

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
ORTA DOĞU VE İSLAM ÜLKELERİ ARAŞTIRMALARI ENSTİTÜSÜ
ORTA DOĞU EKONOMİ POLİTİĞİ ANABİLİM DALI

KÖRFEZ ÜLKELERİ'NDE DEVLET YATIRIM FONLARI VE
EKONOMİK ETKİLERİ

Yüksek Lisans Tezi

KHALİL İBRAHİM

Aralık, 2016

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
ORTA DOĞU VE İSLAM ÜLKELERİ ARAŞTIRMALARI ENSTİTÜSÜ
ORTA DOĞU EKONOMİ POLİTİĞİ ANABİLİM DALI

KÖRFEZ ÜLKELERİ'NDE DEVLET YATIRIM FONLARI VE
EKONOMİK ETKİLERİ

Yüksek Lisans Tezi

KHALİL İBRAHİM

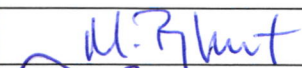


DANIŞMAN: YRD. DOÇ DR. İBRAHİM MURAT BOZKURT

Aralık, 2016

TEZ ONAYI

Marmara Üniversitesi Orta Doğu ve İslam Ülkeleri Araştırmaları Enstitüsü Ortadoğu Ekonomi Politiği Anabilim Dalında Yüksek Lisans öğrenimi gören 506212901 no'lu Khalil İBRAHİM'in hazırladığı " Körfez Ülkeleri'nde Devlet Yatırım Fonları ve Ekonomik Etkileri" konulu YÜKSEK LİSANS TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI M.Ü.Lisansüstü Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 12/01/2017 tarihinde saat da yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonucunda adayın tezinin ..kabulü.....' ne OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞUYLA~~ karar verilmiştir.

Tez tarafımızdan okunmuş, kapsam ve kalite yönünden Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATİ	İMZA
Yrd.Doç.Dr.İ.Murat BOZKURT	olumlu	
Doç.Dr.Muzaffer KOÇ	olumlu	
Yrd.Doç.Dr.Ahmet Hüsrev ÇELİK	olumlu	

Yukarıdaki jüri kararı Enstitü Yönetim Kurulu'nun 16.103.2017 tarih ve 2017/7-7 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Ahmet TABAKOĞLU
Orta Doğu ve İslam Ülkeleri Araştırmaları
Enstitüsü Müdürü

-Tez Onayı 3 iş günü içinde ıslak imzalı 3 (üç) kopya halinde Enstitüye teslim edilmelidir.

İÇİNDEKİLER

TABLO LİSTESİ	3
GRAFİK LİSTESİ	4
ÖZET	5
1. GİRİŞ	6
2. DEVLET YATIRIM FONLARI	8
2.1. Kavramsal olarak Devlet yatırım Fonları.....	8
2.2. Devlet Yatırım Fonlarının Tarihi	10
2.3. Devlet Yatırım Fonlar ile ilgili Düzenlemeler.....	15
2.3.1. IMF Uluslar arası para Fonu	16
2.3.2. OECD – Ekonomik İşbirliği Kalkınma Örgütü	18
2.4. Devlet Yatırım Fonlarının Türleri.....	21
2.4.1. Kaynaklarına göre Devlet Yatırım Fonları;	21
2.4.2. Kurulum Amaçlarına Göre Devlet Yatırım Fonları	22
3. DEVLET YATIRIM FONU EKONOMİK ETKİLERİ	25
3.1. Devlet Yatırımları ve Merkez Bankası ile benzerliği.....	25
3.2. Devlet Yatırım Fonlarının büyüme nedenleri.	28
3.2.1. Devlet Yatırım Fonlarının Hızlı Büyüme nedenleri.....	28
3.2.2. Yatırım Stratejisi.....	29
3.2.3. Etkiler ve endişeler	32
3.2.3.1. Devlet yatırım fonları ve istikrarsızlık oluşa bilme nedenleri.....	32
3.2.3.2. Devlet yatırım Fonları, Sermaye Piyasa Fiyatları ve Denge noktası ilişkisi	34
3.2.3.3. Politik Endişeler	35
3.3. Devlet Yatırım Fonları Şeffaflık ilkeleri	37
4. KÖRFEZ ÜLKELERİ DEVLET YATIRIM FONLARI	40
4.1. Devlet yatırım Fonlarına Genel Bakış.....	40
4.2. Dünya’da en büyük Devlet Yatırım Fonları.....	42
4.2.1. Norveç Emeklilik Fonu (Government Pension Fund – Global).....	43
4.2.2. Singapur	45
4.2.3. Çin (China Investment Corporation - CIC)	51
4.2.4. Rusya İstikrar Fonu (Stabilization Fund Of The Russian Federation - SFRF)	52

4.3. Körfez ülkelerinde Devlet Yatırım Fonları.....	37
4.3.1. Birleşik Arab Emirlikleri: Dubai ve Abu Dhabi	54
4.3.2. Kuwait	56
4.3.3. Katar	57
4.4. Suudi Arabistan.....	59
4.4.1. Ülkenin Kısa Tarihçesi ve Coğrafi Bilgiler	54
4.4.2. Ekonomik Yapı.....	62
4.4.3. Ekonomi Politikaları.....	63
4.4.4. Ekonomik Performans.....	65
4.4.5. Para ve Sermaye Piyasaları	63
4.4.6. Yatırımlar	63
4.4.7. Nüfus ve İşgücü Yapısı	71
4.4.8. Suudi Arabistan Devlet Fonu.....	72
4.4.9. Suudi Arabistan 2030 Vizyonu	70
SONUÇ	71
KAYNAKLAR	75

TABLO LİSTESİ

Tablo:1 Devlet Yatırım Fonları..8

Tablo:2. GIC Portföyünün Varlık Karışımı.....37

Tablo:3 GIC Portföyünün Coğrafi Dağılımı.....38



GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Devlet Yatırım Fonu Kaynakları.....	5
Grafik 2: UVF Toplam Büyüklük	8
Grafik 3: Bölgelere Göre Devlet Yatırım Fonları.....	9
Grafik 4: Ulusal Yatırım Politikalarındaki Değişiklikler 2000 - 2012.....	13
Grafik 5: Yönetim Altındaki Devlet Yatırım Fonlarının Varlık Toplamı 2008 - 2013..	17
Grafik 6: Devlet Yatırım Fonlarının veri tabanı, Nisan 2014 Milyar \$.....	19
Grafik 7: Devlet Yatırım Fonları 2. Çeyrek 2014 şeffaflık ilkelerine göre Değerlendirme.....	30
Grafik 8: Yönetim Altındaki Varlıklar (Milyar \$).....	31
Grafik 9: Norveç Devlet Emeklilik Fonu Son On Yılda Küresel Varlık Büyümesi....	35
Grafik 10: Resmi Dış Rezerv - Singapur.....	36
Grafik 11: Temasek Holding 2013 – 2014 Sektörel Dağılımı.....	39
Grafik 12: Temasek Holding 2013 – 2014 Coğrafi Dağılımı.....	39
Grafik 13: CIC Yönetim Altındaki Varlıklar 2012.....	41
Grafik 14: GSYİH Yıllık Büyüme Oranı (Yüzdelik Değişikliği).....	50

ÖZET

Bu çalışma ile dünya genelinde ciddi bir ekonomik krizin devam ettiği bu dönemde dahi hızlı büyüme trendleri ile ön plana çıkan Devlet Yatırım Fonlarının, küresel krizi aşmak ve ekonomideki kırılmaları daha aza indirmek için tasarlanan yeni finansal mimari açısından ele alınması ve uluslararası piyasalara olan etkisi irdelenecektir. Devlet Yatırım fonları hakkında ki tartışmalar başlıklar halinde ele alınacak ve literatürde ki görüşler çerçevesinde bir daha tartışılacaktır. Bu çalışmada Devlet Yatırım fonlarının gelişiminden, uluslararası finansal yapılarda ki yerine, stratejik kararlarından faaliyetlerinin denetlenmesine kadar çeşitli açılardan ele alınacaktır.

Devlet Yatırım fonlarının geçmişi 1950'li yıllara dayanmaktadır. Fonu meydana getiren ülke tarafından döviz varlıkları ile fon sağlanan, bulunduğu ülkenin resmi rezervlerinden farklı olarak ayrı bir yapıya sahip olan ve bu resmi rezervlerden ayrı yönetilen, yatırımlarının büyük bir kısmını başka ülke varlıklarına yatırım yapan bu Devlet Yatırım Fonları (Sovereign Wealth Funds), 2000'li yıllardan sonra uluslararası politik iktisadında önemli bir etkeni olmaya başlamıştır. Zaman içerisinde fonlara yapılan yatırımların artması ile 2005 yılına gelindiğinde fonların büyüklüğü 4 trilyon doları geçmiştir. Devlet Yatırım Fonlarının politik iktisat açısından etkinliğini gören Çin ve Rusya'nın da birer aktör olarak piyasaya girmesi sonucunda piyasa daha agresif hale gelmiştir. Piyasanın bu kadar agresif hale gelmesi ardından politik kaygıları da getirmişti. Kuruluş amaçları global ekonomik sistemde istikrar sağlayıp ülke ekonomilerinin gelişmesine ve kalkınmasına katkı sağlamak olan fonların bazı ülkeler tarafından ulusal güvenliği tehdit olarak görülmesi akıllara fonların fırsat mı yoksa risk mi olduğu sorusunu getirmiştir.

