and current size of the sovereign wealth funds which has been getting more important in international monetary system and finance sector gradually, gives some information about investments of the biggest three sovereign wealth funds in the world, touches the concerns of countries that sovereign wealth funds invest and regulation agenda that comes into question in the world parallel to these concerns.

¹*Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat Bölümü 1987 yılı mezunu (Colorado University/Denver/ABD'den İktisat dalında master derecesi bulunmaktadır) olan Sevinç AKBULAK Başuzman olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nda görev yapmaktadır. Elektronik posta adresi: sakbulak@spk.gov.tr

**Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü 1988 yılı mezunu olan Yavuz AKBULAK Kurul Başkanlık Danışmanı olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nda görev yapmaktadır. Elektronik posta adresi: yakbulak@spk.gov.tr

Key Words: *sovereign wealth fund, foreign investment, open competition, protectionism, strategical sectors*

1.Giriş

Uluslararası para sisteminde ve finans sektöründe giderek daha fazla önem kazanmaya başlayan ulusal varlık fonlarının (Sovereign Wealth Funds) sistemdeki varlıkları, oldukça gerilere dayanmakla birlikte, söz konusu fonların dünya çapındaki toplam büyüklükleri esas olarak geçtiğimiz son 10-15 yıllık dönemde, özellikle yüksek petrol fiyatları, finansal küreselleşme ve yabancı ülkelerdeki varlıkların hızla bazı ülkelere toplanmasına yol açan ve halen devam etmekte olan küresel finansal sistemdeki dengesizliklerin etkisiyle dramatik bir artış göstermiştir. Söz konusu fonlar, özellikle Kasım 2007 sonrasında, eşik altı ipotek kredilerinden kaynaklanan zararlarla boğuşan Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avrupa Birliği (AB) finans kuruluşlarına yönelik sermaye aktarımları nedeniyle giderek artan ölçüde dikkat çekmektedir.

Genel olarak; söz konusu fonların, cari işlemler fazlasından kaynaklanan gelirlerin ülkeler arasında etkin dağılımının sağlanmasında önemli rol sahibi oldukları ve yatırılan fonları geri çekme ihtiyaçlarının sınırlı olması nedeniyle uzun vadeli yatırımcı niteliği taşıdıkları, bu durumun özellikle kriz zamanlarında piyasa baskısına direnç gösterebilmelerini, yani dalgalanmaları azaltıcı etkide bulunabilmelerini sağladığı düşünülmektedir.

Öte yandan, hızlı gelişimleri, büyüklükleri ve yatırım stratejileri nedeniyle yatırım yapılan ülkelerde uluslararası sermaye akışı ve yatırımlar açısından “korumacılık” eğilimlerini artırıcı etki doğurabilecek endişeler yaratmakta olan söz konusu fonların, özellikle 2007 yılı ve içinde bulunduğumuz 2008 yılındaki dikkat çekici yatırımlarıyla birlikte gündeme gelen bu endişeler özellikle gelişmiş ülkelerde bu fonlara yönelik düzenleme arayışlarına yol açmıştır.

Çalışmamızda, ulusal varlık fonları ile ilgili gelişmelere, bu fonlara ilişkin pozitif ve negatif görüşlere değinilmekte ve yukarıda ifade edildiği üzere bu fonlarla ilgili olarak gündeme gelen endişeler ve çeşitli ülkelerin bu endişelerin bertaraf edilmesine yönelik düzenleme arayışları irdelenmektedir.

2. Ulusal Varlık Fonlarının Gelişimi

Ulusal varlık fonu (UVF) olarak Türkçeleştirebileceğimiz, “sovereign wealth fund” kavramı, yeni bir kavram gibi algılanmakla birlikte, aslında en azından 1950’li yıllara kadar dayanmakta ve cari işlemler fazlası vermekte olan ülkelerin yabancı para rezervlerindeki artışın² yarattığı rezerv birikimini değerlendirme arayışından doğan bir kavram olup, basit anlamda, bir havuz oluşturan söz konusu rezervlerle finanse edilen devlet kontrolündeki yatırım kurumları olarak tanımlanmaktadır. Bu fonları, bilinen

² IMF verilerine göre, Aralık 2001-Ekim 2007 döneminde, küresel ölçekte, rezervler üç kat artarak 2.1 trilyon ABD Dolarından 6.2 trilyon ABD Dolarına yükselmiş ve petrole dayalı Körfez Ülkeleri ile üretim ve ihracat kapasiteleri yüksek, artan oranda yabancı sermaye çekebilen Çin, Singapur, Hindistan gibi gelişmekte olan ülkeler bu artışın aslan payını almışlardır. Stephany Griffith Jones-Jose Antonio Ocampo, **Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective**, February 18, 2008, www.g24.org/sowf0308.pdf, Erişim Tarihi (26.09.2008)

anlamda yatırım fonları, hedge fonlar vb. diğer kolektif yatırımlardan ayıran özellik, sadece, bu fonların kaynak sağlayan ilgili devletin kontrolünde olmalarıdır.

Tarihsel olarak, kaldıraç kullanımı yok denecek kadar az, uzun vadeli yatırımcı kimliğinde olduğu genel kabul gören UVF'ler, gerek tasarrufların uluslararası arenada dolanımına, yani "açık" ekonomiye katkıları ile gerekse ait oldukları ülkeler ile yatırım yaptıkları ülkelerin kalkınmasına sağladıkları katkılar ile olumlu izlenim yaratmakta olup, bu fonların 2000'li yıllarla birlikte hızla gündeme gelmesinin ardında, özellikle gelişmekte olan ülkelerin diğer ülkelerde yapmış oldukları yatırımların artış hızı etkili olmuştur. 2000-2006 döneminde, Çin'in ülke dışına doğrudan yatırımları 6.9 kat, Rusya'nın ülke dışına doğrudan yatırımları 5.9 kat ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)'nin ülke dışına doğrudan yatırımları ise 37 kat artmıştır³.

UVF'ler kurucu ülkelere çeşitli nedenlerle oluşturulmakta olup, IMF kaynakları bu fonları amaçlarına göre başlıca 5 gruba ayırmaktadır⁴:

- **İstikrar fonlarının** (stabilization funds) amacı, başta petrol gibi doğal kaynaklar olmak üzere, temel ürünlerin fiyatlarındaki veya bunlardan elde edilen gelirlerdeki dalgalanmalardan korunmaktır.
- Gelecek kuşaklar için **tasarruf fonlarının** (saving funds) amacı, sahip olunan doğal kaynaklar gibi yenilenemeyen varlıkların, çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşan bir portföye dönüştürülmesi yoluyla bugünün refahının gelecek kuşaklara aktarılabilmesidir.
- **Rezerv yatırım şirketlerinin** (reserve investment corporations) amacı, ülkenin rezerv varlıklarının çeşitli yatırımlarda değerlendirilerek karlılığının artırılması, bütçe fazlası verilen dönemlerde yapılan yatırımların getirileri ile bütçe açığı verilen dönemlerin kompanse edilebilmesidir.
- **Kalkınma fonlarının** (development funds) amacı, ülkenin büyümesine katkı sağlayacak sosyoekonomik projelerin ve sanayileşme politikalarının finansmanıdır.
- **Emeklilik rezerv fonlarının** (pension reserve funds) amacı, devlet bütçesinde, beklenmedik dönemde ve belirsiz boyutta oluşabilecek emekliliklerden kaynaklanabilecek ödeme yüklerine karşı ihtiyati rezerv kaynak oluşturmaktır.

UVF'ler, çoğunlukla hedef ürün fiyatında istikrar ve gelecek kuşaklar için tasarruf gibi çoklu amaçlara sahip olabilmekte ve güdülen amaçlar zamanla koşullara paralel şekilde değişkenlik gösterebilmektedir. Örneğin doğal kaynak ihracatçısı ülkeler, genellikle, başlangıçta hedef ürün gelirlerinin istikrarı ya da ihracattan kaynaklanan döviz rezervi

³ David Marchick, **Sovereign Wealth Funds and National Security**, OECD/City of London Conference, March 31, 2008, www.oecd.org/dataoecd/38/12/40395077.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

⁴ IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, **Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda**, February 29, 2008, www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008); Udaibir S. Das, **Annex 1.2. Sovereign Wealth Funds/IMF Global Financial Stability Report**, IMF Monetary and Capital Markets Department, www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/annex12.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008), Sevinç Akbulak, **Ulusal Varlık Fonları(Sovereign Wealth Funds): Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.

birikiminin sterilizasyonu amacıyla UVF oluşturmakta iken, fon birikimindeki artışla birlikte, başlangıçta kurulan tek UVF'nin çeşitli amaçlara yönelik olarak farklı fonlara bölüntülenmesi gündeme gelebilmektedir.

Modern anlamda UVF'lerin ilk örneklerini petrol zengini ülkelerin en önemlilerinden olan Suudi Arabistan ve Kuveyt tarafından 1952 ve 1953 yıllarında kurulan Saudi Arabian Monetary Agency ve Kuveyt Investment Authority adlı kuruluşlarca yönetilen fonlar oluşturmakta⁵ olup, Tablo 1'den de görülebileceği üzere; Eylül 2008 itibarıyla;

- Dünyanın 38 farklı ülkesine ait toplam 56 adet UVF bulunmaktadır.
- 56 UVF'nin yönetimindeki toplam fon tutarı 5.3 trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır.

• Söz konusu fon tutarının 2.4 trilyon ABD Doları tutarındaki kısmı sosyal güvenlik primlerinin değerlendirilmesine yönelik emeklilik fonlarından oluşmakta olup, kalan 2.9 trilyon ABD Doları tutarındaki kısım ise petrol başta olmak üzere doğal kaynak gelirleri, döviz rezervleri ve ağırlıklı olarak ihracata dayalı cari işlemler fazlası kaynaklı fonların değerlendirilmesine yöneliktir.

