

**ULUSAL VARLIK FONU NEDİR? GENEL BİR
DEĞERLENDİRME***

**WHAT ARE SOVEREIGN WEALTH FUNDS? A GENERAL
EVALUATION**

*Cumhur ŞAHİN***

Özet

İngilizce’de bağımsız varlık fonları (Sovereign Wealth Funds) olarak ifade edilebilen ulusal varlık fonu, daha yalın bir açıklamayla devletlerin resmi rezervleri haricinde meydana gelen tasarruflarını göstermektedir. Ulusal Varlık Fonları, devletin kontrolünde olan ve bir takım makroekonomik hedefleri gerçekleştirmek amacıyla kurulan şirketler olarak tanımlanabilir. Resmi rezervler, devletlerin merkez bankalarında biriken döviz ve altın rezervlerinden meydana gelirken, ulusal varlık fonları cari işlem fazlası olan devletlerin gereksinimleri dışındaki rezerv birikimlerini karlı bir biçimde kullanmada bağımsız fonlar tesis etmesiyle doğmuşlardır. İlk olarak 1950’li yıllarda özellikle petrol geliri nedeniyle olağanüstü gelir akışına sahip olan Körfez ülkelerinde ortaya çıkan bu fonlar, zamanla ihracatı ithalatına nazaran çok daha yüksek olan, cari fazlası yüksek olan Norveç gibi Avrupa ülkelerinin yanı sıra Çin, Hong Kong, Singapur, Rusya gibi Asya ülkeleri tarafından da kabul görmüştür. Ülkemizde 2016 yılında Türkiye Varlık Fonu adıyla Ulusal Varlık Fonu kurulmuştur. Fonun kurulma amacı, sürdürülebilir büyüme ve istikrar ile uzun vadeli bir kalkınma perspektifi olarak belirlenmiştir. Bu çalışmada ulusal varlık fonu hakkında kavramsal bir bilgi verilmeye çalışılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Türk Sosyal Bilimleri, Ulusal Varlık Fonu, Devlet, Rezerv, Tasarruf, Kalkınma

Abstract

Sovereign wealth funds indicate savings of governments other than national reserves. Sovereign wealth funds can be defined as companies which are established in order to achieve macro-economic goals of the government. National reserves are foreign currency assets and gold of governments in central banks. However, sovereign

* Araştırma Makalesi: **Geliş tarihi:** 21.08.2023, **Kabul tarihi:** 22.10.2023
Kaynak gösterilme: ŞAHİN, C. (2023); Ulusal Varlık Fonu Nedir? Genel Bir Değerlendirme, *Zeitschrift für die Welt der Türken*, 15 /3, s. 269-280.

** Doç. Dr. Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Bozüyük Meslek Yüksekokulu Bankacılık ve Sigortacılık Bilecik / TÜRKİYE cumhur.sahin@bilecik.edu.tr
<https://orcid.org/0000-0002-8790-5851>

wealth funds aim to make profits by using national reserves which are redundant and current account surplus. These funds first emerged in 1950's especially in the Gulf countries, which had an extraordinary revenue stream due to oil revenue, were accepted over time by European countries such as Norway whose exports were much higher than imports with a high current surplus, as well as Asian countries such as China, Hong Kong, Singapore, Russia. A sovereign wealth fund had been established in the name of Türkiye Wealth Fund in our country in 2016. The purpose of the establishment of the fund had been settled as a long-term development perspective with sustainable growth and stability. In this study, a conceptual information had been tried to be presented about the sovereign wealth fund.

Key Words: Sovereign Wealth Fund, State, Reserve, Saving, Development

1.GİRİŞ

Ulusal Varlık Fonları (UVF), egemen devletlerin sahip olduğu ve/veya onlar tarafından kontrol edilen, egemen servet varlıklarını hem iç hem de dış pazarlarda yeniden yatırıma dönüştürmeyi amaçlayan fonlardır (Johan vd. 2013). Geçmiş 1950'lere dayanan UVF'ler 2000'li yıllar ve özellikle 2008 krizi sonrası küresel ekonomide söz sahibi olmaya başlamışlardır. Modern anlamda ilk UVF, 1953 yılında Kuveyt tarafından kurulan petrolden elde edilen gelirleri yatırıma dönüştürmek ve ülkenin petrol kaynaklarına olan bağımlılığını azaltmak gibi amaçlara sahip olan Kuveyt Yatırım Otoritesi'dir.

Ulusal Varlık Fonları (UVF) yaklaşık olarak yetmiş yıldır var olmalarına rağmen, küresel hisse senedi yatırımcıları tarafından, akademik çalışmalarda (Butt vd. 2008, Megginson ve Fotak, 2014, Aguilera vd. 2016) ve uluslararası ekonomi ve finansa (Carrington, 2015; Hovlan, 2015; Johnson, 2015) son yıllarda artan varlıklarıyla büyük ilgi görmektedir.