Diğer bir yandan Devlet Yatırım Fonlarının Ülkelerin Gelir Dağılımında etkisinin olup olmadığı araştırırken aynı zamanda bu sorunun cevabı irdelenmiş ve Devlet Yatırım Fonlarının genel özellikleri, günümüzde bu kadar önem kazanmasının nedenleri, büyüme trendleri, yatırım yapılan ülkelerde ki korumacı politikalar ve bu politikalar karşısında IMF ve OECD başta olmak üzere uluslararası finansal yapının düzenini sağlamaya çalışan çeşitli kuruluşların orta yol arayışları ele alınacak ve bu bağlamda fonların risk mi yoksa fırsat mı olduğu analiz edilecektir.

GİRİŞ

1950'lere dayanan Devlet Yatırım fonları ortaya çıktıkları andan itibaren sürekli olarak gelişme kaydetmiştir. Geçtiğimiz son 10-15 yıl içerisinde özellikle petrol fiyatlarında ki ani artışlar ve finansal küreselleşme neticesinde yabancı ülkelerdeki varlıkların bazı ülkeler tarafından toplanması ve küresel finansal sistemdeki dengesizlik sonucunda çok hızlı büyüme trendleri göstermiştir. Devlet Yatırım fonları içinde bulunulan küresel krize rağmen son yıllarda yatırımlarını 4 trilyon doların üzerine çıkarmıştır. Özellikle Kasım 2007 sonrasında Amerika Birleşik Devletleri(ABD) ve Avrupa Birliği (AB) gibi küresel ekonominin önemli aktörleri olan yapıların eşik altı ipotek kredilerinden kaynaklanan zararlardan dolayı düştükleri darboğazda, bu ekonomilerde ciddi yatırımlar ve satın almalar yaparak bütün dikkatleri üzerlerine çekmişlerdir.

Bu tarz fonlar, cari işlemler fazlasından kaynaklı gelirlerin ülkelerarasında etkin dağılımının sağlanmasında önemli rol oynamaktadırlar. Devlet Yatırım fonlarının yaptıkları yatırımlarda genelde yatırımlar uzun vadeli olarak yapılmaktadır. Yatırımların uzun vadeli yapılması fonlara uzun vadeli yatırımcı niteliği kazandırmaktadır. Yatırımların uzun dönemli olarak yapılması özellikle kriz dönemlerinde piyasanın yaratıcı baskıyı azaltıp oluşa bilecek dalgalanmalar üzerinde azaltıcı etki göstermektedir.

Aktif yönetimi ve varlık yönetiminden farklı olarak, son yirmi yıldır git gide önem kazanan servet yönetimi(wealth management) geniş bir kavramlar bütününe ifade etmektedir. Yatırım tavsiyesi ve planı ile başlayan servet yönetimi süreci her türlü mali, hukuki ve finansal süreci içeren bir özelliğe sahiptir. Genellikle yüksek varlık değerlerine sahip kimselere hitap eden bu yapıların görevini bir nebzedeki olsa ülkemizde çeşitli bankalar üstlenmektedir. Fakat servet yönetimi özel bankacılıktan farklı bir yapıya sahiptir.

Son yirmi yıldır ortaya çıkan servet yönetimi, aktif yönetimi ve varlık yönetiminden farklı olarak daha kapsayıcı ve geniş bir kavramlar bütününe ifade etmektedir. Yatırım tavsiyesi ve planlaması ile başlayarak finansal ve hukuki yaklaşımları göz önünde bulundurarak vergilendirmeye kadar bütün sürece kapsayan servet

yönetiminin önemi her geçen gün daha da artmaktadır. Servet yönetiminin hedef kitlesi genellikle varlıkları fazla, küçük ve orta boy işletme sahipleri gibi kişi ve guruplardır. Türkiye de bulunan “Özel Bankacılık” hizmetleri bu anlamda hizmet vermektedir. Ancak servet yönetimi özel bankacılık hizmetlerine göre daha üst seviye bir kesime hitap etmektedir.

Devlet yatırım fonlarının kurulmasında ki bir diğer faktör ise sürekli olarak farklılık gösteren devlet gelirleri karşısında bütçe ve ülke ekonomisinde ki kırılganlığını azaltmak, büyüme-küçülme dönemlerinde oluşabilecek olumsuzlukların önüne geçebilmek, gelecek nesillerinde hak sahibi olduğu kaynaklardan artan değerler ile gelecek nesillere için birikim oluşturmak ve biriken para ile ülkenin sosyo-ekonomik kalkınmasına katkıda bulunmaktır. Bu fonların kurulmasında ki bir başka etmen ise; devletlerin ellerinde bulunan döviz cinsinden fazla fonları düşük getirili ABD doları cinsinden devlet tahvillerini tercih etmek yerine, riskleri dağıtarak, ülkelerin kendi ekonomilerinin bağlı olduğu stratejik açıdan önemli madenler, petrol ve teknolojik gibi sektörlere yatırım yapmaktır. Hükümetler için bu fonlar; kısa dönemde mali dengenin sağlanması, ekonomi, sermaye akışı ve döviz kurları üzerindeki etkileri nedeni ile mali politikalarında kullanılabilir bir araç olarak görmektedir. .

Devlet Yatırım fonları birçok makroekonomik amaca yönelik faaliyet göstermektedir. Günümüzde ulaştıkları boyut itibari ile küresel finansal yapıda ciddi bir yer edinen Devlet Yatırım fonları, küresel finansal darboğazların yaşandığı dönemlerde uzun süreli yatırım araçlarına yaptıkları yatırımlar ile piyasada etkin bir kaynak dağılımı sağlayarak, dengeleyici unsur olabilir ve piyasa için pozitif etki yaratabilir.

1. DEVLET YATIRIM FONLARI

2.1. Kavramsal olarak Devlet yatırım Fonları

Ülkelerinde ki petrol ihtiyaçlarını ithal ikameci kalkınma stratejisine dayanarak gideren birçok ülke, 1970 yılında yaşanan petrol krizinden dolayı ciddi ekonomik darboğazların yaşanmasına neden olmuştur. İthal ikameci kalkınma stratejisini benimseyen birçok ülke bu krizden sonra bu stratejiyi bırakmak zorunda kalmışlardır¹. Bu nedenle, son yıllarda küresel ekonomide önemi git gide artan Devlet yatırım fonları hakkında birçok çalışma yapılmıştır. Yapılan bu çalışmalar sonucunda birçok açıdan ele alınan Devlet yatırım fonları hakkında genel bir tanım yapılamamıştır. Ancak bir fonun Devlet yatırım fonu olarak kabul edilebilmesi için bazı konularda ortak bir paydada bileşilmiştir.

Avrupa Merkez Bankası tarafından 2008 yılında yayınlanan bir çalışmada² Devlet yatırım fonlarının temel özellikleri anlatılmaktadır. Buna göre bir fonun Devlet Yatırım fonu olarak kabul edilebilmesi için; bu fonun sahibi devlet olmalıdır. Ayrıca fonun varlıklarına karşılık herhangi bir sorumluluğu yoktur, varsa da çok sınırlı bir orandadır. Bu fonlar resmi döviz rezervlerinden bağımsız yönetilirler, kendilerine göre bir yönetim yapısı vardır ve yönetimi tamamıyla devletin resmi kurumlarında olduğu gibi devletin elinde değildir ve fonların birçoğu çoğunlukla kendi ülkeleri dışında bulunan yabancı ülkelere yatırım yaparlar.

Devlet yatırım fonlarının özellikle 2007 yılında ABD’de oluşan yüksek riskli mortgage kriziyle birlikte zor zamanlarını yaşayan Citigroup, UBS, Merrill Lynch, Bear Stearns ve Morgan Stanley gibi büyük finans kurumlarına yatırım yapmaları bütün ilgiyi üzerlerine çekmiştir. Ve böylece dünya gündemini oluşturan önemli roller üstlenen Devlet yatırım fonlarının özelliklerini ayrıca şöyle de sıralayabiliriz; kurucusunun bir devlet olması gereklidir. Yabancı paralar önemli bir yer tutmaktadır. Ayrıca yüksek riskli

¹ Uluslararası sermaye hareketleri ve kalkınma: Türkiye örneği, Ekonomik Yaklaşım. M. Ferhat EMİL; Hazine Müsteşar Yardımcısı, M. Tuğrul VEHBİ; Hazine Uzmanı S1.

² The Impact of Sovereign wealth funds on Global Financial Markets, European Central Bank – Occasional Paper Series, No:91 July 2008, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf> Erişim Tarihi 2.03.2014

yatırımlar yapabildiği gibi Uluslararası yatırım yapabilir. Ve yatırımlarını uzun dönemli yaparlar.

Ulaştıkları boyutlar itibari ile küresel piyasalarda önemli bir paya ulaşan Devlet Yatırım fonları 2007 küresel krizinde görüldüğü gibi küresel finansal stresin arttığı dönemlerde uzun vadeli yatırım ufukları ve geniş yatırım portföyleri ile etkin bir kaynak dağılımı sağlayarak dengeleyici unsur olarak pozitif etki yaratabilmek ve piyasa likiditesini arttırıcı etki göstermektedir. Bu fonlar uzun vadeli yatırım düşüncesini barındırdığından elde edilecek gelirlerin nesiller arası dengeli dağılmasına yardımcı olmaktadır. Yatırımların dengeli kullanımı açısından olumlu etkiler oluşturan Ekonomiye genel büyüme trendine sokan Devlet Yatırım fonları kuruldukları ülkelerin sosyal refah düzeylerine katkıda bulunmaktadır.