• Norveç, Kuveyt, Rusya, Katar gibi ülkelerin UVF'leri petrol gelirlerine, Şili, Botswana, Kiribati gibi ülkelerin UVF'leri bakır, elmas, fosfat gibi başka doğal kaynak gelirlerine dayalı iken, Fransa, Avustralya, Yeni Zelanda gibi ülkelerin UVF'leri sosyal güvenlik primlerine, Singapur, Kore, Çin gibi ülkelerin UVF'leri ise genellikle özelleştirme, tasarruf politikaları ve ihracat kaynaklı cari işlemler fazlası ve döviz rezervlerine dayalıdır.

• Öte yandan, UVF'lerce yönetilmekte olan 5.3 trilyon ABD Doları tutarındaki toplam fonların, 1.8 trilyon ABD Doları tutarındaki kısmı fon sahibi ülkenin kendi ülkesindeki yatırımlara plase edilmiş iken, geriye kalan yaklaşık 3.5 trilyon ABD Doları tutarındaki kısmı ise fon sahibi ülkenin başka ülkelerdeki yatırımlarına plase edilmiş bulunmaktadır.

• UVF'lerin ilk dikkat çekici sıçraması 1970'li yıllarda petrol fiyatlarındaki artış sonucu yaşanmış ve 2000'li yıllardan sonra da gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler fazlası ile birlikte yeniden küresel finans piyasalarının gündemine gelmişlerdir.

- Toplam sayısı 56 olan UVF'lerin 29 adedi 2000 yılı sonrasında kurulmuştur.

• Sahip olunan fon büyüklüğü açısından ilk sırada yer alan Birleşik Arap Emirlikleri'nin 8 adet UVF'si 817 milyar ABD Doları fon büyüklüğü ile toplam UVF fonlarının % 15'ini, ilk 10 sırada yer alan UVF'lerin fon toplamı ise toplam UVF fonlarının % 58.4'ünü oluşturmaktadır.

⁵ Emeklilik fonları dikkate alındığında ise en eski ulusal varlık fonları olarak karşımıza Hollanda menşeli 1922 tarihli "Stichting Pensioenfonds ABP" ile ABD menşeli 1932 tarihli "California Public Employees' Retirement System" çıkmaktadır.

TABLO 2.1: Ulusal Varlık Fonları

ÜLKE	FON ADI-KURULUŞ YILI	TAHMİNİ FON TUTARI (MİLYAR USD)		FON KAYNAĞI
		TOPLAM	YURTDIŞI	
1.BAE	1.Abu Dhabi Investment Authority -1976 International Petroleum Investment Company-1984 2.Mubadala Development Company-2002 3.Istithmar World-2003 4.Dubai International Capital-2004 5.Dubai IFC Investments-2006 6.Investment Corporation of Dubai-2006 7.Emirates Investment Authority-2007	817	762	Petrol
2.Norveç	8.Government Pension Fund-1990	375	375	Petrol
3.Singapur	9.Temasek Holding-1974 10.Government Investment Corporation-1981	375	333	Döviz rezervleri, sosyal güvenlik primleri, cari işlemler fazlası
4.Hollanda	11.Stichting Pensioenfonds ABP-1922	316	280	Sosyal güvenlik primleri
5.Suudi Arabistan	12.Saudi Arabian Monetary Agency-1952	270	270	Petrol
6.Japonya	13.Government Pension Investment Fund-1961	1,274	241	Sosyal güvenlik primleri
7.Kuveyt	14.Kuwait Investment Authority-1953	213	171	Petrol
8.Rusya	15.National Welfare Fund-2008 16.Reserve Fund-2008	160	160	Petrol
9.Çin	17.National Social Security Fund-2000 18.China Investment Corporation-2007 19.Shanghai Financial Holdings-2007	272	135	Döviz rezervleri, cari işlemler fazlası
10.Kanada	20.Caisse de depot et placement du Quebec-1965 21.Canada Pension Plan-1966 22.Alberta Heritage Savings Trust Fund-1976	295	128	Sosyal güvenlik primleri, petrol
11.Hong Kong	23.Exchange Fund Investment Portfolio-1993	139	121	Döviz rezervleri, cari işlemler fazlası
12.ABD	24.California Public Employees' Retirement System-193 25.Severance Tax Permanent Fund (New Mexico)-1973 26.Permanent Mineral Trust Fund (Wyoming)-1974 27.Alaska Permanent Fund-1976	283	88	Sosyal güvenlik primleri, petrol
13.Katar	28.Quatar Investment Authority-2005	60	60	Petrol
14.Libya	29.Libyan Investment Authority-2006	50	50	Petrol
15.Cezayir	30.Revenue Regulation Fund-2000	47	47	Petrol
16.Avustralya	31.Future Fund-2006	53	41	Sosyal güvenlik primleri
17.Brunei	32.Brunei Investment Agency-1983	35	35	Petrol
18.Güney Kore	33.Korea Investment Corporation-2005	30	30	Döviz rezervleri
19.Kazakistan	34.Kazakhstan National Fund-2000	23	23	Petrol
20.Venezüella	35.Macroeconomic Stabilization Fund-1998 36.National Development Fund-2005	22	22	Petrol
21.Nijerya	37.Excess Crude Account-2003	17	17	Petrol
22.Fransa	38.Fonds de reserve pour les retraites-2001	50	17	Cari işlemler fazlası
23.Şili	39.Economic and Social Stabilization Fund-2006 40.Pension Reserve Fund-2006	15	15	Bakır, sosyal güvenlik primleri
24.Ümman	41.State General Reserve Fund-1980	13	13	Petrol
25.Tayland	42.Government Pension Fund-1996	13	n.a.	Sosyal güvenlik primleri
26.İrlanda	43.National Pensions Reserve Fund-2001	31	11	Cari işlemler fazlası
27.İran	44.Oil Stabilization Fund-2000	10	10	Petrol

28.Yeni Zelanda	45.Superannuation Fund-2001	10	8	Cari işlemler fazlası
29.Botsvana	46.Pula Fund-1993	7	7	Elmas
30.Meksika	47.Oil Income Stabilization Fund-2000	5	5	Petrol
31.Azerbaycan	48.State Oil Fund of Republic of Azerbaijan-1999	2	2	Petrol
32.Timor-Leste	49.Petroleum Fund of Timor-Leste-2005	2	2	Petrol
33.Trinidad-Tobago	50.Heritage and Stabilization Fund-2007	2	2	Petrol
34.Malezya	51.Khazanah Nasional-1993	18	2	Cari işlemler fazlası
35.Kiribati	52.Revenue Equalization Reserve Fund-1956	1	1	Fosfat
36.Gabon	53.Fund of Future Generations-1998	0.4	0.4	Petrol
37.Sudan	54.Oil Revenue Stabilization Account-2002	0.1	0.1	Petrol
38.Sao Tome-Principe	55.National Oil Account-2004	0.02	0.02	Petrol
	TOPLAM	5,308	3,483	

KAYNAKLAR: Edwin M. Truman, Peterson Institute for International Economics, April 2008 ve September 2008, www.petersoninstitute.org, Erişim Tarihi (26.09.2008)

Çok çeşitli yatırım stratejilerine sahip olan UVF'lerin yatırımları, yukarıda beş grupta sınıflandırılmış olan kuruluş amaçlarına bağlı olarak, sabit getirili menkul kıymetler, hisse senetleri, gayrimenkul ve diğer alternatif yatırım araçlarını da kapsayan geniş bir yelpazeye yayılmaktadır. Ancak, yatırım stratejileri bu şekilde çeşitlilik gösteren UVF'lerin, genellikle pasif ve uzun vadeli yatırımcı kimliğini tercih ettikleri, oy haklarını aktif şekilde kullanmak suretiyle karar alma mekanizmalarında etkin olma eğiliminde olmadıkları, vekaleten oy kullanma mekanizmasından yararlandıkları gözlemlenmiştir.

En azından 1950'li yıllardan beri faaliyetleri bilinen UVF'ler bugüne dek krize yol açacak bir probleme neden olmamışlar; tam aksine, yaşanmakta olan son finansal karmaşada olduğu gibi gerektiğinde sisteme likidite sağlayarak, piyasaların dengede kalmasına katkıda bulunmuşlardır. Ancak bu olumlu izlenimler, UVF'lerin yatırım yaptığı ülkelerde oluşan, fonların yatırım amacı "kâr maksimizasyonu" olarak yani "finansal" görünmekle birlikte, perde arkasında, stratejik konularda yatırım yapılan ülkeyi zor duruma sokabilecek "teknoloji transferi" gibi amaçların ya da daha geniş bakış açısıyla ticari olmaktan uzak "politik" amaçların olabileceği endişesini bertaraf edememektedir. UVF'lerin Norveç ve Kanada örneğinde olduğu gibi birkaçı hariç, yeterince bilgi paylaşımında bulunmuyor olmaları yani "opaklık"ları bu endişeleri körükleyen unsurların başında gelmektedir.