Finansal piyasalardaki 2008 çöküşünden sonra, Ulusal Varlık Fonları (UVF)'ler dünya çapında şirketler için önemli bir finansman kaynağı haline gelmiş, yönetimleri altındaki varlıkların 4 trilyon doları aşarak tüm özel sermaye fonları veya hedge fonlarının değerlerinden daha fazla bir değere ulaştığı tahmin edilmektedir (Bernstein vd. 2013).

Bernstein vd. (2013), UVF'leri çevreleyen uyuşmazlıkları ve uluslararası yatırımlarını vurgulayarak, gelişmiş ekonomilerin değişen küresel güç dengesizliklerine yönelik endişelerini açıklamaktadır. Bu tür endişeler, UVF'ler içinde bulunan politikacıların stratejik hedeflerinin peşinde koşarken sonucunda mali ve siyasi istikrarsızlaşmalara yol açabilecek aktif varlıklarına dayanmaktadır (Johnson, 2007, Gieve, 2008).

Yatırım hedefi stratejik bir altyapı olduğunda istikrarsızlaşma riski daha yüksek olmaktadır (Chhaochharia ve Laeven, 2009; Karolyi ve Liao, 2010;). Büyük hisseleri alma yeteneği, kısa vadeli nakit ihtiyacının olmaması, büyük boyutlarda uzun vadeli ufukların potansiyel varlığı, UVF'leri hedef firma

yöneticilerini izlemek ve etkili kurumsal yönetim faaliyetlerinde bulunmak için ideal yatırımcılar haline getirecektir (Chen vd. 2007, Ferreira ve Matos, 2008).

Ancak, politikacıların aktif varlığı, siyasi ve stratejik amaçlar nedeniyle, paydaşların değerini maksimize etmeyen yatırım davranışlarına yol açabilir (Shleifer ve Vishny, 1994, Megginson ve Netter, 2001). Makroekonomik bir açıdan bakıldığında, hükümetlerin küresel sermaye piyasalarında genişlemesine ilişkin endişeler de bulunmaktadır (Bortolotti vd. 2015) UVF’ler aslında hükümetler tarafından sınırları aşarak yatırım yapmak için kullanılan bir stratejiyi temsil etmektedir (Cohen, 2009). UVF yatırımlarını çevreleyen şüpheler ve tartışmalar, genellikle opak olan yapıları ve davranışlarıyla da ilgilidir. Bu türden bir opasite ise, hedef ülkede algılanan riskin daha yüksek olmasına yol açmaktadır (Johnson, 2007, Gieve, 2008;). İlave olarak, özellikle uluslararası ortamda yatırım stratejilerini analiz ederken, UVF’ler ile hükümetin siyasi gündemi arasındaki etkileşim, dikkate alınması gereken önemli unsurlardan birisidir (Bortolotti vd. 2015)

Gerçekten de bazı yabancı UVF yatırımları, anavatan hükümetlerinin uluslararası siyasi nüfuz elde etme hırsıyla veya ev sahibi ülkede bulunan kilit varlıklara erişme hırsıyla yönlendirilebilmektedir (Keller, 2008, Chhaochharia ve Laeven, 2009;).

Daha spesifik olarak sınır ötesi satın almalarda, UVF’lerin yatırım stratejilerinin belirleyicileri olarak, finansal veya kurumsal şirketler veya UVF kontrollü firmalar/yan kuruluşlar şeklinde bir ara yatırım aracı kullanma seçimi araştırılmaktadır. Dolayısıyla, burada kilit soru şudur: UVF’ler sınır ötesi satın almalarda neden yatırım araçlarını kullanmaktadır? Çeşitli araştırmalarda; yatırım araçlarının, şirketlerin dış varlıklara, pazarlara ve teknolojik fırsatlara erişme kabiliyeti üzerindeki etkisi araştırılmıştır (Tong ve Li, 2011). UVF’ler aslında, ana vatan hükümetlerine yönelik “el-değmeden” pasif bir yatırım yaklaşımının sinyalini vermek için araçları kullanabilirler. (Murtinu ve Scalera, 2016)

Dünyada çok uzun süredir birçok ülke tarafından kullanılmakta olan ulusal varlık fonları, Türkiye’de özellikle 2016 yılından sonra gündeme gelmiş ve uygulama olanağı bulmuştur. Varlık fonu kısa vadeli şokların etkilerinin azaltılması, döviz kurları ve finansal piyasalardaki dalgalanmaların olumsuz etkilerinin ortadan kaldırılması, tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi, büyük ölçekli alt yapı projelerinin hayata geçirilmesine yardımcı olacaktır. Ayrıca, ulusal varlık fonları Türk sosyal bilimlerinin alanında yerini almış olacaktır.