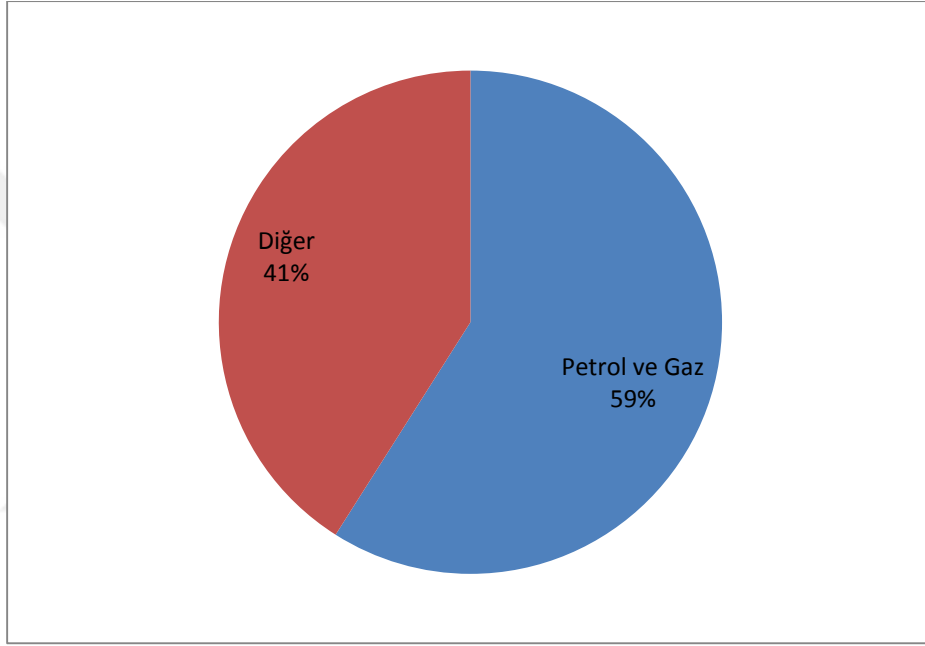
Olumlu etkenlerinin yanında Devlet Yatırım fonlarının bazı varlık sınıflarına yoğunlaşmaları ve hızlı gelişmeleri eleştirilere sebep olmaktadır. Özellikle şeffaf olmayan yatırım kararların da kar maksimizasyonu yerine kuruldukları ülkelerin uluslararası siyasi dengelerini gözeterek yaptıkları yatırımları eleştirilmektedir. Politik amaçlar doğrultusunda alınan kararlar bir taraftan fon sahibi ülkenin uluslararası arenada etkisini arttırırken diğer taraftan stratejik alanlarda ulusal kontrolün kaybına da sebep olmaktadır. Ulusal kontrol kaybını engellemek amacıyla alınan bazı ulusal bazlı kararlar neticesinde küresel piyasada ki serbest fon akışını engelleyerek küresel finansal sektörün gelişmesinin önüne set çekebilmektedir.

Devlet Yatırım fonları kuruluş amaçları ve kaynaklarına göre sınıflandırılabilirler. Fonlar kaynaklarına göre sınıflandırıldığında fonların gelirlerinin %59'lık kısmının petrol ve benzeri emtia ihracatı gelirlerine, %41'lik kısmının ise ticaret fazlası ve diğer gelirlere dayandığı görülmektedir³(BKZ Grafik 1). Genelde cari fazlası veren ülkelerin Devlet yatırım fonu kurdukları yönünde bir kanaat olmasına rağmen ABD'de 1976 yılında Alaskalı seçmenler Alaska daimi fonu oluşturmak için gerekli olan anayasa değişikliğini onayladılar. Yapılan bu anayasal değişiklik ile birlikte petrol ve doğal gaz gibi bazı minerallerin gelirlerinin en az %25'inin yatırım için kullanılması şartı

³ <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/> Erişim Tarihi 08.03.2014

aranmaya başlandı. Bu anayasal değişikliğin ardından fonun idaresini üstlenecek ve yarı bağımsız bir şirket tarafından yönetilen Alaska Daimi Fonu kurulmuştur.

Petrol şirketlerinin emlak ve diğer vergilerinden gelecek olan gelirlerden oluşturulmak yerine bu fon doğrudan gelirlerin bir kısmından oluşturulmuştur. Bu şekilde “Alaska fund” u kurarak bu durumun istisnası olmuştur⁴.



Grafik 1. Devlet Yatırım Fonu Kaynakları, 2014 Tarihli

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim tarihi 03.08.2014

2.2. Devlet Yatırım Fonlarının Tarihi

Uzun vadeli yatırımcı kimliği ile ön plana çıkan Devlet Yatırım Fonları, kaldıraç etkisini yok denecek kadar az kullanarak, gerek tasarrufların uluslararası ekonomide serbestçe dolaşımına sağladığı katkılar ile “açık” ekonomi modelini desteklerken bir diğer taraftan da kuruldukları ülkelerin ve yatırım yaptıkları ülkelerin ekonomilerine ve kalkınmışlık düzeylerine sağladıkları katkılar ile küresel ekonomide olumlu izlenimler bırakmışlardır. 2000’li yıllara gelindiğinde hızlı bir artış trendi gösteren fonlar özellikle

⁴ <http://www.swfinstitute.org/swfs/alaska-permanent-fund-corporation/> Erişim Tarihi 08.03.2014

gelişmekte olan ülkelerin diğer ülkelere yaptıkları ciddi yatırımlar ile bir daha adından söz ettirmeye başlamıştır. Çin ve Rusya gibi ülkelerin bu alanda yatırım yapmaları fonların yatırım açısından ne kadar gözde araçlar oldukların bir başka göstergesidir. 2000-2006 döneminde, Rusya'nın ülke dışında yaptığı doğrudan yatırımlar 5.9 kat, Çin'in ülke dışında yaptığı doğrudan yatırımlar 6.9 kat artarken, Birleşik Arap Emirlikleri'nin yurtdışına yaptığı direk yatırımlar ise 37 kat artmıştır⁵.

Her ne kadar adından söz ettirmeye başlasa da aslında Devlet yatırım fonlarının geçmişi 1950'li yıllara dayanmaktadır. 1956 yılında kurulan Kiribati Gelir Dengeleyici Rezerv Fonu'dur (Kiribati Revenue Equalization Reserve Fund) devlet yatırım fonu dünyada kurulan ilk devlet yatırım fonu özelliğini taşımaktadır. Micronesia'nın Gilbert Adaları'ndaki İngiliz yönetimi 1956 yılında ülke ekonomisi için çok önemli bir rol oynayan fosfatın ihracatından elde edilen vergi gelirlerin bir kısmı ile bu fonu kurmuştur. 2007 yılına gelindiğinde fon 400 milyon dolarlık büyüklüğe ulaşmıştır.

Morgan Stanley, 2007 yıl sonu verilerine göre toplam devlet yatırım fonlarının 3 trilyon dolar olduğu tahmin etmektedir. Fonlar yatırımlarını konusunda kamuya açıklama yapmadıklarından, şeffaf bir yapıya sahip olmamalarından dolayı fonların bugünkü gerçek değerlerinin belirlenmesi mümkün olmamaktadır.

Fonların sağladığı katma değer yüksekliğinden dolayı birçok ülke devlet yatırım fonu kurmaya başlamıştır. Birleşik Arap Emirlikleri ve Singapur gibi devlet yatırım fonlarına ciddi ölçüde ödenek ayıran ülkelerde farklı fon ile yatırımlar gerçekleştirmektedirler.

1956 yılında kurulan Kiribati Genel Rezerv Fonu'nun ardından 1960 yılında Kuveyt Genel Rezerv Fonu kurulmuştur. Bu iki fonu 1966'da kurulan Botswana Pula fonu izleyerek devlet yatırım fonları için öncü niteliği taşımışlardır.

Çoğunlukla fonların kaynağını petrol gelirleri oluştururken, gaz, elmas, bakır, fosfat gibi doğal kaynaklarda devlet yatırım fonlarının kaynaklarını oluşturabilirler.

⁵ David Marchick, Sovereign Wealth Funds and National Security, OECD/ City of London Conference, March 31.2008 <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/40395077.pdf> Erişim Tarihi 23.02.2014

Uganda gibi bazı ülkeler başka ülkeler tarafından ülkelere yapılan yatırımlar ile devlet yatırım fonları kurmuşlardır.

Her ne kadar 1956’da kurulan Kiribati Genel Rezerv Fonu en eski Devlet yatırım fonu olarak kabul edilse de IMF’in yaptığı tanıma uyan ilk yatırım fonu 1953 yılında faaliyete geçen “Kuwait Investment Authority”dir. Bunu sırası ile 1974 yılında Singapur hükümeti tarafından kurulan “Temasek Holdings” ve 1976 yılında Birleşik Arap Emirlikleri tarafından kurulan “Abu Dhabi Investment Council” takip etmiştir. İlk kurulan fonlar genelde gelişmekte olan ülkelerde kurulmuşlardır. Gelişmiş ülkelerde kurulan ilk Devlet yatırım fonu ise Amerika Birleşik Devletleri tarafından kurulan “Alaska Permanent Fund” Devlet yatırım fonudur.