Küresel finans piyasalarında yaşanmakta olan ABD eşik altı ipotek kredileri kaynaklı çalkantı ile birlikte, başta körfez ülkelerinin petrol kaynaklı olan fonları olmak üzere UVF'lerin likidite sıkıntısına düşen ABD ve AB finansal kuruluşlarına yaptıkları dikkat çekici yatırımlar aşağıdaki tabloda verilmektedir:

TABLO 2.2: Ulusal Varlık Fonlarının 2007 ve Sonrasında Finansal Kurumlara Yaptıkları Başlıca Yatırımlar

TARİH	ÜLKE	FON	FİNANSAL KURUM	YATIRIM TUTARI (MİLYAR USD)
Mayıs 2007	Çin	China Investment Corporation	BLACKSTONE GROUP	3.0
Temmuz 2007	Singapur	Temasek Holdings	BARCLAYS	2.0
Kasım 2007	BAE	Abu Dhabi Investment Authority	CITIGROUP	7.5
Aralık 2007	Singapur	Government Investment Corporation	UBS	11.5
Aralık 2007	Çin	Foreign Exchange Investment Corporation	MORGAN STANLEY	5.0
Aralık 2007	Singapur	Temasek Holdings	MERRILL LYNCH	4.4
Ocak 2008	Singapur	Government Investment Corporation	CITIGROUP	6.9
Ocak 2008	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	CITIGROUP	3.0
Ocak 2008	Güney Kore	Korea Investment Corporation	MERRILL LYNCH	2.0
Ocak 2008	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	MERRILL LYNCH	2.0
TOPLAM				47,3

KAYNAKLAR: Sir John Gieve, **Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances**, Peter Heyward, **Are Sovereign Wealth Funds a Threat to the US Banking System?** Stephany Griffith Jones-Jose Antonio Ocampo, **Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective**

IMF tahminlerine göre 2012 yılında ülke fonlarının toplam büyüklüğünün 12 trilyon dolara ulaşacağı beklenmektedir⁶.

3. Fon Büyüklüğü Sıralamasında İlk Üçte Yeralan Ulusal Varlık Fonlarına İlişkin Bilgiler

3.1. Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)

Birleşik Arap Emirlikleri'nin ilk UVF'si olarak 1976 yılında kurulmuş olan bu fonun kaynağını, ülkenin petrol ihracatı kaynaklı gelirleri oluşturmaktadır. Fonun belli başlı yatırımları aşağıdaki tabloda verilmektedir:

⁶ IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, **Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda**, February 29, 2008, www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

TABLO 3.1: ADIA'nın Başlıca Yatırımları

YATIRIM YAPILAN FİRMA	ÜLKE	SEKTÖR	SAHİPLİK ORANI(%)
Eastern European Trust PLC	İngiltere	Finans	16.0
Macquarie International Infrastructure Fund Ltd.	Bermuda	Finans	9.8
Egyptian Financial Group Hermes Holding Company	Mısır	Finans	8.3
Suez Cement Company	Mısır	Sanayi	7.6
Ziopharm Oncology Inc.	ABD	Teknoloji	5.1
Citigroup	ABD	Finans	4.9
Ares Management LLC	ABD	Finans	20.0
Apollo Management LP	ABD	Finans	9.0

Kaynak: Sovereign Wealth Funds Institute, <http://swfinstitute.org/fund/adia.php> Erişim Tarihi (26.09.2008)

3.2. Government Pension Fund(GPF)

Norveç tarafından 1990 yılında “The Petroleum Fund of Norway” adıyla kurulmuş olan bu fon, 2006 yılında bugünkü unvanını almış olup, fon büyüklüğü açısından dünyanın ikinci ve Avrupa'nın birinci büyük UVF'si olan fonun kaynağını ülkenin petrol ihracatı kaynaklı gelirleri oluşturmaktadır.

GPF, dünyanın 38 ülkesinde mevcut 56 UVF arasında en şeffaf UVF olarak kabul görmekte olup, yapılan yatırımlar fonun yönetiminde yer alan Etik Konseyi tarafından yakından takip edilmekte ve fon, etik ilkelerine⁷ aykırı gördüğü sektörlerdeki ve firmalardaki yatırımlarına son vermektedir.

Yatırım stratejisinde hisse senetleri ve sabit getirili yatırımlar ağırlıkta olup, private equity yatırımı bulunmamaktadır. Nisan 2008 itibarıyla GPF'nin yatırım yaptığı firmalardaki sahiplik oranı limiti %5'ten %10'a yükseltilmiş olup, yatırım stratejisi aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

⁷ İnsan haklarına aykırılık, rüşvet, çevre tahribatı, çocuk işçi çalıştırma ve benzeri suçlamalara muhatap olan yatırımlar, fonun etik ilkelerine aykırı olarak nitelendirilmek suretiyle sonuçlandırılmaktadır. Fonun bu gerekçeyle sonuçlandırılan yatırımları: Singapur- Singapore Technologies, ABD-Kerr-McGee, Alliant Techsystems, General Dynamics, L-3 Communications, Lockheed, Raytheon, Boeing, Honeywell, Northrop Grumman, United Technologies, Wal-Mart Stores Inc., Freeport McMoran, Hollanda-Airbus, İngiltere-BAE Systems, İtalya-Finmeccania, Fransa-Safran, Güney Kore-Poongsang Corp.(SWF Institute, <http://swfinstitute.org/fund/norwav.php>) Erişim Tarihi (26.09.2008)

TABLO 3.2: GPF Yatırım Stratejisi

BÖLGELER	HİSSE SENEDİ (%) %40	SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER(%) %60
Amerika-Afrika	35	35
Avrupa	50	60
Asya-Okyanusya	15	5

Kaynak: Sovereign Wealth Funds Institute, <http://swfinstitute.org/fund/adia.php> Erişim Tarihi (26.09.2008)

3.3. Government Investment Corporation(GIC) ve Temasek Holding(TH)

1974 yılında kurulmuş olan TH ile 1981 yılında kurulan GIC; Singapur tarafından yönetilmekte olan ulusal varlık fonları olup, iki fon birlikte değerlendirilir ise fon büyüklüğü açısından dünyanın üçüncü büyük UVF'sini oluşturmaktadırlar. Her iki fonun da kaynağı ülkenin ihracat işlemleri ile oluşturduğu cari işlemler fazlasından kaynaklanan döviz rezervleridir. Söz konusu fonların belli başlı yatırımları aşağıdaki tabloda verilmektedir:

TABLO 3.3: TH'nin Başlıca Yatırımları

YATIRIM YAPILAN FİRMA	ÜLKE	SEKTÖR	SAHİPLİK ORANI(%)
PT Bank Danamon Indonesia	Endonezya	Finans	59.0
Global Crossing Ltd.	Bermuda	Telekomünikasyon	53.8
Shin Corporation	Tayland	Telekomünikasyon	42.0
PT Bank International Indenesia	Endonezya	Finans	34.0
Lai Fung Holdings Ltd.	Hong Kong	Finans	20.0
Standard Chartered Plc.	İngiltere	Finans	19.3
Bank of China Ltd.	Çin	Finans	15.5
ABC Learning Centres	Avustralya	Eğitim	14.7
Sino Forest Corp.	Kanada	Sanayi	13.2
Vical Inc.	ABD	Sağlık	12.7
Equinix Inc.	ABD	Teknoloji	11.9
Citic Resources Holdings Limited	Hong Kong	Sanayi	10.8
Merrill Lynch	ABD	Finans	9.4
Hana Financial Group Inc.	Güney Kore	Finans	8.7
Intercell AG	Avusturya	Teknoloji	8.7
ICICI Bank Ltd.	Hindistan	Finans	8.5
M Dream Inworld Ltd.	Hong Kong	Teknoloji	8.2
Air China	Çin	Müşteri Hizmetleri	6.9
Xinyu Hengdeli Holdings Ltd.	Hong Kong	Perakende Ticaret	6.3
China Construction Bank	Çin	Finans	6.0
E.Sun FHC	Tayvan	Finans	6.0

Kaynak: Sovereign Wealth Funds Institute, <http://swfinstitute.org/fund/adia.php> Erişim Tarihi (26.09.2008)

TABLO 3.4: GIC'nin Başlıca Yatırımları

YATIRIM YAPILAN FİRMA	ÜLKE	SEKTÖR	SAHİPLİK ORANI(%)
Gravity Co Ltd.	Güney Kore	Sanayi	23.9
Beijing Capital Land Ltd.	Çin	Finans	16.2
Thakral Holdings Group	Avustralya	Finans	13.4
AEI	ABD	Enerji	11.0
Rreef China Commercial Trust	Hong Kong	Finans	11.0
Pepsi-Cola Products Phillippines Inc.	Filipinler	Sanayi	10.4
Li Ning Co Ltd.	Hong Kong	Perakende Ticaret	9.9
Brixton	İngiltere		9.5
Champion Real Estate Investment Trust	Hong Kong	Finans	9.0
Dev Property Development Plc.	İngiltere	Finans	8.6
Shanghai Prime Machinery Co ltd.	Çin	Sanayi	8.4
Yageo Corp.	Tayvan	Sanayi	7.9
UBS	İsviçre	Finans	7.9
Syniverse Holdings Inc.	ABD	Teknoloji	7.6
Liberty International Plc.	İngiltere	Finans	5.0
Great Portland Estates Plc.	İngiltere	Finans	4.9

Kaynak: Sovereign Wealth Funds Institute, <http://swfinstitute.org/fund/adia.php7.9>
Erişim Tarihi (26.09.2008)

4. Ulusal Varlık Fonlarına İlişkin Düzenleme Çalışmaları

UVF'lerin faaliyetlerine ilişkin büyüme beklentilerinin bir yansıması olarak, dünyada UVF'lerin faaliyetlerini çeşitli ölçülerde kontrol altına almaya yönelik düzenleme çalışmaları özellikle son iki yıldır gündemde kendisine artan ölçüde yer bulmaktadır. Aslında, UVF'lerce yönetilmekte olan fonun büyüklüğü, küresel finansal büyüklüklerle karşılaştırıldığında küçük olmakla birlikte, UVF'lerin diğer oluşumlardan farklı olarak, yatırım yapılan ülkelerin yakın takibinden uzak kalmaları nedeniyle, küresel finans piyasalarında bu fonların yatırımlarından kaynaklanabilecek bir negatif etkinin kolayca kontrol altına alınabileceği hususunda, yönetilen fonun büyüklüğünden bağımsız tereddütler oluşmaktadır. UVF'lerin yatırım amaçları "kâr maksimizasyonu", yani "finansal" olarak görünmekle birlikte, perde arkasında, ticari olmaktan uzak "politik" amaçların olabileceğine dair varsayımsal endişe, "hassas" veya "stratejik" olarak nitelendirilen bazı sektörlerde yatırım yapılmasını kısıtlama eğilimlerini artırmaktadır. Bu sektörler genel olarak, savunma sanayinin yanı sıra enerji, telekomünikasyon, hava ve deniz limanları, bilgi teknolojisi, ileri teknoloji ve demiryolları, posta gibi doğal tekeller olarak karşımıza çıkmakla birlikte, hassas veya stratejik niteliğinin zamanla farklılaşabileceği de göz önünde bulundurulmalıdır. Öte yandan, bu sektörlerle ilgi duyan tüm yatırımcıların mî engellenmesi gerektiği, yoksa belli bir ölçeğin veya pazar payının üzerindeki yatırımcıların mî engellenmesi gerektiği de önemli bir tartışma konusudur.