2.ULUSAL VARLIK FONLARININ ARKA PLAN BİLGİLERİ

UVF'ler, kısmen yabancı para cinsinden olan finansal araçların portföylerini yöneten devlete ait yatırım araçlarıdır. Varlıkların serveti emtia gelirlerinden veya ödemeler dengesinden veya mali fazlalardan elde edilmektedir (IMF, 2008). UVF'lerin politika hedefleri, ülkeye özgü koşullara bağlı olarak, ilgili geniş makroekonomik ve maliye politikası duruşlarına /yönetmeliklerine göre değişebilir; bu nedenle bütün bunlara bağlı olarak kurumsal ve yasal düzenlemeler, yönetim ve örgütsel yapılar, yatırım stratejileri ve risk taşıma kapasiteleri değişebilir (Al-Hassan vd. 2013).

UVF'ler, bu değişkenliklerine rağmen, onları tek bir yatırımcı grubu olarak değerlendirmeye değer kılan bazı ortak özelliklere sahiptir (Quadrio Curzio ve Miceli, 2010). Başlangıç olarak; tüm UVF'ler devlete ait yatırım fonlarıdır. İkincisi, portföylerinin önemli bir kısmı yabancı varlıklara yatırılmaktadır. Üçüncüsü, kısa vadeli çıkışlara tabi değildirler, yani sahiplerine karşı açık yükümlülükleri yoktur ve tipik olarak uzun vadeli bir yatırım ufku göstermektedir. Dördüncüsü, Merkez Bankası bünyesinde olsalar bile ayrı olarak resmi rezervlerden yönetilirler. Son olarak, diğer devlete ait işletmeler ve kamu emeklilik fonları gibi oluşumlardan açıkça farklılık gösterirler.

Son yıllarda hem yönetim altındaki varlıkların büyüklüğü hem de dünya çapında oluşturulan yeni fonların sayısı açısından bu fenomenin etkileyici bir büyümesine tanık olunmuştur. Yönetim altındaki varlıkların toplam boyutu 1995'te 500 milyar dolardan 2015'te 7,2 trilyon dolara yükselirken, mevcut tüm UVF'lerin yarısından fazlası (%67) 2000 ile 2015 arasında oluşturulmuştur. Bu hızlı büyümenin finansmanı, artan petrol gelirleri ve biriken döviz rezervleri ile mümkün olmuştur. Belirtilen özelliklerine göre, 2015 yılı sonunda 79 UVF'nin varlığını tespit etmek mümkündür. Bunların tahmini toplam yönetim altındaki varlık miktarı (7,2 trilyon \$) olmuştur. Bu miktar, 2014'teki toplam küresel finansal faaliyet stokunun %2,5'ine karşılık gelmektedir (Deutsche Bank, 2014).

Sayıları ve boyutları ile birlikte ve finansal piyasa gelişmeleri ile artan ilgiler göz önüne alındığında, UVF'lerin yapısal özelliklerine ve yatırım davranışlarına olan ilgi son on yılda hızla artmıştır. Bununla birlikte, UVF'ler üzerine akademik araştırmalar günümüze kadar oldukça sınırlı kalmıştır ve büyük ölçüde büyük veri boşluklarını yansıtmaktadır: Aslında UVF'lerin çoğu, yatırım hedefleri, portföylerinin boyutu ve yapıları hakkında yalnızca çok sınırlı bilgi yayınlamaktadır; bazı UVF'ler varlıklarının miktarını bile açıklamamaktadır. Bu şeffaflık eksikliği, yatırım tercihlerinin hedef aldığı ülkelerde gerçekten de pek çok endişeye yol açmıştır. Ulusal bakış açısından son derece hassas kabul edilen (savunma, altyapı, enerji gibi) sektörler çeşitli ülkelerde korunmaya alınmıştır. UVF'lerin, teknolojiye el koymaları veya

ulusal şampiyonları satın alan yabancı firmalar lehine desteklemesi gibi beyan edilmemiş gizli hedefleri takip ediyor olabileceği riskine ilişkin başka endişeler de dile getirilmiştir. (Ciarlone ve Miceli, 2016)

Örneğin, enerjiyle ilgili yatırımları hedefleyen Çin UVF'leri hem siyasi hem de stratejik nedenlerle özel bir endişe yaratmıştır (Sun vd. 2014). Birçok UVF'nin otoriter ülkelere ait olması da bu açıdan yardımcı olmamıştır. Şeffaf olmayan yapıları, devlet-kontrolündeki statüleri ve genişletici yatırım politikaları nedeniyle, UVF'ler politika yapımcıların, operatörlerin, akademisyenlerin ve uluslararası düzenleyicilerin dikkatini çekmiş ve alıcı ülkelerde bir dizi korumacı tepkiyi ateşlemiştir (Kratsas ve Truby, 2015). Örneğin, 2007 ile 2008 yılları arasında Fransa ve Almanya, yabancı yatırımlar söz konusu olduğunda ulusal güvenliği ve kamu düzenini koruyan yasaları onaylamıştır; 2007'de ABD, Yabancı Yatırımlar Komitesi'nin yetkileri güçlendirilmiştir, gerçekten de 2007'den bu yana, yerel UVF'lerin siyasi emellerini gizlemiş olabileceğine dair şüphelerin bir sonucu olarak, ABD şirketlerinin çeşitli Çinli ve Birleşik Arap Emirlikleri UVF'leri tarafından satın alınması girişimleri başarısız olmuştur.