1990’lı yıllara gelindiğinde git gide önem kazanan Devlet yatırım fonlarının sayısında da hızlı bir artış görülmüştür. İran ve Katar gibi gelişmekte olan ülkelerin yanı sıra Norveç gibi gelişmiş ülkelerde Devlet yatırım fonları kurmaya başlamışlardır. 2000’li yıllara gelindiğinde Asya’da başlayan kriz, petrol fiyatlarında ki hızlı yükselişler, sürekli olarak değişen dış ticaret dengelerinin oluşturduğu dengesizlik ve gelişmekte olan ülkelerde ki rezerv biriktirme trendi Devlet yatırım fonlarında çok ciddi artışlar meydana getirmiştir. Tablo 1’de olduğu gibi her geçen gün bir yenisi kurulan Devlet yatırım fonlarına 2007 de Çin tarafından kurulan “China Investment Corporation”ı ve 2008 yılında Rusya tarafından kurulan “National Welfare Fund” da katılarak fonların daha da büyümesine ve küresel finansın mimarisinde önemli bir yere oturmasında etkili olmuştur⁶.

Tablo 1
Devlet Yatırım Fonları

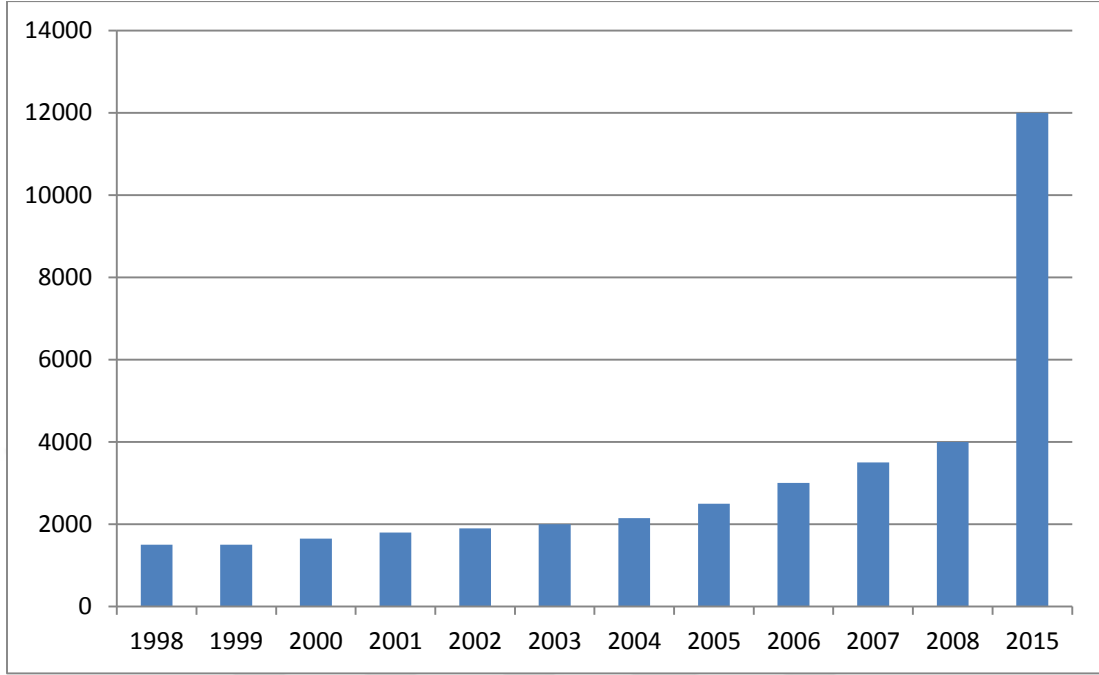
Ülke	Fon İsmi	Tutarı Milyar \$	Kuruluş Tarihi	Kaynağı	Lineburg-Manuell Şeffaflık Endeksi'inde
NORVEÇ	Government Pension Fund - Global	878	1990	Petrol	10
BAE- ABU DABİ	Abu Dhabi Investment Authority	773	1976	Petrol	5

⁶ <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim Tarihi 09.03.2014

SUUDİ ARABİSTAN	SAMA Foreign Holdings	737.6	n/a	Petrol	4
ÇİN	China Investment Corporation	575.2	2007	Emtia-Dışı	7
ÇİN	SAFE Investment Company	567.9**	1997	Emtia-Dışı	4
KUVEYT	Kuwait Investment Authority	410	1953	Petrol	6
ÇİN- HONG KONG	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	326.7	1993	Emtia-Dışı	8
SİNGAPUR	Government of Singapore Investment Corporation	320	1981	Emtia-Dışı	6
ÇİN	National Social Security Fund	201.6	2000	Emtia-Dışı	5
SİNGAPUR	Temasek Holdings	177	1974	Emtia-Dışı	10
KATAR	Qatar Investment Authority	170	2005	Petrol & Gaz	5
AVUSTRALYA	Australian Future Fund	95	2006	Emtia-Dışı	10
BAE- ABU DABİ	Abu Dhabi Investment Council	90	2007	Petrol	n/a
RUSYA	National Welfare Fund	88	2008	Petrol	5
RUSYA	Reserve Fund	86.4	2008	Petrol	5
KAZAKİSTAN	Samruk-Kazyna JSC	77.5	2008	Emtia-Dışı	n/a
CEZAYİR	Revenue Regulation Fund	77.2	2000	Petrol & Gaz	1
KAZAKİSTAN	Kazakhstan National Fund	77	2000	Petrol	2
GÜNEY KORE	Korea Investment Corporation	72	2005	Emtia-Dışı	9
BAE- ABU DABİ	International Petroleum Investment Company	70	2006	Petrol	5

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim tarihi 12.06.2016

Sürekli olarak kurulan yeni fonlar ile birlikte Devlet yatırım fonlarının büyüme hızı büyük bir ivme kazanmıştır. Morgan Stanley 2007 yılı Mayıs ayında yaptığı araştırmada bu büyümenin süreceğini ve 2015 yılına geldiğinde ise Devlet yatırım fonlarının toplam hacminin 15 trilyon dolara ulaşacağını iddia etmiştir. (BKZ Grafik 2)

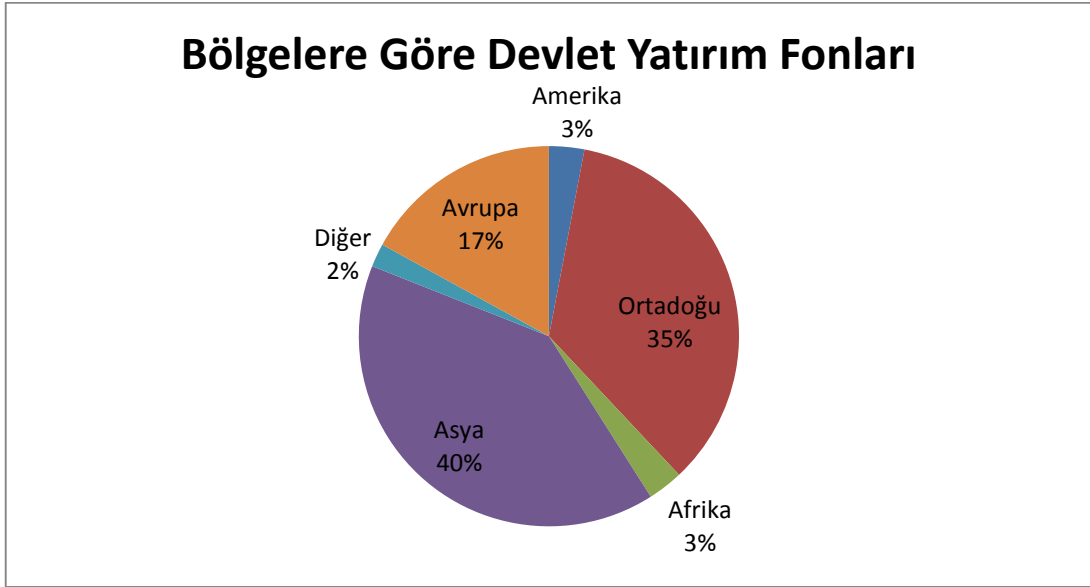


Grafik 2. UVF Toplam Büyüklük (Milyar ABD doları), 2014 Tarihli

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim Tarihi 17.06.2016

Günümüzdeki Devlet Yatırım fonlarının %27'si 1990 öncesinde kurulmuşken %56'sı ise 2000'li yıllardan itibaren kurulmuştur. Devlet yatırım fonlarının Mart 2011 itibari ile toplam hacminin %79.2'sini ilk on firma oluştururken, ilk yirmi fonun ise %94.8'lik kısmına sahip olduğu gözlemlenmiştir. Bu bağlamda ele alındığında fonların az sayıda aktör tarafından yönetildiği göze çarpmaktadır.

Fonların ülkeler ve bölgeler itibariyle yoğunlaşma durumu ise aşağıda sunulmaktadır. Çin, Birleşik Arap Emirlikleri en büyük fon hacmine sahip ülkeler olarak dikkat çekmektedir. Bölgesel anlamda ise fonların yüzde 75'i Ortadoğu ve Asya kaynaklıdır (BKZ Grafik 3).