Burada görülmesi gereken tehlike, söz konusu düzenleme çalışmalarının, ulusal güvenlik kaygılarından hareketle, sermaye hareketlerinden korunmaya, yani uluslararası sermaye dolaşımına kısıtlama getirilmesine, yatırım yapacak ülkeler arasında seçim yani ayrımcılık yapılması sonucuna yol açmasıdır. Buradan hareketle, önümüzdeki dönemde, küresel finans piyasalarının, UVF'lerin "politik" amaçlarla yatırım yapmasından mı? Yoksa yatırım yapılan ülkelerin "politik" amaçlarla UVF yatırımlarını engellemelerinden mi? Daha olumsuz etkileneceğinin tartışılması kaçınılmaz görünmektedir.

Aşağıda, UVF'lerin yatırım yaptıkları ülkelerde rastlanılan ortak düzenlemeler ile belli başlı kurumsal yapılar⁸ özetlenmektedir:

1) Sermaye Piyasası Düzenlemeleri ve Kurumsal Yönetim:

UVF'lerin sermaye piyasalarındaki yatırım faaliyetlerini ilgilendiren temel düzenlemelerin başında, a) UVF'lerin raporlama yükümlülükleri, b) Yatırım yapılan şirketin kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesi ve c) Bir yatırımcı olarak UVF'lerin piyasaya entegrasyonuna ilişkin düzenlemeler gelmektedir.

▪ UVF'lerin halka açık/borsaya kote şirketlere, yatırım yapılan ülkece belirlenmiş oranların üzerinde ortak olmaları durumunda, yatırımın amacına ilişkin olarak yatırım yapılan şirkete ve sermaye piyasaları ile ilgili düzenleyici otoriteye açıklamada bulunma yükümlülüğü doğabilmektedir.

▪ UVF'lere yatırım yaptıkları halka açık/borsaya kote şirketlerce uygulanan kurumsal yönetim ilkelerine uyum yükümlülüğü getirilebilmektedir.

▪ İçeriden öğrenenlerin ticareti, manipülasyon gibi hususlara ilişkin kurallar UVF'lere de uygulanabilmektedir.

2) Yabancı Yatırım Güvenlik Ajansı (Foreign Investment Vetting Agency):

UVF'lerin yatırımları, yatırım yapılan ülkenin yabancı yatırımlara ilişkin rejimi çerçevesinde, sermaye kontrolleri gibi çeşitli kısıtlamalara tabi olabilmektedir. Bazı ülkeler, ülkelere yönelen yabancı yatırımları, ulusal güvenlik odaklı olarak inceleme amaçlı özel ajanslar/kurumlar oluşturmuşlardır.

3) Finansal Kurumlara İlişkin Düzenlemeler:

UVF'lerin banka, sigorta gibi finansal kurumlara yaptıkları yatırımlar, yatırım yapılan ülkenin, varsa bu kurumlara özgü düzenlemelerine ve onay mekanizmalarına tabi kılınmaktadır.

4) Stratejik Sektörlere İlişkin Düzenlemeler:

Finansal sektör dışında, yatırım yapılan ülkece "stratejik" veya "sosyal öneme sahip" olarak nitelendirilen enerji, medya, telekomünikasyon gibi sektörlere yapılan yatırımlarda da UVF'lere yönelik kısıtlayıcı düzenlemeler yapılabilmektedir.

⁸ a.g.m.

5) Anti-Tekel Ajansları:

UVF'lerin yatırımları, herhangi bir sektöre özel olmaksızın yatırım yapılan ülkenin anti-tekel düzenlemelerine/bu düzenlemeleri içeren birleşme-devralma düzenlemelerine ve rekabet düzenlemelerine tabi kılınmaktadır⁹.

UVF'lerce yatırım yapılan ülkelerde karşılaşılan ortak düzenlemeler/belli başlı kurumsal yapılar bu şekilde özetlendikten sonra, aşağıda, AB, OECD(Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü), IMF (Uluslararası Para Fonu) ve bazı dünya ülkelerinde yürütülen bu alandaki düzenleme çalışmalarına ilişkin bilgiler sunulmaya çalışılmıştır:

4.1. Avrupa Birliği

Avrupa Birliği, serbest dolaşım ve açık ekonomi temel prensiplerinden uzaklaşmaksızın UVF'lerin faaliyetlerine yönelik ortak bir yaklaşım geliştirme çalışmaları kapsamında, esas olarak UVF'lerin yatırımlarında şeffaflık, öngörülebilirlik ve hesap verebilirlik niteliklerinin desteklenmesi ve ülkelerin bu fonların faaliyetlerini kontrol çalışmalarında orantılı olunması fikrini benimsemiş ve üye ülkelere gönüllülük esasına dayalı olarak uygulanabilecek öneriler geliştirerek, bu konuda IMF ve OECD gibi çokuluslu organizasyonlarla koordineli hareket edilmesini uygun görmüştür¹⁰.

Geliştirilen başlıca öneriler;

1) UVF'lerin yönetimi açısından,

- Fon kaynaklarının tahsisi esaslarına açıklık getirilmesi ve sorumlulukların ayrıştırılması,
- Yatırım amaçlarını tanımlayan bir yatırım politikası oluşturulmasını,
- Kaynak ülkeden bağımsız bir yönetim oluşturulmasını,
- UVF ile kaynak ülkenin hükümet yetkilileri arasındaki ilişkinin genel ilkelerinin kamuya açıklanmasını,
- Fonun iç yönetimine ilişkin genel ilkelerin kamuya açıklanmasını ve
- Risk yönetimi politikalarının oluşturulmasını,

2) Şeffaflık açısından ise;

- Yatırım pozisyonunun ve kaynak tahsisinin(yıllık olarak),
- Sahiplik haklarına ilişkin uygulamalarının,
- Kaldıraç kullanımı ve döviz pozisyonunun,

⁹ Bunun en bilinen örneği, 1988 yılında, Kuveyt'e ait bir UVF'nin British Petroleum'a %20 oranında ortak olma talebinin, İngiltere'nin "Monopoly and Mergers" Komisyonunca, bu ortaklığın BP'nin rekabet gücünü olumsuz etkileyeceği gerekçesiyle reddedilmesi ve bu nedenle ortaklık oranının % 9.9'a çekilmesidir. a.g.m.

¹⁰ EU Press Release, **Sovereign Wealth Funds-FAQ**, Brussels, Ref:MEMO/08/126, February 2, 2008,

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/08/126&format=HTML&age>
Erişim Tarihi (26.09.2008)

- Yönetilen fonun tutarı ve kaynaklarının,
- Fonun ait olduğu ülkenin konuya ilişkin düzenlemeleri ve fon üzerindeki gözetiminin kamuya açıklanmasını içermektedir.

Öte yandan, AB'nin birleşme işlemlerine ilişkin düzenlemesi (The Merger Regulation), üye ülkelerin, rekabet düzenlemelerine uyumlu olmak koşuluyla, ulusal güvenlik, çoğulcu medya gibi ulusal çıkar noktalarında, amaç ve düzenleme arasında orantılılık esasına uygun, ülkeler arasında ayrımcılık yaratmayacak ve uluslararası yükümlülüklerle aykırılık teşkil etmeyecek şekilde kendi hukuklarını oluşturmalarına cevaz vermektedir. AB açısından, UVF'lere diğer yabancı yatırımcılarla eşit davranılması ve korumacılıktan kaçınılması, açık ekonomi-serbest dolaşım ilkelerine bağlı kalınması esas teşkil etmektedir.

Üye ülkeler bazında bakıldığında ise farklı eğilimler göze çarpmaktadır¹¹:

- **İngiltere**

İngiltere'de yapılacak yatırımlara ilişkin esaslar, yatırımcının kimliğine ve orijinine bağlı olmaksızın FSA-Financial Service Authority tarafından düzenlenmekte olup, mevcut sisteme UVF'lerin faaliyetlerine ilişkin ilave düzenlemeler getirilmesi düşünülmemektedir.

- **Almanya**

AB'nin, serbest dolaşım ilkesinden hareketle, UVF'lerin yatırımlarına karşı "korumacılık" karşıtı eğiliminin tersine, Almanya, "açık ekonomi" ve "stratejik sektörlerde yabancı yatırım" kavramları arasında ulusal çıkarları doğrultusunda bir denge arayışı içerisine girmiş olup, küresel büyüklükteki bilinen Alman firmalarının yabancı kontrolüne geçmesi endişesi Nisan 2008 itibariyle bu konuda hazırlanan bir yasa tasarısına yansımış bulunmaktadır¹².