2008'de, küresel bir korumacı tepki sarmalından kaçınmak için, IMF devreye girerek UVF'ler üzerine özel bir Uluslararası Çalışma Grubu kurmuştur: UVF'lerin temsilcileri de dahil olmak üzere katılımcılar, gönüllülük esasına göre benimsenecek bir dizi ilke ve uygulamanın ana hatlarını çizmek amacıyla, yaygın olarak Santiago İlkeleri olarak bilinen bir davranış kurallarını yayınlamışlardır ve şeffaflık ve iyi yönetim hakkındaki endişeleri ele almaya çalışmışlardır.

Gilligan vd. (2014) argümanına göre, UVF'ler küresel sermaye piyasalarında çok ihtiyaç duyulan önemli ve büyüyen likidite kaynaklarını sağlamaktadır; ilave olarak, UVF'lerin yatırım faaliyetinin finansal piyasaları fiilen istikrarsızlaştırdığına dair inandırıcı bir kanıt bulunmamaktadır. (Ciarlone ve Miceli, 2016) Bayramov ve Orujova'a göre, Kazakistan, varlık fonu sayesinde dış şoklardan korunmuş olup adeta bir kalkan görevi görmüştür. (2017)

3.UVF'LERİN SINIFLANDIRILMASI

UVF'ler, doğasına ve finansman kaynaklarına göre iki ana kategoriye ayrılırlar: Yabancı rezervler veya kamu emeklilik varlıkları tarafından finanse edilen Emtia Fonları ve Emtia dışı Fonlar (Rozanov, 2005, Aggarwal ve Goodell, 2018;). 2018 yılı verilerine göre, 44 (%55) Petrol veya Gaz Fonu, 27 (%33) Emtia Dışı Fonlar ve 9 (%12) diğer fon türleri bulunmaktadır (SWFI, 2018). UVF'ler, IMF taksonomisine ve Santiago İlkelerine göre beş gruba ayrılabilirler (Al-hassan, Papaioannou ve Skancke, 2013): (1) Bütçeyi desteklemek ve ekonomiyi emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar ile iç ve dış

şoklardan korumak amacıyla istikrar fonları kurulur. Bir örnek, petrol için Rus UVF'leridir. Bu fonlar, yatırım ve likidite hedeflerinde Merkez Bankasının döviz rezervlerine benzerler, ancak riske karşı tutumları farklıdır. (2) Gelecek nesiller için servet biriktirmek için tasarruf fonları kurulur. Örnek; Abu Dabi Yatırım Otoritesi'dir. Bu fonların temel amacı, yenilenemeyen emtia varlıklarını çeşitlendirilmiş finansal varlıklara dönüştürmektir. (3) Kalkınma fonlarının temel amacı, altyapı gibi sosyo-ekonomik projelerin finansmanıdır. Örnek; BAE'nin Mubadala'sıdır. (4) Rezerv yatırım ortaklıkları, negatif taşıma maliyetini düşürmeye ve yüksek düzeydeki yabancı rezervlerin getirilerini artırmaya çalışırlar. Örnekler arasında China Investment Corporation ve Korea Investment Corporation yer almaktadır. Esas olarak hisse senetlerine ve alternatif yatırımlara yatırım yaparlar. (5) Emeklilik rezerv fonları, hükümetin emekli maaşlarıyla ilgili gelecek para çıkışlarına ilişkin yükümlülüklerini yerine getirebilmesini sağlamak için ayrılmıştır. Bu tür fonlar Avustralya, Yeni Zelanda ve Norveç'te mevcuttur. Bu beş kategori birbirini dışlamaz. Norveç, Avustralya ve Azerbaycan'dakiler gibi bazı fonların birden çok amacı bulunmaktadır (Petrova, Pihlman, Kunzel ve Lu, 2011).

4.UVF'LERİN FAYDALARI VE MALİYETLERİ

Çeşitli çalışmalarda; UVF'lerin firmalara ve hedef ülkelere getirdiği olumlu ve olumsuz etkileri incelenmiştir. UVF'lerin düşük bir kaldıracı sahip, uzun vadeli yatırımlar oldukları düşünüldüğünde, sağladığı çok önemli bir fayda, daha yüksek ekonomik büyümeyi teşvik eden likidite ve finansal piyasalar üzerindeki, uzun vadeli dengeleyici bir etkisidir (Baker ve Boatright, 2010; Betbèze, 2009; Makhoul, 2010). Bu yaklaşım, son mali krizin ilk aşamalarında; daha sert bir düşüş ve daha derin bir durgunluğu önlemek için çeşitli ABD mali kurumlarına yapılan 40 milyar dolarlık çok önemli sermaye enjeksiyonu örneği ile desteklenmektedir (Aslund, 2007).