***Grafik 3.** Bölgelere Göre Devlet Yatırım Fonları, Ağustos 2013 Tarihli

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim tarihi 03.06.2016

2.3. Devlet Yatırım Fonlar ile ilgili Düzenlemeler.

Son yıllarda Devlet Yatırım fonlarında görünen hızlı büyüme trendi beraberinde Devlet Yatırım fonlarının faaliyetlerinde belirli ölçülerde kontrol altına alınması ve denetlenmesini gündeme getirmiştir. Özellikle son iki yıldır Devlet Yatırım fonların da görünen artışa paralel bir şekilde düzenleme çalışmaları da artmaktadır. Küresel finans içerisinde ele alındığında çok büyük etkiler yaratabilecek etkisi olmadığı bilinmesine rağmen Devlet Yatırım fonlarının yapılarından kaynaklı yatırım yapılan ülkelerde yatırım alan ülkenin kontrolünden uzak kaldığından dolayı, yatırım fonunun büyüklüğünden bağımsız olarak finansal piyasalarda oluşturabileceği herhangi bir olumsuzluğunun kolayca kontrol altına alınamayacağı kaygısı vardır. Asıl amaçları “kar maksimizasyonu” olan ve ticari, finansal amaçlar gözetildiği düşünülen Devlet yatırım fonlarının bu amaçları dışında kuruldukları ülkelerin politik ve siyasi çıkarlarını gözeterek yatırım yapabilecekleri göz önünde bulundurularak “stratejik” ve “hassas” alanlarda yatırım yapmalarına engel olma eğilimi artmaktadır. Özellikle günümüz dünyasında ülkeler için hassas ve stratejik alanlar olarak görünen savunma sanayinin yanı sıra enerji, telekomünikasyon, hava ve deniz limanları, bilgi teknolojisi, posta, ileri teknoloji ve demiryolları gibi alanlarda yatırım alan ülkeler daha temkinli yaklaşmakta ve bu alanlarda

Devlet Yatırım fonlarının yatırım yapmalarının önüne engel koyabilmektedir. Zaman içerisinde stratejik anlamda hassas alanlar olabilecek alanlarda da kısıtlamalar söz konusu olabilir. Bu engellemelerin hangi kriterlere göre belirlenmesi gerektiği örneğin; belirli bir pazar payının üzerinde olanların mı, belirli bir ölçüğün üzerinde olanların mı yoksa bu alan ile ilgilenen tüm fonların mı engellenmesi gerektiği çok büyük tartışma konusudur.

Burada dikkat edilmesi gereken husus, ulusal güvenlik kaygılarına dayandırılarak alınan güvenlik önlemlerinin ve engellemelerin sermaye hareketlerinden korunma yani bir başka deyişle uluslararası sermaye hareketlerinin dolaşımını engellemesi ya da kısıtlanması veya yatırım yapacak ülkeler arasında ayırım yapılması konusudur. Konuyu bu bağlamda ele aldığımızda önümüzde ki dönemde Uluslararası finans piyasalarının Devlet yatırım fonlarının politik amaçlarla yaptıkları yatırımlardan mı yoksa yatırım yapılan ülkenin politik amaçlarla Devlet yatırım fonlarının yatırımlarını engellemelerinden dolayı mı daha olumsuz etkilenecekleri konusu uzun zaman tartışılacak gibi görünüyor.

Petro-dolar zengini ülkelerin biriktirdikleri bu tasarruflar ile kurulan Devlet yatırım fonları yatırım yaptıkları ülkelerde piyasalarda ki dalgalanmaları yavaşlatan bir etki oluşturmaktadırlar. Yatırımların politik amaçlar gözetilerek yapılması oluşabilecek herhangi bir kriz döneminde yatırım yapan ülkenin, yatırım yapılan ülke üzerinde ki baskıyı arttırmak için politik amaçlar doğrultusunda bu yatırımları kullanabilir ve yatırımların asıl amacı olan ekonomik amaçları ikinci plana atarak yatırım amacını tamamıyla saptırabilir. Böyle bir durumda yatırım yapılan ülke ekonomisinde kırılganlığın artması sonucunda içinde bulunulan kriz daha da derinleştirilebilir.

2.3.1. IMF Uluslararası para Fonu

Uluslararası alanda Devlet yatırım fonlarının daha iyi anlaşılması ve bu fonlara karşı oluşan endişelerin giderilmesi için IMF 2007 Ekim ayında Devlet yatırım fonları ve yatırım yapılan ülkeler için en uygun kriterleri belirlemek için, bir çalışma grubu oluşturmuştur. Yapılan araştırmalar sonucunda Devlet yatırım fonların öncelikle hakkında bilgiye erişimin güç olduğu, yönetim konusunda oldukça kapalı şekilde

yönetildikleri, kaldıraç kullanımının çok az olduğu, pasif ve uzun vadeli yatırımcı oldukları göze çarpmıştır⁷.

Şubat 2008’de IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review departmanlarınca kamuya açıklanan, “Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda” adlı dokümanda: Devlet yatırım fonların faaliyetlerinden duyulan endişenin giderilmesi için öncelikle bu fonlar hakkında daha fazla bilginin kamuya açıklanması ve fon yapılarının daha şeffaf hale getirilmesi ve kurumsal yönetim anlamında daha ciddi adımlar atması gerektiği görüşü savunulmuştur⁸.

IMF küresel finans alanında uluslararası bir örgüt olduğundan dolayı, günümüzde Devlet yatırım fonlarına karşı gelişen ve uluslararası finans alanında serbest sermaye dolaşımını engelleyen korumacı ve ayrımcı yöntemlerin karşısına geçebilmek için Devlet yatırım fonları ile ilgili dengeli ve ortak paydada buluşulabilen ilkeler geliştirmek için çalışmalar yapmaktadır.

Bu doğrultuda 2008 yılı başında oluşturulmuş olan Uluslararası Devlet yatırım fonları Çalışma Grubu son olarak 1-2 Eylül 2008 tarihlerinde Santiago/Şili’de bir toplantı gerçekleştirmiş olup, Toplantı sonucunda, Devlet yatırım fonlarının işleyişine dair ‘‘Gönüllülük’’ esasına dayalı olarak uygulanması planlanan ve ‘‘Santiago İlkeleri’’ olarak adlandırılan bir ‘‘Genel Kabul Görmüş ilkeler ve Uygulamalar’’ seti taslağı kabul edilmiştir. Taslağın IMF üyesi 185 ülkenin görüşlerine sunulmuş olup, Uluslararası Devlet yatırım fonları çalışma Gurubu’nun 11 Ekim 2008 tarihinde Washington DC/ABD’de yapılacak olan son şekil verilmek suretiyle kamuya açıklanması hedeflenmektedir⁹.

⁷ Prepared by the Monetary and Capital and Policy Development and Review Departments, Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda February 29.2008.

⁸ Mark Allen, Jaime Caruana- International Monetary Fund, Sovereign Wealth Funds- A Work Agenda, February 29,2008, s. 16

⁹ Beyan suhafi No:04.08, September 2008. <http://www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0804a.pdf> Erişim Tarihi 24.02.2014

2.3.2. OECD – Ekonomik İşbirliği Kalkınma Örgütü

OECD ülkelerinde, ayrımcılığa yol açmayacak şekilde özgür yatırım ortamının sağlanması, 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”¹⁰ ve “Declaration on International Investment and Multinational Enterprises” ile belirlenmiştir. Bu düzenlemelerde yer alan temel ilkeler şöyledir; ayırım gözetmeme yani benzer nitelikler taşıyan yabancı ve yerli yatırımcılar aralarında fark gözetilmeksizin eşit sayılmalıdırlar ve ona göre davranılmalıdır. Yabancı yatırımcılara uygulanan kota vb. uygulamalar ile ilgili bilgiler teferruatlı olarak kamu ile paylaşılmalı ve istenildiği takdirde rahatlıkla ulaşılabilir olmalı kısaca şeffaf olmalıdır.

Üye ülkeler, uluslararası sermayenin ülkeler arası hareketine ilişkin kısıtlamaların aşamalı olarak kaldırılmasına ya da baypas edilmesi yönünde irade göstermeli, aşamalı liberalizasyon gerçekleştirilmelidir. Ayrıca “Askıya Alma-Duraklatma” diye tabir edilen var olan kısıtlamalara yeni kısıtlamalar getirilmemeli aksine var olan kısıtlamalar olabildiğince azaltılmalıdır. Ve üye ülkeler; ülkelerinde uygulamakta oldukları mevcut liberalizasyon esaslarını, tek taraflı olarak karşılık alma amacı gütmeyen diğer üye ülkelerinin tümüne eşit bir şekilde uygulamalıdır.

Zaman içerisinde değişen ulusal güvenlik algısında ki değişimlere paralel olarak, 2007 yılında OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan ülkeler arasında yatırım özgürlüğü ve ulusal güvenlik konularında çalışmalar yapılmış ve çalışmalar sonucunda, ulusal güvenlik gerekçesi ile alınan tedbirlerin uluslararası anlaşmalardan kaynaklanan hak ve yükümlülüklerle uygun olarak alınması ve yatırımlara yönelik gerçekleştirilecek her türlü kısıtlamada, kısıtlamayı uygulama yetkisine sahip otoritenin uygulama esnasında, orantılılık, şeffaflık, öngörülebilirlik ve hesap edilebilirlik kriterlerine uygun hareket etmesi konusunda ortak mutabakata varmışlardır¹¹. Bu kriterler arasında özellikler orantılılık ilkesinin hassasiyetle yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu kritere