Söz konusu yasa tasarısı ile Almanya,

- ABD'deki CFIUS(Committee on Foreign Investment in US)'e eş değer şekilde, UVF'lerin ulusal güvenlik açısından sakıncalı görülen yatırımlarını veto etme yetkisine sahip, bakanlıklar (Çalışma-Dışişleri-İçişleri-Maliye) arası bir komisyon oluşturulmasını,
- Stratejik sektörlerde faaliyet gösteren Alman şirketlerinde % 25 ve üzeri pay sahipliği sağlayan yatırımların bu komisyonun değerlendirmesine tabi tutulmasını,

¹¹Regulatory Alert-Developments Concerning Regulation of Sovereign Wealth Funds, http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32e41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign_Wealth_Funds.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

¹² UNPAN Europe, United Nations Public Administration Network, **Germans Agree Sovereign Funds Law**, http://www.unpan.org/Regions/Europe/Public_AdministrationNews/tabid/116 Erişim Tarihi (26.09.2008)

▪ Komisyonun yatırımın onaylanması için 4 hafta ile sınırlı bir inceleme yapabildiğini, yatırımın iptalinin ise yatırımın gerçekleşmesinden itibaren 3 aylık süre içerisinde kararlaştırılabileceğini

öngörmekte ve söz konusu veto mekanizmasının AB hukukuna da dahil edilmesini talep etmektedir.

- **Rusya**

Rusya'nın "stratejik" olarak nitelendirdiği sektörleri korumaya yönelik düzenleme çalışmaları tamamlanmış olup, konuya ilişkin "Law on Foreign Investment in Enterprises of Strategic Importance"ın kabulü, Başkan Putin'in 05 Mayıs 2008 tarihli açıklaması ile ilan edilmiştir¹³. Yapılan açıklamada, söz konusu Kanun'un amacı, Rusya'nın ulusal çıkarlarının korunması ve yabancı yatırımcılar için açık ve şeffaf bir yatırım iklimi yaratılması olarak ifade edilmiştir. Kanun ile Rusya'nın savunması ve güvenliği açısından stratejik önem taşıdığı düşünülen 42 sektörde yer alan kuruluşlara yapılacak yabancı yatırımlara ilişkin kurallar belirlenmiştir. Yabancı yatırımların kısıtlandığı ve onaya tabi tutulduğu sektörlerin başında petrol, doğal gaz, nükleer enerji, doğal tekeller, stratejik madenler, havacılık, uzay ve benzeri savunmaya duyarlı sektörler yer almaktadır.

- **Fransa**

Fransa'da "Law 2004-1343" ve "Decree 2005-1739" ile kamu düzeni, kamu güvenliği ve savunma ihtiyaçları göz önüne alınarak belirlenen 11 "stratejik" sektör yabancı yatırımlara karşı korunmaya alınmış ve bu sektörlerde yapılacak yabancı yatırımlar, Savunma Bakanlığı gibi ilgili olabilecek bakanlıkların görüşüne de başvurulmak suretiyle Ekonomi, Maliye ve Çalışma Bakanlıklarının onayına bağlanmıştır¹⁴. Onay işlemi için öngörülen inceleme süresi 2 aydır.

- **Hollanda**

Hollanda'da yüksek voltajlı elektrik üretimi, su kanalları, demiryolu taşımacılığı, havaalanı, posta idaresi, merkez bankası ve toplu otobüs taşımacılığı kamu tekelinde olup, yabancı yatırıma tümüyle kapalı olan bu sektör ve kurumlar dışında, AB genel düzenlemelerine paralel olarak UVF'ler gibi devlet kontrolündeki yatırımlar da dahil olmak üzere yabancı yatırımlara açık bir politika izlenmektedir.

¹³ President of Russia Official Web Portal: www.kremlin.ru/eng/text/news/2008/05/164852.shtml, www.javno.com/en/economy/clanak.php?id=145886 Erişim Tarihi (26.09.2008)

¹⁴ Belirlenen 11 Stratejik Sektör: Gazino ve kumarhaneler, özel güvenlik, patojen ve toksinler, haberleşmelerin gözetimi/izlenmesi/dinlenmesi, bilgi teknolojisi, bilgi teknolojisi güvenliğine ilişkin test sistemleri, dual amaçlı (savunma/askeri ve diğer) kullanılabilen teknolojiler, kriptoloji, ulusal güvenlik, askeri amaçlı araştırma ve üretim yapan sektörlerdir. Bunlara ilaveten medya, bankacılık/sigortacılık, havacılık/uzay, atom enerjisi, demiryolu taşımacılığı, kömür madenleri, posta ve patlayıcı üretimi sektörüne ilişkin başkaca kısıtlamalar da mevcuttur. Foreign Investment: Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries, United States Government Accountability Office (GAO) Report: GAO-08-320, February 2008, www.gao.gov/new.items/d08320.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

4.2. OECD- Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

OECD ülkelerinde, özgür yatırım ortamının geliştirilmesi, uzun yıllardır var olan en önemli taahhütlerden biri olup, açık ve şeffaf yatırım politikası standartları “Codes of Liberalization of Capital Movements and of Current Invisible Operations”¹⁵ ve “Declaration on International Investment and Multinational Enterprises”¹⁶ ile belirlenmiştir. Bu düzenlemelerde yer alan temel ilkeler aşağıdaki gibidir:

1)Ayrım Gözetmeme: Yabancı yatırımcılara, benzer nitelikteki yerli yatırımcılardan farklı davranılmamalıdır.

2)Şeffaflık: Yabancı yatırımlara uygulanan kısıtlamalarla ilgili bilgiler kapsamlı ve kamunun erişimine açık, yani aleni olmalıdır.

3)Aşamalı Liberalizasyon: Üyeler, ülkeler arası sermaye hareketlerine ilişkin kısıtlamaları aşamalı olarak elimine etme iradesine sahip olmalıdırlar.

4)Askıya Alma-Duraklatma: Var olan kısıtlamalara yeni kısıtlamalar getirilmemelidir.

5)Tek Taraflı Liberalizasyon: Üyeler, ülkelerinde mevcut liberalizasyon kurallarını, karşılıklılık esası gütmeyen, tek taraflı olarak diğer üye ülkelerin tümüne eşit olarak uygulamalıdırlar.

Ulusal güvenlik algılamalarındaki değişime paralel olarak, 2007 yılında OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan ülkeler arasında yatırım özgürlüğü ve ulusal güvenlik konusu üzerinde çalışmalar başlatılmış ve çalışmalar sonucunda, ulusal güvenlik endişesi ile yapılan politika değişikliklerinin uluslararası anlaşmalardan kaynaklanan hak ve yükümlülüklerle uyumlu olması ve yatırımlara ilişkin her tür kısıtlamada, kısıtlamayı uygulayacak otoritelerin, orantılılık, şeffaflık, öngörülebilirlik ve hesap verebilirlik ilkeleri doğrultusunda hareket etmesi gerektiği hususunda görüş birliğine varılmıştır¹⁷. Burada, orantılılık özel önem taşıyan bir ilke olup, yabancı yatırımcıya getirilen kısıtlamanın veya yükümlülüğün, güdülen amaçla orantılı olması; öncelikle sorunun çözümünde kullanılabilecek diğer araçların kullanımı ve sonuç alınmaması durumunda bu yola başvurulması anlamına gelmektedir. Yapılan yabancı yatırımların ulusal güvenlik odaklı olarak gözden geçirilmesi veya istihbarat işlemlerine konu edilmesi, ancak “temel” güvenlik çıkarlarının korunmasına yönelik olaylarda uygulanmalıdır.

¹⁵ 1961 tarihli olup, 2003 yılından bu yana her yıl yayınlanmakta olan bir rehber (Sonuncusu OECD Codes of Liberalization of Capital Movements and Current Invisible Operations: User's Guide 2008) ile uygulama yönlendirilmektedir.

http://www.oecd.org/document/39/0,3343,de_2649_34887_39665831_1_1_1_1,00.html Erişim Tarihi (26.09.2008)

¹⁶ 1976 yılında oluşturulmuş olup, 1979, 1984, 1991 ve 2000 yıllarında revize edilmiştir. http://www.oecd.org/document/53/0,3343,en_2649_34889_1933109_1_1_1_1,00.html Erişim Tarihi (26.09.2008)

¹⁷ OECD Investment Newsletter, **International Investment of Sovereign Wealth Funds: Are New Rules Needed?**, October 2007, Issue 5, http://www.oecd.org/document/43/0,3343,fr_2649_201185_39641259_1_1_1_1,00.html Erişim Tarihi (26.09.2008)

Kısıtlamalar ve güvenlik odaklı bu işlemlerden önce kullanılabilir araçlara ve bunların sağlayacağı faydalara örnek olarak da, yatırım yapılan ülkelerin finansal piyasalara ilişkin düzenlemelerinin, özellikle UVF'lere getirilen kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin bu fonlarda şeffaflık ve disiplini artıracığı; rekabet düzenlemelerinde yer verilen birleşmelere ilişkin hükümlerle, şirket birleşme ve devralmalarında yabancı hükümetlerin desteğinden kaynaklanan, piyasanın işleyişini bozucu etkilerin elimine edilebileceği verilmektedir.

G-8 üyesi ülkelerin Haziran 2007 tarihli Yatırım Özgürlüğü başlıklı Heiligendamm Deklarasyonu'nun konumuza ilişkin 11. paragrafında da¹⁸, yabancı yatırımlar üzerindeki ulusal kısıtlamaların minimize edilmesi; bu tür kısıtlamaların, temel güvenlik endişelerinden kaynaklanan çok nadir durumlarda, ayrımcılık yapılmaması, şeffaflık ve öngörülebilirlik ilkelerine uyulmak koşuluyla uygulanması; her durumda, getirilen kısıtlamanın gereken ölçüyü, yoğunluğu ve süreyi aşmaması ve yatırımlara ilişkin geçerli anlaşmaların bu uygulamalardan etkilenmemesi gerektiği vurgulanmakta ve yabancı yatırımcılara ilişkin genel ilkelerin geliştirilmesi ve özel ya da devlet kontrollü uluslararası yatırımlara ilişkin şeffaflık ilkelerine yönelik çalışmaların OECD ve diğer uluslararası kuruluşlarca koordineli olarak devamı teşvik edilmektedir.