Gieve (2008), UVF'lerin küresel varlık tahsisinin verimliliğini artırmaya önemli ölçüde yardımcı olabileceğini ve finansal piyasa gerilemeleri üzerinde ılımlı bir etkiye sahip olabileceğini öne sürmektedir. Bu durum, UVF'lerin 166 yatırımını ve yatırımdan çekilmesini inceleyen ve UVF'lerin hisse senedi piyasaları üzerinde istikrarsızlaştırıcı bir etkiye sahip olmadığını gösteren Sun ve Hesse (2011) tarafından da desteklenmektedir.

Devlin ve Brummitt (2007), finansal istikrara yönelik tehdidin olmaması için ilave bir destekleyici argüman ortaya koymuştur. Balin (2008) UVF'lerin daha fazla piyasa likiditesine ve daha düşük sermaye maliyetlerine yol açacağını savunmaktadır. Bu argüman, Truman'ın (2008) UVF'lerin varlık tahsislerindeki değişikliklerin uluslararası finansal piyasaları bozacağı yönündeki eleştirisine aykırıdır. Bu argümanlar ve bulgular, Baker ve Boatright (2010) tarafından öne sürülen, UVF'leri kapsayan tartışmaların

yersiz olduğunu ve yatırımlarının önemli faydalar sağladığını öne süren görüşlerle aynı fikirdedir.

Fotak ve diğerleri (2008), Batı ekonomilerinin UVF'lere olan bağımlılığını, UVF'lerin finansal krizler sırasında finansal piyasalara verdiği desteğin kanıtladığını kaydetmişlerdir. Basında duyulan olumsuz havanın çoğunun ne teori ne de ampirik bulgular tarafından desteklenmediğini göstermişlerdir. Paradoksal olarak, UVF'lere ilişkin popüler endişenin, büyük kurumsal hissedarların yatırımlarının firma karlılığı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olacağını öngören geniş bir akademik literatürle doğrudan tezat oluşturduğunu belirtmişlerdir. Öte yandan, UVF'lerin değerleri yok ettiğini gösteren kanıtlar bulmuşlardır. UVF'ler tarafından yapılan yatırımların daha sonraki iki yıllık dönemde negatif getiriler getirdiğini gözlemlemişlerdir. Bu bulguları, firma yöneticilerini değeri maksimize etmeyen hedefleri takip etmeye yönlendirmenin bir sonucu olarak UVF'lerin değeri yok eden varlıklar olduğu bir vekalet çatışması hipotezini desteklemektedir. Yazarlar ayrıca, hedef şirketlerin hisse senedi getirilerinin, duyurunun yapıldığı günlerde pozitif anormal getiriler gözlemlediğine işaret ederek, piyasanın UVF'leri memnuniyetle karşıladığına işaret etmektedirler, bu da onların uzun vadeli negatif getiri gözlemlerine aykırı bir sonuçtur. (Alhashel, 2015)

Lee ve In (2013), hedef firma getirilerindeki düşük performansın UVF'nin hedefleri hakkındaki yetersiz bilgisinden kaynaklandığını açıklamaktadır.

Dewenter vd. (2010), satın alma getirilerine ve yatırımdan çıkarma getirilerine bakarak, UVF'lerin firma değerleri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermiştir. Bu etki önemli ölçüde işlem boyutundan kaynaklanmaktadır. Etki, maksimuma ulaşana kadar pozitif bir ilişki içindedir, sonrasında işlem büyüklüğündeki artışlar firma değeri üzerinde negatif bir etkiye sahip olmaktadır. Bertoni ve Lugo (2014), hedef şirketlerin kredi temerrüt marjının bir UVF yatırımından sonra düştüğünü tespit etmişlerdir. UVF'nin, hedef ülkenin ev sahibi ülkeyle tarafsız bir ilişkisi olan, siyasi olarak istikrarlı, demokratik olmayan bir ülke için olduğu durumlarda, düşüşün daha büyük olduğunu göstermişlerdir. Yazarlar bunu, özellikle ev sahibi ülke ile ilişki kurmak kendi çıkarlarına olduğunda, UVF'lerin hedef yatırımlarını korumasını bekleyen piyasaların kanıtı olarak ele almaktadırlar. UVF'lerin faydaları bazen firmaların sınırlarını aşarak ev sahibi ülkelere kadar uzanabilmektedir. Knill, Lee ve Mauck (2012), UVF yatırımlarının kapalı ülkeler üzerinde olumlu, açık ülkeler üzerinde ise ters etkiye sahip olduğunu göstermişlerdir.