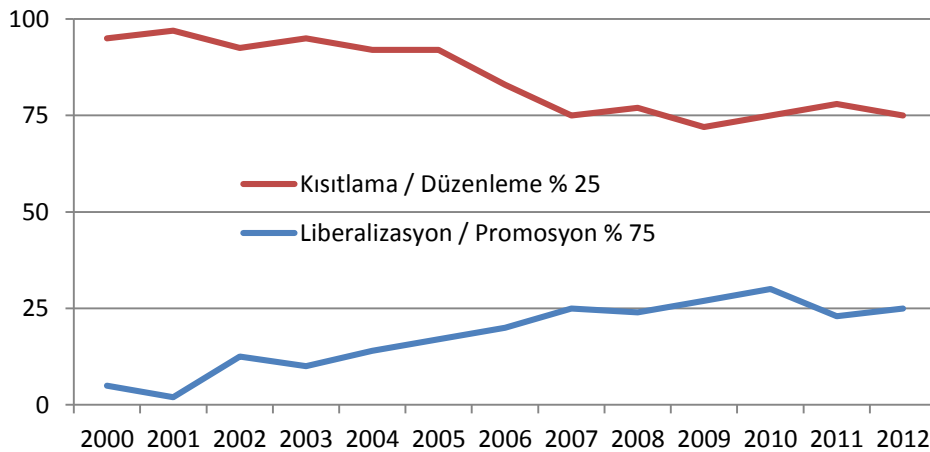
¹⁰ Sovereign Wealth Funds And Recipient Countries – Working together to maintain and expand freedom of investment. OECD – 2008. A publication of the OECD Investment Division – Secretariat of the OECD Investment Committee. Prepared for distribution at the meeting of the International Monetary and Financial Committee, 11 October 2008, Washington

¹¹ Katholieke Universiteit, Need For a Multilateral Approach To SWF, Policy Breif No.4-may2008

göre yabancı yatırımcılara getirilen kısıtlama veya yükümlülüklerin öncelikle sorunun çözümüne ilişkin diğer bütün araçların kullanılması sonucunda bir sonuç elde edilememesi durumunda bu yola başvurulması gerektiği belirtilmiştir. Yapılan yabancı yatırımların ülkenin ulusal güvenlik odaklı olarak gözden geçirilmesi veya istihbarat işlemlerine konu edilmesi sadece temel güvenlik çıkarları için kullanılabilir.

2012 yılında Dünya çapında özellikle hizmet sektöründe olmak üzere birçok sanayi dalı için hedeflenen yatırımlarda liberalleştirme, kolaylaştırma ve promosyon ile ilgili en az 53 ülke ve ekonomide 86 politik önlem alınmıştır. Özellikle özelleştirme politikaları bu hareketin önemli bileşenini haline gelmiştir. Diğer politik önlemler ise özel ekonomik bölgeler kurulmasını içermektedir.

Aynı zamanda doğrudan yapılan finansal yatırımlar ile ilgili düzenlemelerin ve kısıtlamaların payı yüzde 25'e yükselmiştir, bunu teyit eden uzun vadeli olarak yapılan yatırımların kısıtlanması Grafik 4'te gösterildiği gibi 2011 yılında geçicide olsa artmıştır. Hükümetler sanayi politikalarının ve daha önceki yatırım düzenlemelerinin liberalleşmesi için daha çok çaba sarf etmektedir. Ayrıca prosedürlerin elemsi ve denetimi yapılabilmesi için M&A sürecini işlemiş.



* Grafik 4. Ulusal Yatırım Politikalarındaki Değişiklikler 2000 – 2012

Kaynak: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013overview_en.pdf Erişim Tarihi 17.06.2016

Genel kabul gören bir tanımlaması olmayan ‘‘ Yatırım korumacılığı’’ hakkında herhangi bir tanımlama olmadığı için; açıkça, yatırım düzenlemelerinin veya kısıtlamalarının korumacı doğası olan bu tedbirler arasında tespit edilmesi zordur. Yabancı yatırımcının korunması için her ülkenin kendi belirlediği kriterler olmasındansa, uluslararası geçerliliği olan ve kuralların belirlenmesi ve bu kuralların kapsayıcı olması önemlidir. Ulusal düzeyde, uluslararası kuruluşlar tarafından teknik destek kalitesi yönetmeliği teşvik edilmek yerine yönetmelik üzerinden yardım alınabilir. Aynı zamanda G-20 korumacılık taahhütleri de dikkate alındığında yararlı olacaktır.

Önceki yıllarda olduğu gibi, 2012 yılında da hükümetlerin temel stratejisi yabancı yatırımcıyı çekmek ve bu yatırımcıların önünde ki engelleri kaldırmaktır. Aynı zamanda çok sayıda ülke, yabancı yatırım için yeni düzenlemeler geliştirmiştir. Yeni düzenlemelerin ve kısıtlamaların payı 2011 yılında geçici bir dönem düşüş gösterse de yüzde 22 civarında olmuştur. 2012 yılında da uzun vadeli bir yükselmeye geçmiş ve yüzde 25’e ulaşmıştır. 2013 yılının ilk dört ayında ise bu oran yüzde 38’e kadar yükselmiştir. Yeni kısıtlamaların veya düzenlemelerin etkisi gelişmiş ülkelerde % 31, gelişmekte olan ülkelerde % 23 ve geçiş ekonomilerinde % 10 olarak ortaya çıkmıştır. Miktar görece olarak küçük olmasına rağmen, yatırım kısıtlamaları ve yönetmelikler özellikle stratejik sektörleri etkilemiştir¹².

Yabancı yatırımların, ayrıma uğramamaları ve eşit koşullarda rekabet edebilmeleri için OCED in savunduğu şeffaflık, liberazasyon, ayırım gözetmeme gibi temel ilkelerin yanı sıra, üye ülkelerin kendilerine özgün ve onlar için kırmızı çizgiler olarak kabul edilen güvenlik çıkarlarını korumalarına yönelik, belirlenen kriterlere uygun her türlü ilave tedbiri de destekler.

Yabancı ülkelerin elinde bulunan Devlet Yatırım fonları tarafından savunma ile ilişkili(özellikle ticari amaçların dışında askeri amaçlarda taşıyan) yatırımlara karşı alınan kısıtlayıcı önlemleri de yerinde bulmaktadır.

Fakat bu tip kısıtlamaların serbest ticareti engelleyecek radde de yapılmasının yanlış olduğunu ve serbest ticareti engellemeyecek şekilde kontrol edilmesi gerektiğini savunmaktadır.

¹² World Investment Report 2013; Global Value Chains: Investment and Trade For Development; United Nations, New York and Geneva, 2013

Ulusal güvenlik amacı ile gerçekleştirilen önlemlerin şeffaflık, hesap verilebilirlik, ayırım gözetmeden yatırımcılara eşit davranabilme, orantılılık ve öngörülebilirlik kriterlerine uygun olmasına önem verilmelidir.

Şeffaflık ve öngörülebilirlik kriterleri gereğince, kısıtlamalara ilişkin temel düzenlemeler belirlenmeli, bu düzenlemeler toplumun rahatlıkla ulaşabileceği şekilde açık tutulmalı, yatırım politikalarında gerçekleştirilecek değişiklikler önceden taraflara bildirilmeli, tarafların bu değişiklikler hakkında ki görüşleri alınmalı, yatırımcıların belirlenen süreçlere uyum için bu süreçlerin kesin süreleri belirlenmeli ve tarafların ticari sır niteliğinde ki bilgileri uygun bir şekilde korunmalıdır.

Orantılılık ilkesine uyum amacıyla, ulusal güvenlik endişesinin ortadan kaldırabilmesi için kısıtlayıcı önlemler almak yerine sektörel lisanslama, rekabet politikalarında değişiklikler, finansal piyasalarda değişiklikler gibi yollara başvurulmalıdır. Gerçekleştirilecek kısıtlamalar ulusal çıkarlara odaklı ve onunla uyumlu olmalıdır. Her ülke çeşitli risk değerlendirme yöntemlerini kullanmalı ve uygulanacak olan kısıtlamaların etkilerinin değerlendirmesi gereklidir.

Hesap verilebilirlik ilkesine uyum amacıyla, kısıtlama işlemlerin de söz sahibi olan otoritelerin alacakları kararların hukuki merciler tarafından incelenebilir olmasının yanı sıra bu otoritelerin parlamentonun da gözetimi altında olmalıdırlar. Yabancı yatırımların reddedilmesi ile ilgili devletin yüksek mercilerinin onayına tabi kılınmalıdırlar.

2.4. Devlet Yatırım Fonlarının Türleri

2.4.1. Kaynaklarına göre Devlet Yatırım Fonları;

a. Mal Finansmanı ile Devlet Yatırım Fonları;

Devlet yatırım fonlarının kurulması için genellikle petrol, maden, doğal kaynaklar gibi emtia ürünlerinin ihracatından elde edilen yüksek döviz kazançları kullanılmaktadır. Doğal gaz, petrol, maden gibi emtiaların ihracatından elde edilen bu yüksek döviz gelirlerinin bir kısmının devlet tarafından yurt dışında çeşitli sektörlerde uzun vadeli yatırımlar yapılması amacı ile kurulan fonlara aktarılması sonucu bu fonlar

oluşmaktadır. Doğal gaz ve petrol haricinde bakır (Şili), fosfat(Kribati) gibi doğal kaynakların ihracından elde edilen yüksek döviz gelirleri ile de bu fonlar oluşturulabilir¹³.

b. Mal olmayan Devlet Yatırım Fonları;

Devlet yatırım fonları kurulurken emtia gelirleri haricinde kaynak olarak kullanılacak başka finansal kaynaklarda vardır. Bunları şöyle sıralayabiliriz; yüksek bütçe, elde bulunan fazla döviz varlıkları, cari işlemlerden elde edilen fazla gelirler ve özelleştirmelerden elde edilen gelirler. Emtia ve mal olmayan kaynaklar haricinde Devlet yatırım fonlarının oluşturulması için bu kaynaklar da kullanılmaktadır¹⁴.