UVF'lerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu konusunda fazlaca bilgi bulunmamakta olup, fonların kurumsal yönetim ilkelerini uygulama derecelerinin oldukça farklı olduğu düşünülmektedir. Örneğin, Norveç'in UVF'si oldukça şeffaf ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri gibi oldukça yüksek standartları uyguluyor iken, diğer UVF'lerin kamuya açıkladıkları bilgiler yok denecek kadar azdır. Bu açıdan iyileştirme sağlanabilmesi amacıyla, genel kurumsal yönetim ilkeleri dışında UVF'ler dahil devlet kontrolündeki kuruluşlar için de kurumsal yönetim ilkeleri düzenlenmiştir¹⁹. Son olarak, 4 Nisan 2008 tarihinde konuya ilişkin olarak OECD Investment Committee'nin "Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies" başlıklı raporu yayınlanmış olup, rapora ilişkin açıklamada, UVF faaliyetlerini de kapsayacak şekilde yürütülmekte olan yatırım özgürlüğü konulu projenin 2009 baharında sonuçlanacağı belirtilmekte²⁰ ve aşağıdaki hususlar vurgulanmaktadır:

- OECD yabancı yatırımlara yönelik olarak benimsenen ayırım gözetmeme, şeffaflık, liberalizasyon gibi temel ilkelerin yanı sıra, üye ülkelerin her birinin kendine özgü ulusal güvenlik çıkarlarını korumaya yönelik ilave tedbirler alma haklarını da kabul etmektedir.
- Yabancı devletlerin kontrolündeki UVF'lerin savunma ile ilişkili sektörlerdeki (özellikle ticari amaçların yanı sıra askeri amaçla da kullanılabilen dual teknolojik alanlarda) yatırımlarına ilişkin kısıtlayıcı önlemler anlaşılır bulunmaktadır.
- Ancak, bu tür kısıtlamalar özgür yatırım iklimine zarar vermeyecek ölçüde dar alanda tutulmalıdır.

¹⁸ a.g.m.

¹⁹ The Guidelines for Corporate Governance of State Owned Enterprises (the SOE Guidelines). a.g.m.

²⁰ OECD-Investment Committee Report, **Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies**, April 4, 2008, www.oecd.org/dataoecd/34/9/40408735.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

▪ Ulusal güvenlik odaklı kısıtlamalarda veya getirilen koşullarda, ayırım gözetmeme, şeffaflık/öngörülebilirlik, orantılılık ve hesap verebilirlik ilkelerine uyumlu davranılmalıdır.

▪ Şeffaflık/öngörülebilirlik ilkesine uyum amacıyla, kısıtlamalara ilişkin temel ve alt düzenlemeler oluşturularak, bunlar kamunun erişimine açık tutulmalı, yatırım politikalarında yapılması düşünülen değişiklikler önceden tarafların bilgisine sunulmalı, tarafların görüşleri alınmalı, yabancı yatırımcılarla ilgili süreçlerin gözden geçirilmesine ilişkin uyulması gereken kesin süreler tayin edilmeli, taraflara ilişkin ticari sır niteliğindeki bilgiler korunmalıdır.

▪ Orantılılık ilkesine uyum amacıyla, ulusal güvenlik endişesini ortadan kaldıracak uygulanabilir başkaca önlemler (sektörel lisanslama, rekabet politikasında değişiklikler, finansal piyasalara ilişkin düzenlemelerde değişiklikler gibi) var ise, kısıtlama yoluna gidilmeden önce bu yollar denenmeli, kısıtlama beklenen ulusal çıkara odaklı ve onunla uyumlu olmalı, her ülke çeşitli risk değerlendirme yöntemlerini kullanarak ulusal güvenlik önceliklerini belirlemeli, uygulanan kısıtlamaların etkileri uzmanlarca değerlendirilmelidir.

▪ Hesap verebilirlik ilkesine uyum amacıyla, kısıtlama işlemlerinden sorumlu otoritenin faaliyetleri, hukuki mercilerin incelemelerinin yanı sıra parlamento gözetimine tabi olmalı, periyodik düzenleyici etki analizi yapılmalı ve bir yabancı yatırımın reddedilmesi ilgili devletin yüksek mercilerinin onayına tabi kılınmalıdır.

4.3. IMF- Uluslararası Para Fonu²¹

Ekim 2007 itibarıyla, ortaya çıkan endişelerin elimine edilmesi amacıyla, öncelikle, UVF'lerin yeterince anlaşılmasına yönelik bir çalışma grubu oluşturularak, UVF'ler ve yatırım yapılan ülkeler için en iyi uygulama esaslarının belirlenmesini hedeflemiştir. Çalışmanın başlangıcında, UVF'lerle ilgili olarak ulaşılabilecek bilgilerin kısıtlılığı yani kamuyu aydınlatma eksiklikleri, bu fonların kaldıraç kullanımından uzak, oldukça muhafazakar şekilde yönetildikleri, pasif ve uzun vadeli yatırımcı kimliğini tercih ettikleri ortaya çıkmıştır.

UVF'lerin faaliyetleri nedeniyle duyulan endişeleri yok etmenin yolunun bu fonlara ilişkin daha fazla bilginin kamuya açıklanmasından geçtiği yönünde görüş birliği oluşmuş ve Şubat 2008'de IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review departmanlarınca kamuya açıklanan, "Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda" adlı dokümanda, özellikle kurumsal yönetim ilkelerine uyum, şeffaflık ve daha fazla kamuyu aydınlatma üzerinde durulmuştur.

IMF, uluslararası bir organizasyon olarak, UVF'lere karşı korumacılık taraftarlarının giderek artmakta olması nedeniyle, korumacılık önlemlerinin küresel finans piyasalarında sermaye dolaşımını engelleyici yansımalarının önüne geçebilmek ve UVF'lerle ilgili düzenlemelerde dengeli ortak ilkeler geliştirmeye yönelik çalışmalarına devam etmektedir.

²¹ IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, **Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda**, February 29, 2008, www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

Bu doğrultuda 2008 yılı başında oluşturulmuş olan Uluslararası UVF Çalışma Grubu²² son olarak 1-2 Eylül 2008 tarihlerinde Santiago/ŞİLİ’de bir toplantı gerçekleştirmiş olup, toplantı sonucunda, UVF’lerin işleyişine dair “gönüllülük” esasına dayalı olarak uygulanması planlanan ve “Santiago İlkeleri” olarak adlandırılan bir “Genel Kabul Görmüş İlkeler ve Uygulamalar” seti taslağı kabul edilmiştir. Taslağın IMF üyesi 185 ülkenin görüşlerine sunulmuş olup, Uluslararası UVF Çalışma Grubu’nun 11 Ekim 2008 tarihinde Washington DC/ABD’de yapılacak olan toplantısında son şekli verilmek suretiyle kamuya açıklanması hedeflenmektedir.

4.4. Amerika Birleşik Devletleri

UVF’lerin son yıllarda gerek fon sayısı gerekse fon büyüklüğü açılarından gösterdiği hızlı gelişim; özellikle eşik altı ipotek kredilerinden kaynaklanan finansal çalkantının yarattığı likidite sıkıntıları nedeniyle bu fonların ABD finans kuruluşlarına yaptıkları yatırımlar ve geleceğe yönelik büyüme beklentileri, ABD idari ve finansal otoritelerince de dikkatle gözlenmektedir. ABD otoriteleri de, bu fonlarca yapılan yatırımların yaratabileceği potansiyel politik risk ve piyasa riskinin öngörülebilmesi açısından, OECD ve IMF çalışmalarına paralel ve uluslararası kuruluşlarla koordineli şekilde, UVF’lerde şeffaflığın artırılması görüşünü desteklemekte, UVF’lerin yatırım amaçları ve faaliyetlerine ilişkin zamanında ve yeterince bilgiye ulaşılabilesinin yatırım yapılan ülkelerdeki çekinceleri hafifletebileceği düşünülmektedir.

ABD hukuk sisteminde, UVF’lerin faaliyetleri ile yakından ilgili oluşum olarak karşımıza, CFIUS (Committee on Foreign Investment in US) çıkmakta olup, bu komite, gücünü Defense Production Act of 1950 ve Foreign Investment and National Security Act of 2007’den almakta olup, söz konusu komitenin yabancı yatırımları 30 günlük inceleme süresi içerisinde ulusal güvenlik gerekçesiyle reddetme hakkı bulunmaktadır²³.

Şimdiye dek ABD finansal kuruluşlarına yapılan yatırımlar kontrol hissesini ele geçirmekten uzak olmakla birlikte, bir ABD bankasının kontrol hisselerinin ele geçirilmesi halinde, söz konusu UVF, Federal Reserve Act/Bölüm 23A-23B hükümlerine, ele geçirilen banka da Federal Reserve Bank düzenlemeleri ve gözetimine tabi olacak²⁴, hisse devri işleminin Bank Holding Company Act, The Savings and Loan Holding Company Act veya

²² Uluslararası UVF Çalışma Grubu üyesi ülkeler Avustralya, Azerbaycan, Bahreyn, Botswana, Kanada, Şili, Çin, Gine, İran, İrlanda, Güney Kore, Kuveyt, Libya, Meksika, Yeni Zelanda, Norveç, Katar, Rusya, Singapur, Timor-Leste, Trinidad&Tobago, Birleşik Arap Emirlikleri ve ABD’den oluşmaktadır. Umman, Suudi Arabistan, Vietnam, OECD ve Dünya Bankası da toplantılarda gözlemci sıfatıyla bulunmakta ve çalışma grubunun sekreteryası IMF tarafından yapılmaktadır (International Working Group (IWG) of Sovereign Wealth Funds, Press Release, <http://www.iwg-swf.org/pr/swfpr0804.htm>) Erişim Tarihi (26.09.2008)

²³ Regulatory Alert-Developments Concerning Regulation of Sovereign Wealth Funds, http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign_Wealth_Funds.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

²⁴ Scott G. Alvarez, General Council Testimony: **Sovereign Wealth Funds**, Board of Governors of the Federal Reserve System, April 24, 2008, www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/alvarez20080424a.htm Erişim Tarihi (26.09.2008)

Change in Bank Control Act hükümleri çerçevesinde ilgili otoritelere onaylanması gerekecektir²⁵.