5.UVF YATIRIM STRATEJİLERİ

UVF yatırımının hedef firmaların performansı, değeri, riski ve yönetişimi üzerindeki etkisi konusunda tam bir fikir birliği bulunmamaktadır. Kısa vade ve uzun vadede bu konularla ilgili olarak UVF yatırımının etkisinin araştırılmasında fayda bulunmaktadır. Böyle bir araştırmada; genel sonuçlara varılmaya çalışılmadan önce, çalışma, ülkeler bazında sürdürülmelidir. UVF yatırımının etkisinin, emeklilik ve yatırım fonları gibi diğer kurumsal yatırımcılarınki ile karşılaştırılması yararlı olacaktır. UVF'lerin sahibi olan anavatan ülkelerin ve yatırımlarını alan ev sahibi ülkelerin ekonomik istikrarında UVF'lerin rolünün gözden geçirilmesi de önemlidir. UVF'ler, özellikle finansal krizler sırasında, anavatan ülkeleri tarafından bir kurtarma aracı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle, kurtarma politikası ile mevduat sigortası planlarının mevcudiyeti arasındaki ilişkiler ülkeler düzeyinde araştırılmalıdır. UVF portföyleri ile ilgili olarak, farklı türlerde UVF'ler için fon kaynakları ve hedefleri açısından teorik portföy oluşturmanın analiz edilmesi de önerilmektedir. UVF portföylerinin performansı, riskleri ve getirileri açısından incelenmesi ve eleştirel bir şekilde analiz edilmesi ve aynı zamanda birden fazla sektördeki ve coğrafi bölgelerdeki yatırım stratejilerinin göz önünde bulundurulması da özellikle tavsiye edilmektedir. Doğrudan yabancı yatırıma ilişkin UVF yatırım kararları ve doğrudan veya özel şirketler aracılığıyla dolaylı olarak yatırım araçlarının seçimi bir diğer önemli çalışma alanıdır. Aktif veya pasif yatırımcılar olarak UVF'lerin yatırım stratejisi ve sermaye kaynakları, gelecekteki önemli bir araştırma yönüdür. İki ana yatırım türünün yatırım stratejilerinin incelenmesi ve karşılaştırılması egemen emeklilik yedek fonları ve sosyal güvenlik yedek fonları kamu veya özel emeklilik fonları, yatırım fonları ve hedge fonlar gibi kurumsal yatırımcılar konuları yatırım stratejileri bağlamında önemlidir. (Dreassi, Miani ve Paltrinieri, 2017). Son olarak, literatürde politik risk ve UVF'ler hakkındaki tartışma büyümektedir ve bu da politik riskin UVF yatırım stratejileri ve portföylerinin varlık tahsisinde rolünü ve etkisini incelemeyi önemli bir hale getirmektedir. (Bahoo vd.2020)

SONUÇ

Ulusal varlık fonları, onlarca yıldır hükümetlerin yabancı varlıklarına yatırım yapmaktadırlar. Bununla birlikte, bu tür fonların büyük fazla rezervlerin ve diğer yabancı varlıkların yöneticileri olarak ortaya çıkması ancak son zamanlarda olmuştur. Büyük miktarlarda geleneksel döviz rezervlerinin bu yatırım araçlarına aktarılması, bu tür fonların merkez bankalarından önemli ölçüde farklı bir yatırım stratejisi izlemesi muhtemel olduğundan, küresel finansal manzara üzerinde bir etkiye sahip olabilir. Küresel finansal yapıdaki bir değişikliğin finansal istikrar üzerinde önemli bir etkisinin olup olmayacağı, bu tür fonların yatırım kararlarının altında yatan saiklere bağlı olacaktır. Aslında, UVF'ler, hisse senetleri, şirket tahvilleri,

gelişmekte olan piyasa varlıkları, özel sermaye ve gayrimenkul gibi riskli varlıklar için uzun vadeli yatırımcı tabanının genişletilmesine katkıda bulunabilirler. Bu bağlamda, bu tür fonlar, özellikle UVF'ler tipik olarak kaldıraç kullanılmadığından, finansal piyasalar üzerinde dengeleyici bir etki gösterebilirler. İlave olarak, UVF'ler, riskin küresel düzeyde daha verimli bir şekilde paylaşılmasına ve çeşitlendirilmesine katkıda bulunabilirler. Öte yandan, diğer yatırım güdülerinin örneğin, UVF alımları siyasi kaygılarla yönlendirildiğinde potansiyel olarak aşırı risk almaya ve varlık fiyatlarında bozulmaya yol açabilir. Örneğin, bazı gözlemciler, bazı UVF'lerin varlıkları aniden satmaya eğilimli olabileceği ve dolayısıyla piyasa oynaklığına katkıda bulunabileceği konusundaki endişelerini dile getirmişlerdir. Diğer gözlemciler, bazı UVF'lerin hassas sektörlerdeki şirketlerden hisse satın alabileceği veya muhtemelen ekonomik olmayan nedenlerle yerel firmaları kurtarabileceği ve destekleyebileceği konusunda uyarılarda bulunmuştur. Bununla birlikte, şimdiye kadar bu tür yatırım modellerinin, piyasa bütünlüğünü de olumsuz yönde etkileyeceğine dair, kesin bir kanıt bulunmamaktadır. Dengelenirse, UVF'lerin büyük küresel oyuncular olarak ortaya çıkmasının küresel finansal sistemi etkileyebileceği çeşitli potansiyel kanallar tanımlanabilir. Bu bağlamda, UVF'lerin potansiyel olarak bozucu etkilerini gidermek ve finansal piyasalardaki belirsizliğini azaltmak için, UVF'lerin büyüklükleri, varlık dağılımı ve yatırım amaçları konusunda yeterince şeffaf olmaları özel bir önem taşımaktadır.