2.4.2. Kurulum Amaçlarına Göre Devlet Yatırım Fonları;

Devlet yatırım fonları için yapılan bir tanımlamaya göre; bu fonlar devletler tarafından kurulan, belirli bir yükümlülükleri bulunmayan varsa da sınırlı oranda yükümlülüğü olan, yüksek risk alabilen, uzun dönemli yatırımcılar olarak tanımlanan fonlardır. Bu fonlar birçok makroekonomik amaca yönelik olarak kurulabilirler. Bundan dolayı yapıları farklılık gösterebilir. Bu fonlar hakkında güçlü analizlerin yapılabilmesi için bu farklılıkların çok iyi tanımlanması ve doğru bir şekilde ortaya konmaları gerekmektedir. Bu ayrımlar özellikle yarım yapılan ülkenin yetkilileri tarafından iyice yapılmalıdır. İyi bir şekilde analiz edildiği takdir de bu fonların yatırım yapmaları için gerekli olan kriterlerin konması içinde sağlıklı kararlar alınabilecektir. Bu konuda ortak bir payda oluşturabilmek için IMF tarafından bir çalışma yapılmış ve belirli kriterler ortaya konulmuştur. IMF'nin belirlediği kriterler çerçevesinde kurulum amaçlarına göre Devlet yatırım fonları 5 gruba ayrılmaktadır. Bunları şöyle sıralayabiliriz¹⁵; İstikrar fonları (Stabilization Funds), Tasarruf Fonları (Saving Funds), Rezerv yatırım fonları

¹³ Commodity and non-commodity SWF; Deutsche Bank Research, July 18,2008; <http://www.oecd.org/dev/pgd/41212577.pdf> Erişim Tarihi 07,12,2014

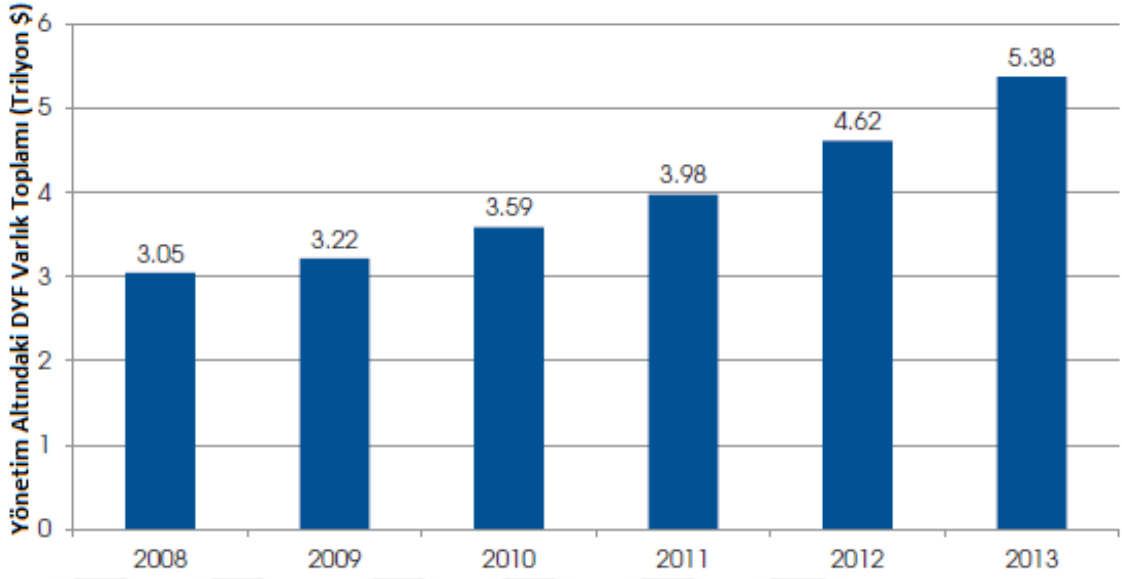
¹⁴ Commodity and non-commodity SWF; Deutsche Bank Research, July 18,2008; <http://www.oecd.org/dev/pgd/41212577.pdf> Erişim Tarihi 07,12,2014

¹⁵ Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda, IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments,

(Reserve Investment Corporations), Kalkınma Fonları (Development Funds), Emeklilik Rezerv Fonları (Pension Reserve Funds)

İstikrar fonları (Stabilization Funds): Başta petrol ve benzeri doğal kaynaklar olmak üzere, temel ürünlerin fiyatlarında oluşabilecek ani değişimler ve bunlardan elde edilecek gelirlerde ki dalgalanın önüne geçebilmek için bu fonlar önemlidir. Tasarruf Fonları (Saving Funds): Sahip olunan doğal kaynaklar gibi dönüştürülemeyen varlıkların, çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşan bir portföye dönüştürülmesi yoluyla bugünün refahının gelecek kuşaklara aktarılabilmesidir. Rezerv yatırım fonları (Reserve Investment Corporations): Ülkenin sahip olduğu rezerv varlıklarının çeşitli yatırımlar vasıtası ile değerlendirilerek karlılığın artırılması ve bu karlılık neticesinde elde edilen fazladan gelirlerin ülkenin bütçe açığı verdiği dönemlerde bu açığı kapatmak için kullanılması amaçlanmaktadır. Kalkınma Fonları (Development Funds): ülkenin refah seviyesinin artması için gerekli olan sosyoekonomik projelerin ve sanayileşme için atılan adımların ve politikaların finansmanını sağlamayı amaçlar. Emeklilik Rezerv Fonları (Pension Reserve Funds): beklenmedik dönemlerde ve öngörülemez büyüklüklerde oluşabilecek emekliliklerden kaynaklanacak olan ekstra ödeme yüklerine karşı oluşturulacak ihtiyati rezervlere kaynak sağlamak ve devlet bütçesinin darboğaza girmesini engellemeyi amaçlar.

Devlet Yatırım fonları genelde hedef ürün fiyatında istikrar sağlar. sahip olunan doğal varlıkların yatırımlara dönüştürülmesi ve çeşitli alanlarda değerlendirilmesi sonucunda gelecek nesillerin de şu an sahip olduğumuz varlıklar üzerinde ki haklarının saklanmasına ve onalar için daha iyi bir gelecek oluşturmak için önemlidir. Bu fonların amaçları zamanla koşulların değişmesine bağlı olarak değişebilir. Örneğin başlangıçta sahip olunan petrol, doğalgaz gibi emtia varlıklarından elde edilen ihracat gelirlerinin biriktirilmesi için kurulan Devlet Yatırım Fonları daha sonra bu gelirleri farklı alanlarda yatırım yaparak değerlendirmeye başlamışlardır. Elde bulunan rezervler değerlendirilerek yatırımlar artırılmış ve Devlet Yatırım Fonların gelir kaynaklarında artış görülmeye başlamıştır. Çeşitli alanlara yatırım yapan Devlet Yatırım Fonları de farklı amaçlara yönelik fonların kurulması ve fonların buna göre bölümlendirilmesi dahi gündeme gelmeye başlamıştır.



Grafik 5. Yönetim Altındaki Devlet Yatırım Fonlarının varlık Toplamı 2008 – 2013)¹⁶

Kaynak;https://www.preqin.com/docs/samples/2014_Preqin_Sovereign_Wealth_Fund_Review_Sample_Pages.pdf Erişim tarihi 10.06.2016

Modern anlamda Devlet Yatırım Fonlarının ilk örnekleri petrol zengini ülkelerde; Saudi Arabian Monetary Agency Suudi Arabistan’da 1952’de ve Kuwait Investment Authority Kuveyt’te 1953’te kurulmuştur.

2014¹⁷ Preqin enstitüsünün raporuna göre toplam 72 Devlet Yatırım Fonları bulunmaktadır, geçen yılkinin 10 fazlası. Geçtiğimiz yıl bazı önemli Devlet Yatırım Fonları meydana gelmiş ve yatırımlar yapmaya başlamıştır; (BKZ Grafik 5)

Örneğin Batı Avustralya tarafından kurulan gelecek Fonu, Aralık 2012 yılında maden kaynaklarından ve Devlet gelirlerini bir kısmını kenara koyarak Batı Avustralyalı gelecek nesiller için bir fon tasarlanmıştır.

Fundo Soberano Angolano başlangıçta 2008 yılında tartışıldı, ama sonunda Ekim 2014 yılında kurulmuştur. Fundo Soberano Angolano fonu 2013 yılının 2.

¹⁶Kaynak;https://www.preqin.com/docs/samples/2014_Preqin_Sovereign_Wealth_Fund_Review_Sample_Pages.pdf Erişim tarihi 10.12.2014

¹⁷The 2014 Preqin Sovereign Wealth Fund Review; https://www.preqin.com/docs/samples/2014_Preqin_Sovereign_Wealth_Fund_Review_Sample_Pages.pdf?rnd=1 Erişim Tarihi 12.12.2014

çeyreğinde en son yatırım politikası olan, hisse senetleri, tahviller, gayrimenkul ve altyapı yatırımları dahil çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmak niyetini belirtmiştir.

Yeni kurulan Devlet Yatırım Fonları ve daha önceki kurulan fonlar önemli değişikliklere uğramıştır. 2013 yılında Caisse des Depots ve OSEO arasında ki stratejik yatırımlar ile beraber, BPI Fransa Devlet yatırım Fonu kuruldu. 25 milyar Dolara sahip olan Fransa Devlet Yatırım Fonu olan BPI hedefleri küçük ve orta ölçekli işletmeleri desteklemek ve Pazar lideri olabilecek şirketler ve endüstriler için sermaye sağlamak üzere tasarlanmıştır.