UVF'lerin faaliyetleri ile ilgili olarak ABD'de tartışmaya açılan bir diğer konu da, genel anlamda yabancı ülkelerce ABD'de yapılan "devlet" yatırımlarının, özelde ise bu fonların vergilendirilme rejimidir. Mevcut durum itibariyle, ABD'de, ülke ekonomisinin yabancı yatırımlara açık tutulması hedefine paralel şekilde, yabancıların "devlet" yatırımı niteliğinde olmayan ticari faaliyet gelirleri vergilendirilirken, Internal Revenue Code/Bölüm 892 gereğince yabancı ülkelerin pasif "devlet" yatırımlarından kaynaklanan gelirleri vergiden muaf tutulmuş olup, tartışmaya açılan husus, söz konusu vergilendirme rejiminin gözden geçirilmesi ve rekabet ortamını UVF'ler lehine bozan bu avantajın kaldırılmasıdır. Bu amaçla, ABD Senato'sunun Vergi Komitesi ve Finans Komitesi'nce aşağıdaki hususları kapsayan ve Haziran 2008'de tamamlanması öngörülen bir araştırma başlatılmıştır²⁶:

1) Yabancı ülkelerce ABD'de yapılan yatırımların gelişimi, "devlet" yatırımı niteliğinde olan ve olmayan yabancı ülke yatırımlarının dağılımları, bu yatırımlarda gözlenen trend ve bu trende etki eden faktörler,

2) Federal veya eyalet otoritelerince kontrol edilen emeklilik fonları ve benzeri fonlar gibi ABD yerel kaynaklarınca ABD'de ve ülke dışında yapılan yatırımların tipleri, dağılımları, gelişimi,

3) UVF'lerin ABD şirketlerine yaptıkları yatırımlarda kullandıkları teknikler,

4) Yabancı ülkelerce ABD'de yapılan yatırımlardan elde edilen gelirin vergilendirilmesine ilişkin mevcut hukuki düzenlemeye ilişkin olarak;

▪ Bu konudaki vergileme rejiminin tarihi gelişimi,

▪ Internal Revenue Code/Bölüm 892'nin kapsamı,

▪ Internal Revenue Code/Bölüm 892'nin UVF'ler açısından uygulama esasları, tanınan muafiyetin kaldırılması halinde UVF'lerin ne şekilde vergilenebileceği,

▪ Yabancı ülkelerin "devlet" yatırımı niteliğinde olan ve olmayan yatırımlarına ilişkin vergilendirme rejimlerinin karşılaştırılması,

▪ Yabancı ülkelerin "devlet" yatırımı niteliğindeki yatırımları ile ABD'de vergi muafiyetine sahip diğer kuruluşların vergilendirme rejimlerinin karşılaştırılması,

▪ Yabancı ülkelerin "devlet" yatırımı niteliğindeki yatırımlarına ilişkin vergisel anlamda her türlü bildirim, beyanname, raporlama yükümlülükleri,

▪ Yabancı ülkelerin "devlet" yatırımı niteliğindeki yatırımlarının vergilendirilme rejimine ilişkin olarak yapılabilecek/uygulanabilecek gelir vergisi anlaşmaları veya diğer ulusal anlaşmalar,

²⁵ Peter Heyward, **Are Sovereign Wealth Funds a Threat to the US Banking System?** March 10, 2008, www.abanet.org/buslaw/newsletter/0069/materials/pp4.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

²⁶ United States Senate Committee on Finance, For Immediate Release **Baucus, Grassley Seek JCT Analysis of US Taxation of Sovereign Wealth Funds**, March 13, 2008, <http://finance.senate.gov/press/Gpress/2008/prg031308.pdf> Erişim Tarihi (26.09.2008)

5) Konuya ilişkin politika önerileri ve

6) Diğer OECD ülkelerinin konuya ilişkin uygulamaları.

4.5. ABD-Singapur-Abu Dhabi Ortak Açıklaması

Son olarak, 21 Mart 2008 itibariyle **ABD, Singapur ve Abu Dhabi**; UVF'ler ve yatırım yaptıkları ülkelere ilişkin bazı ortak politika ilkeleri benimseyerek, bu ülkelere ilişkin ortak açıklama yapmışlardır²⁷:

1) UVF'lere İlişkin İlkeler;

▪ UVF yatırım kararları, doğrudan veya dolaylı olarak devletlerin kontrolüne yönelik jeopolitik amaçlardan uzak, sadece ticari amaçlara dayalı olmalı ve bu ilke UVF'nin temel yatırım yönetimi politikası olmalıdır.

▪ UVF'ler, finansal piyasalarda belirsizliğin azaltılması ve yatırım yapılan ülkeler açısından güven tesisi amacıyla, kamuyu aydınlatma işlemlerinin kapsamını, fonun kuruluş nedeni, yatırım amaçları, kurumsal anlaşmaları ve özellikle kaynak tahsisi, referans değerler, uygun görülen dönemler itibariyle karşılaştırmalı getiri oranlarına ilişkin açıklamaları içerecek şekilde genişletmelidir.

▪ UVF'ler, güçlü bir yönetsel yapıya, iç kontrol sistemine ve risk yönetim sistemine sahip olmalıdır.

▪ UVF'ler özel sektör ile eşit koşullarda rekabet etmelidir.

▪ UVF'ler yatırım yaptıkları ülkede tabi oldukları tüm düzenlemelere ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uymalıdır.

2) Yatırım Yapılan Ünelere İlişkin İlkeler;

▪ UVF'lerin yatırım yaptıkları ülkeler, doğrudan yatırımlar veya portföy yatırımlarına ilişkin olarak var olan korumacılık amaçlı engelleri artırmamalıdır.

▪ Yatırım yapılan ülkeler, yatırım işlemlerine ilişkin öngörülebilir bir hukuki çerçeveye sahip olmalı, yabancı yatırımlara ilişkin kurallar, kamuya açık, net, öngörülebilir olmalı ve devamlılığı olan güçlü bir yasal zemine oturtulmalıdır.

▪ Yatırım yapılan ülkeler, yatırımcılar arasında ayrımcılık yapmamalı, yabancı yatırımlara ilişkin politikalarda benzer nitelikteki yatırımcılara eşit muamele edilmelidir.

▪ Yatırım yapılan ülkeler, yatırımcı kararlarına saygılı olmalı, UVF'lere olabildiğince az müdahale edilmeli, ulusal güvenlik gerekçesiyle getirilen kısıtlamalar, UVF'nin gerçek işleminden kaynaklanan somut ulusal güvenlik riski ile orantılı olmalıdır.

²⁷ Joint Release of Policy Principles For Sovereign Wealth Funds and Countries Receiving Sovereign Wealth Fund Investment by The United States, Abu Dhabi and Singapore, Ministry of Finance, Government of the Republic of Singapore, March 21, 2008,

<http://app.sprinter.gov.sg/data/pr/20080321997.pdf> Erişim Tarihi (26.09.2008)

4.6. Avustralya

Şubat 2008 itibariyle, Avustralya Yabancı Yatırımlar Gözetim Rejimi'nde şeffaflığı artırmaya yönelik temel ilkeler açıklanmış olup, bu açıklama ile yabancı ülkeler veya yabancı ülkelere ait kurumlarca yapılacak tüm “önemli” yatırımlarda Avustralya Hükümeti ile Yabancı Yatırımlar Gözetim Kurulu'nun bilgilendirilmesi gerekli kılınarak²⁸,

- Yabancı yatırımcının işlemlerinin ilgili ülkenin hükümetinden bağımsız olup olmadığı,
 - Mevcut hukuki düzenlemelere sadakat durumu,
 - Rekabeti engelleyici veya sektörde uygunsuz yoğunlaşmaya/kontrolü ele geçirmeye yol açacak bir durum olup olmadığı,
 - Avustralya hükümetinin gelirlerini, politikalarını, ulusal güvenliği, Avustralya iş hayatındaki eğilimleri etkileyip etkilemediği ve
 - Avustralya ekonomisine ve toplumuna katkılarını
- inceleme yetkisi yaratmıştır.

4.7. Kanada

Kanada, 2007 yılında Yatırım Kanunu'nu gözden geçirerek, kurumsal yönetimi yeterli olmayan, ticari amaçlar dışında amaçlarla hareket ettiği düşünülen yatırımcılarca yapılan devralma işlemlerinin değerlendirilmesine cevaz vermiş, telekomünikasyon, medya, kültürel endüstriler, finansal hizmetler, ulaşım/taşımacılık (boru hatları dahil), uranyum sektörlerinde yabancı ortaklığını kısıtlamıştır. Sanayi Bakanlığı'na yabancı devlet kontrolündeki yatırımcının Kanada'nın şeffaflık, kamuyu aydınlatma, yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı, bağımsız denetim komitesi gibi kurumsal yönetim ilkeleri standartlarına uygun olup olmadığını, iş planlarının Kanada'nın istihdam, inovasyon, ar-ge, sermaye birikimi durumları açısından uygunluğunu inceleme yetkisi vermiştir. Ayrıca, bunlara ilave olarak bir ulusal güvenlik testi oluşturulmaya çalışılmaktadır²⁹.