Yazarların katkı düzeyleri:	Tek yazar: %100.
Etik komite onayı:	Bu çalışma için etik kurul iznine gerek yoktur.
Finansal Destek:	Çalışmada finansal destek alınmamıştır.
Çıkar çatışması:	Herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Aggarwal, R. ve Goodell, J. W. (2018). Sovereign wealth fund governance and national culture. *International Business Review*, 27(1), 78–92. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.05.007>
- Aguilera, R., Capapé, J. ve Santiso, J. (2016). Sovereign wealth funds: a strategic governance view. *Academy of Management Perspectives*, 30(1), 5–23. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2612813>
- Alhashel, B. (2015). Sovereign Wealth Funds: A literature review. *Journal of Economics and Business*, 78, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2014.10.001>
- Al-Hassan, A., Papaioannou, M., Skancke, M. ve Chih Sung, C. (2013). Sovereign wealth funds: aspects of governance structures and investment management. IMF Working Paper WP/13/231.
- Aslund, A. (2007). The truth about sovereign wealth funds. Foreign Policy.

- Bahoo, S., Alon, I. ve Paltrinieri, A. (2020). Sovereign wealth funds: Past, present and future. *International Review of Financial Analysis*, 67, 101418. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101418>
- Baker, C. ve Boatright, J. R. (2010). Sovereign wealth funds. *Finance Ethics: Critical Issues in Theory and Practice*, 253–271. <https://doi.org/10.1002/9781118266298.ch14>
- Balin, B. J. (2008). Sovereign wealth funds: A critical analysis. John Hopkins University School of Advanced International Studies. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1477725>
- Bayramov, V. ve Orujova, L. (2017). Volatility, Diversification and Oil Shock in Resource-Rich Turkic Countries: Avenues for Recovery. *Bilig Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi*, 83, 303-329.
- Bernstein, S., Lerner, J. ve Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 219–238. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.27.2.219>
- Bertoni, F. ve Lugo, S. (2014). The effect of sovereign wealth funds on the credit risk of their portfolio companies. *Journal of Corporate Finance*, 27, 21–35. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.04.004>
- Betbèze, J. P. (2009). Sovereign wealth funds: A solution to the crisis? *Revue d'économie financière* (English ed.), 9(1), 157–162. DOI: 10.3406/ecofi.2009.5502
- Bortolotti, B., Fotak, V. ve Megginson, W.L. (2015). The sovereign wealth fund discount: evidence from public equity investments. *The Review of Financial Studies*, 28 (11), 2993–3035. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv036>
- Butt, S., Shivdasani, A., Stendevad, C. ve Wyman, A. (2008). Sovereign wealth funds: a growing global force in corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 20(1), 73–83. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2008.00170.x>
- Carrington, D. (2015). Norway's Sovereign Wealth Fund Drops Over 50 Coal Companies. *The Guardian* (May 16. <http://www.theguardian.com/environment/2015/mar/16/norways-sovereign-wealth-fund-drops-over-50-coal-companies>)
- Chen, X., Harford, J. ve Li, K. (2007). Monitoring: which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86(2), 279–305. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.005>
- Chhaochharia, V. ve Laeven, L. (2009). The Investment Allocation of Sovereign Wealth Funds. Available at <http://ssrn.com/abstract=1262383>. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1262383>
- Ciarlone, A. ve Miceli, V. (2016). Escaping financial crises? Macro evidence from sovereign wealth funds' investment behaviour. *Emerging Markets Review*, 27, 169-196. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.05.004>
- Cohen, B.J. (2009). Sovereign wealth funds and national security: the great tradeoff. *International Affairs*, 85(4), 713–731. <https://www.jstor.org/stable/27695087>
- Deutsche Bank Research (2014). The random walk: mapping the world financial markets 2014. Available at <https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/Download/Research-Global/47e36b78-d254-4b16-a82f-d5c5f1b1e09a/Mapping-the-World-s-Financial-Markets.pdf>
- Devlin, W. ve Brummitt, B. (2007). A few sovereigns more: The rise of sovereign wealth funds. *Economic Round-up*, Spring 2007, 119.