4.8. Japonya

Şubat 2008 itibariyle Japonya Maliye Bakanlığı, şeffaflığın artırılmasının; bu amaçla IMF gibi uluslararası organizasyonların yaklaşımlarının desteklenmesinin gerektiğini ve UVF'lerin borsalara kote şirketlerle birleşme/devralma işlemlerine ağır kısıtlamalar getirilmesini desteklediğini açıklamıştır³⁰.

4.9. Çin

Ekonomi, yabancı yatırımlar açısından, “teşvik edilen”, “kısıtlı” veya “yasaklanmış” sektörler ayrıştırılmış olup, bu sektörler, güçlü bir makroekonomik yönetim kurumu olarak organize edilen NDRC-National Development and Reform Commission

²⁸ Regulatory Alert-Developments Concerning Regulation of Sovereign Wealth Funds, http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign_Wealth_Funds.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

²⁹ a.g.m.

³⁰ a.g.m.

tarafından hazırlanan “Catalog for the Guidance of Foreign Investment Industries” ile belirlenmektedir. Söz konusu katalog son olarak 2007 yılında revize edilmiştir. Karmaşık bir hukuki sistemi bulunan Çin’de “ekonomik milliyetçilik” ideolojisinden kaynaklanan bir korumacılık uygulaması bulunmakta olup, yabancı yatırımlarla ilgili yaklaşık 200 Kanun/düzenleme bulunmaktadır³¹.

4.10. Hindistan

Yabancı yatırımlarla ilgili temel düzenleme, “The Foreign Exchange Management Act” olup, bu düzenleme ile kurulan “Foreign Investment Prohibition Board” yabancı yatırımların değerlendirilmesi ve onaylanması ile görevlidir. Sektörler, yabancı yatırım kabul seviyelerine göre, aşağıdaki şekilde gruplandırılmış olup, son olarak, özellikle portföy yatırımları için ABD’deki CFIUS benzeri bir onay/veto mercii oluşturulması tartışılmaktadır³²:

- **% 0 yabancı yatırım yapılabilen sektörler:** Perakendecilik, atom enerjisi, piyango, kumarhane, konut/gayrimenkul, bazı tarım türleri gibi,
- **En çok % 26 yabancı yatırım yapılabilen sektörler:** Savunma, yazılı basın, sigortacılık gibi,
- **En çok % 49 yabancı yatırım yapılabilen sektörler:** Yayıncılık, iç havayolları, altyapı hizmetleri gibi,
- **En çok % 74 yabancı yatırım yapılabilen sektörler:** Uydu, atomik mineraller, kömür madenciliği gibi,
- **% 100 yabancı yatırım yapılabilen sektörler:** Hava alanları, petrol rafinerileri, atomik olmayan elektrik üretimi, yollar/otoyollar gibi.

5. SONUÇ

Eylül 2008 itibariyle sayıları 56’yı bulan, 38 farklı ülkenin kontrolünde olan ulusal varlık fonları 5.3 trilyon ABD Doları’na ulaşan ve IMF tahminine göre 2012 yılında 12 trilyon ABD Dolarına ulaşması beklenen yönetimleri altındaki fon tutarlarıyla ve son dönemde, özellikle ABD ve AB finansal kuruluşlarına yaptıkları dikkat çekici yatırımlarıyla küresel finans piyasalarının gündeminde giderek artan ölçüde yer tutmaya başlamışlardır. Bu gelişmelere paralel olarak, ulusal varlık fonlarının yatırım yaptıkları ülkelerde, yatırım faaliyetleri yakından izlenmeye başlamış ve yatırım amaçları “ticari” olarak görünmekle birlikte, perde arkasında hedef ülkelere yönelik “politik” amaçların da olabileceği endişesi, bu fonların yatırımlarına yönelik kısıtlayıcı düzenleme arayışlarına yol açmıştır.

Bu tür düzenleme arayışları, küresel finans piyasalarında sermayenin dolaşımına engel yaratan, dolayısıyla kaynak dağılımında etkinlikten uzaklaşma sonucunu doğuran “korumacılık” eğilimlerinin yayılması tehlikesini doğurmakta olup, bu tehlike nedeniyle IMF, OECD, AB gibi uluslararası oluşumlar devreye girmiştir. Gerek söz konusu

³¹ **United States Government Accountability Office (GAO)**, Foreign Investment: Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries, GAO-08-320, February 2008, www.gao.gov/new.items/d08320.pdf Erişim Tarihi (26.09.2008)

³² a.g.m.

oluşumlar, gerekse bu ulusal varlık fonlarının en büyüklerine sahip ülkeler ile bu fonların önemli ölçüde yatırım yaptıkları ülkeler, fonların faaliyetleri açısından uluslararası düzeyde en iyi uygulamayı oluşturmaya yönelik ilkelerin belirlenmesi amaçlı araştırmalarını devam ettirmektedirler. Geline nokta itibarıyla, uluslararası oluşumlar; kurumsal yönetim, şeffaflık, kamuyu aydınlatma, hesap verebilirlik gibi ilkelerin ulusal varlık fonları açısından daha etkin uygulanmasına yönelik tartışmalara ağırlık vermekte iken, bu eğilimden farklı olarak, ulusal güvenlik odaklı olarak bu fonların yatırımlarına yönelik çeşitli ölçülerde kısıtlayıcı düzenlemeler yapma yolunu seçen ülkeler de bulunmakta olup, bu iki farklı yaklaşım arasında denge arayışları sürmektedir.

Konu ülkemiz açısından değerlendirildiğinde, ulusal varlık fonlarına ilişkin tutumumuz belirlenirken, dünyanın çeşitli platformlarında sürmekte olan, bu fonların faaliyetleri ile ilgili tartışmaların ve benimsenen farklı uygulamaların yakından takip edilmesinin ve “stratejik” sektörlerde ulusal güvenlik odaklı önlemleri de dikkate alan bir politika geliştirilmesinin önemli olduğu düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

AKBULAK, Sevinç, **Ulusal Varlık Fonları (Sovereign Wealth Funds): Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu

ALVAREZ, Scott G., General Council, **Testimony: Sovereign Wealth Funds, Board of Governors of the Federal Reserve System**, April 24, 2008, www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/alvarez20080424a.htm

DAS, Udaibir S., **Annex 1.2. Sovereign Wealth Funds/IMF Global Financial Stability Report**, IMF Monetary and Capital Markets Department, www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/annex12.pdf

EU Press Release, **Sovereign Wealth Funds-FAQ**, Brussels, Ref:MEMO/08/126, February 2, 2008, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/08/126&format=HTML&aged>

GIEVE, John, Sir-Deputy Governor of Bank Of England, **Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances, Speech, Sovereign Wealth Management Conference**, London, March 14, 2008, www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2008/speech339.pdf

GRIFFITH-JONES, Stephany-OCAMPO, Jose Antonio, **Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective**, February 18, 2008, www.g24.org/sowf0308.pdf

HEYWARD, Peter, **Are Sovereign Wealth Funds a Threat to the US Banking System?** March 10, 2008, www.abanet.org/buslaw/newsletter/0069/materials/pp4.pdf

IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, **Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda**, February 29, 2008, www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf

International Working Group (IWG) of Sovereign Wealth Funds, Press Release, <http://www.iwg-swf.org/pr/swfpr0804.htm>

Joint Release of Policy Principles For Sovereign Wealth Funds and Countries Receiving Sovereign Wealth Fund Investment by The United States, Abu Dhabi and Singapore, Ministry of Finance, Government of the Republic of Singapore, March 21, 2008, <http://app.sprinter.gov.sg/data/pr/20080321997.pdf>

MARCHICK, David, **Sovereign Wealth Funds and National Security**, OECD/City of London Conference, March 31, 2008, www.oecd.org/dataoecd/38/12/40395077.pdf

OECD-Investment Committee Report, **Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies**, April 4, 2008, www.oecd.org/dataoecd/34/9/40408735.pdf

OECD Investment Newsletter, **International Investment of Sovereign Wealth Funds: Are New Rules Needed?** October 2007, Issue 5,

http://www.oecd.org/document/43/0,3343,fr_2649_201185_39641259_1_1_1_1,0.html

President of Russia Official Web Portal:
www.kremlin.ru/eng/text/news/2008/05/164852.shtml,
www.javno.com/en/economy/clanak.php?id=145886

Regulatory Alert-Developments Concerning Regulation of Sovereign Wealth Funds,
http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign_Wealth_Funds.pdf

Sovereign Wealth Funds Institute internet sayfası, <http://swfinstitute.org/fund>

TRUMAN, Edwin M., **A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices**, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, Number PB08-3, April 2008, www.petersoninstitute.org

TRUMAN, Edwin M., **Sovereign Wealth Funds: New Challenges from a Changing Landscape**, Peterson Institute for International Economics, Testimony Before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade and Technology, Financial Services Committee, US House of Representatives, September 10, 2008, www.petersoninstitute.org

United States Government Accountability Office (GAO), Foreign Investment: Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries, GAO-08-320, February 2008 www.gao.gov/new.items/d08320.pdf

United States Senate Committee on Finance, For Immediate Release, **Baucus, Grassley Seek JCT Analysis of US Taxation of Sovereign Wealth Funds**, March 13, 2008, <http://finance.senate.gov/press/Gpress/2008/prg031308.pdf>

UNPAN Europe, United Nations Public Administration Network, **Germans Agree Sovereign Funds Law**, <http://www.unpan.org/Regions/Europe/PublicAdministrationNews/tabid/116>