- Dewenter, K. L., Han, X. ve Malatesta, P. H. (2010). Firm values and sovereign wealth fund investments. *Journal of Financial Economics*, 98(2), 256–278. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.05.006>
- Dreassi, A., Miani, S. ve Paltrinieri, A. (2017). Sovereign pension and social security reserve funds: A portfolio analysis. *Global Finance Journal*, 34, 43–53. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.003>
- Ferreira, M.A. ve Matos, P. (2008). The colors of investors' money: the role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*. 88(3), 499–533. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.003>
- Fotak, V., Bortolotti, B., Megginson, W. ve Miracky, W. (2008). The financial impact of sovereign wealth fund investments in listed companies. Unpublished working paper. University of Oklahoma and Università di Torino.
- Gieve, S.J. (2008). Sovereign wealth funds and global imbalances. Bank of England Quarterly Bulletin Q2, 195–202.
- Gilligan, G., O'Brien, J. ve Bowman, M. (2014). Sovereign wealth funds: the good guy investment actors? CIFR Working Paper 021/1014. <http://dx.doi.org/10.2139/ssm.2443237>
- Hovlan, K.M., (2015). The Wall Street Journal. March 13 <http://www.wsj.com/articles/norways-sovereign-wealth-fund-reduces-exposure-to-europe-1426255069>
- IMF (2008). Sovereign Wealth Funds — Generally Accepted Principles and Practices.
- Johan, S.A., Knill, A., ve Mauck, N., (2013). Determinants of sovereign wealth fund investment in private equity vs public equity. *Journal of International Business Studies*,. 44(2), 155–172. <https://doi.org/10.1057/jibs.2013.1>
- Johnson, S. (2007). The rise of sovereign wealth funds. *Finance & Development*, 44, 56–57.
- Johnson, S. (2015). Sovereign Wealth Funds Start to Leak Oil. The Financial Times (March 22. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/81149ece-c736-11e4-8e1f-00144feab7de.html#axzz3WNqdUezQ>).
- Karolyi, G. Andrew ve Liao, Rose C. (2010.) What is different about government-controlled acquirers in cross-border acquisitions? Working Paper. Cornell University and Rutgers University. <https://ssrn.com/abstract=1597125>
- Keller, A.D. (2008). Sovereign wealth funds: trustworthy investors or vehicles of strategic ambition? Georgetown J. Law Public Policy 7, 333–360. <https://ssrn.com/abstract=1264349>
- Knill, A., Lee, B. S. ve Mauck, N. (2012). Bilateral political relations and sovereign wealth fund investment. *Journal of Corporate Finance*, 18(1), 108–123. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.11.002>
- Kratsas, G. ve Truby, J. (2015). Regulating sovereign wealth funds to avoid investment protectionism. The Journal of Financial Regulation, Oxford University Press, 1(1), 95–134. <https://doi.org/10.1093/jfr/fju002>
- Lee, B. S. Ve In, F. H. (2013). Do sovereign wealth funds make informed investment decisions? FIRN Research Paper. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2276623>
- Makhlouf, H. H. (2010). Sovereign wealth funds. *International Journal of Government Financial Management*, 10(1), 35.
- Megginson, W.L. ve Netter, J.M. (2001). From state to market: a survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321–389. DOI: 10.1257/jel.39.2.321

- Meggison, W.L. ve Fotak, V. (2014). Rise of the fiduciary state: a survey of sovereign wealth fund research. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2432623>
- Murtinu, S. Ve Scalera, V.G. (2016). Sovereign Wealth Funds' Internationalization Strategies: The Use of Investment Vehicles. *Journal of International Management*, 22, 249-264. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2016.03.003>
- Petrova, I., Pihlman, J., Kunzel, P. ve Lu, Y. (2011). Investment objectives of sovereign wealth funds: A shifting paradigm. IMF working paper 11/19. International Monetary Fund. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-Objectives-of-Sovereign-Wealth-Funds-A-Shifting-Paradigm-24598/>.
- Quadrio Curzio, A. ve Miceli, V. (2010). Sovereign Wealth Funds — A Complete Guide to State-Owned Investment Funds. Harriman House, UK.
- Rozanov, A. (2005). Who holds the wealth of nations? SSGA working paper. Retrieved from State Street Global Advisors <http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/xls/RawDataFiles/WealthReportsEtc/SovereignFunds/General/Rozanov2005.pdf>.
- Shleifer, A., ve Vishny, R.W. (1994). Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995–1025. <https://doi.org/10.2307/2118354>
- Sun, T. ve Hesse, H. (2011). What do sovereign wealth funds imply for financial stability? *International Finance Review*, 12, 245–262. [https://doi.org/10.1108/S1569-3767\(2011\)0000012012](https://doi.org/10.1108/S1569-3767(2011)0000012012)
- Sun, X., Li, J., Wang, Y. ve Clark, W. (2014). China's sovereign wealth fund investments in overseas energy: the energy security perspective. *Energy Policy*, 65, 654–661. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2013.09.056>
- SWFI (2018). Sovereign wealth fund rankings|SWFI - Sovereign Wealth Fund Institute. Retrieved from <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>
- Truman, E. M. (2008). Sovereign wealth funds: The need for greater transparency and accountability. Peterson Institute for International Economics.