1950'den beri dünya finansal piyasalarında yer almaya başlayan Devlet Yatırım Fonların bugüne kadar herhangi bir krize sebebiyet verdikleri görülmemiştir. Son zamanlarda meydana gelen ve dünya finansal piyasalarını alt üst eden krizlerde piyasaya likidite sağlayarak piyasaların dengede kalmasına katkıda bulunmuşlardır. Devlet Yatırım Fonlarında göze çarpan bu olumlu yönlerine rağmen yatırım yapılan ülkeler açısından bakıldığı zaman, yaptıkları yatırımların kar maksimizasyonu amacından başka perde arkasında yatırımı yapan ülkenin özellikle teknoloji transferi gibi stratejik konularda ve yatırım yapan ülkenin politik amaçlarla bu yatırımı yapabileceği gibi korkuları da içerisinde barındırmaktadır. Özellikle ticari amaçlardan uzak yapılan ve içerisinde politik amaçlar barındıran yatırımların ulusal güvenliği tehdit edici unsur olarak görülmesi yatırım yapılan ülkeler için sürekli olarak gündemdedir. Kanada ve Norveç tarafından kurulan Devlet Yatırım Fonları haricinde diğer Devlet Yatırım Fonların kamuoyu ile bilgi paylaşmamaları ve dışarıya karşı kapalı olmaları bu şüpheleri daha da körüklemektedir.

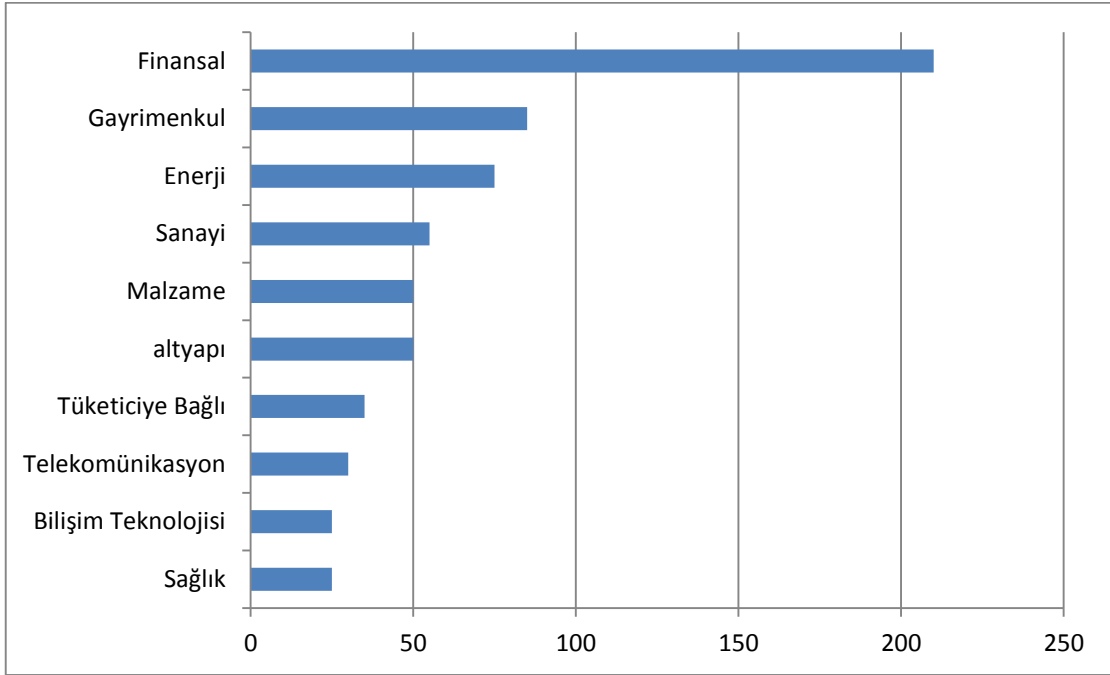
3. DEVLET YATIRIM FONU EKONOMİK ETKİLERİ

3.1. Devlet Yatırımları ve Merkez Bankası ile benzerliği

Devlet Yatırım Fonları hızlı rezerv gelişimleri açısından bağımsız bir tüzel kişilik kurumu veya Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı bünyesinde kurulmuş birer

birim olarak da kurulabilirler. Das vd. (2009)¹⁸ Devlet Yatırım Fonlarının hedeflerine ulaşmada etkin ve rahat bir yol izleyebilmeleri için bağımsız bir yapı olarak kurulmaları daha iyi olacaktır. Bağımsız yapıya sahip bu yapılarda politik nüfuz etkilerini fazla gösteremeyeceğinden hareket alanları da genişlemiş olacaktır. Devlet Yatırım Fonlarının için en çok verimli olabilecek yapının hangisi olduğunu bulabilmek için IMF çalışma gurubu Devlet Yatırım Fonların kuruluş aşamalarını en ince ayrıntılarına kadar incelemiş ve bu fonlarda görünen hızlı değer artışını formüle etmeye çalışmışlardır. Çalışmanın öncelikli amacı politik hedef koyucuların belirlemiş oldukları stratejik hedeflere ulaşmak için en etkin yol olarak Devlet Yatırım Fonları görmelerinin nedenlerinin tespit edilmesi gereklidir. Bu konuda araştırmacıların yaptıkları ilk iş rezervlerin optimum oldukları noktayı bulmak olmuştur. Rezerv hesaplamaları yapılırken genel bütçe hesapları haricinde yer altında bulunan rezervler ve vergi gelirlerinin de hesaplanması gerektiği belirtilmiştir. Bu görüşe göre hesaplama yapıldığında emtia fiyatlarının artış gösterdiği dönemlerde fonların sayısında ve hacimlerinde ki artışlarda bu bağlamda ele alınabilecektir. Hükümet ve merkez bankası tarafından üzerinde anlaşılan optimum rezerve bağlı olarak rezervlerde meydana gelecek artışların bankacılık sektörünün güvenliği ve para, kur esnekliği gibi değişkenlerde göz önünde bulundurularak yatırımların nasıl yapılacağı belirlenmelidir.

¹⁸ IMF Working paper, Setting Up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations Prepared by Udaibir S. DAS, Yinqiu LU, Christian MULDER, Amadou SY August 2009



Grafik 6. Sektörlere Göre Devlet Yatırım Fonlarının Dağılımı 2007 - 2013

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org/swf-article/sovereign-wealth-funds-attractive/>; Erişim Tarihi 29.04.2016

Geçtiğimiz son on yıl içinde devlet yatırım fonları doğrudan yatırım yaparak en önemli adımları atmıştır. 2007 yılının başından itibaren 2013 yılının sonuna kadar devlet yatırım fonlarının doğrudan yatırım yaptıkları sektörlerin başında finans, gayrimenkul ve enerji gelmiştir. 2007 yılına kadar yaşanan banka finansal krizlere rağmen devlet yatırım fonlarının doğrudan yatırım yaptıkları sektörlerin en başında hala finansal sektör bulunmaktadır.

Ülkelerin rezervlerinden artan artı rezervleri öncelikle dış borcun kapatılması için, merkez bankasının bünyesinde bulunan getiri portföylerin de kullanılabilceği belirtilmiştir. Bu yöntemlerin uzun vadeli hedeflerde yetersiz kalmaları durumunda artı rezervler ile Devlet Yatırım Fonları oluşturulabileceği ve ülkenin artı rezervlerinin bu şekilde değerlendirilebileceği belirtilmiştir.

Devlet Yatırım Fonlarının rezerv yönetimi açısından bakıldığında merkez bankasına alternatif olarak kurulmasının nedenlerini şu şekilde sıralayabiliriz:

- Ekonomik dengeleri varlık fiyatlarından ayırarak istikrar sağlamak.

- Merkez bankası rezervleri için zor olan çeşitlendirmeyi arttırmak ve riski dağıtmak.
- Uluslararası sermaye hareketlerinin yerel piyasadaki etkilerini minimize etmek amacıyla gerçekleştirilen müdahaleler sonrasında oluşan sterilizasyon maliyetini azaltmak.
- Sosyal güvenlik kurumlarının yüklerini azaltmak.
- Uzun vadeli yatırımlar yapabilmek.
- Uluslararası finansal dalgalanmaları azaltmak.

3.2. Devlet Yatırım Fonlarının büyüme nedenleri.

Devlet Yatırım Fonları ilk sıçrayışlarını fon kaynaklarının çoğunluğunu oluşturan petrol gelirlerinin petrol fiyatlarına bağlı olarak ani artışı ile yaşamışlardır. Devlet Yatırım Fonları ikinci dönüm noktası ise gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler fazlası rezervlerinde ki artış ile yaşamışlardır. Bu iki sıçrayışla Devlet Yatırım Fonları uluslararası finans piyasalarının gündemine oturmuştur.

3.2.1. Devlet Yatırım Fonlarının Hızlı Büyüme nedenleri

Fonların kaynaklarını oluşturan emtia gelirlerinin fiyatlarında ki hızlı artışlar fonlarında bu hızlı artışlara paralel olarak büyümesine neden olmaktadır. Petrol ve gaz gibi emtiaların fiyatlarının sürekli artışı beraberinde bu kaynakların satışından elde edilen fazla gelirlerin de artışını getirmekte bu da fonların sürekli olarak büyüme trendine girmesine sebep olmaktadır. Uluslar arası piyasada petrolün varil fiyatının 50 Dolar civarında olması durumunda petrol ihracatçısı ülkelerin yıllık 389 milyar dolar gelir elde etmeleri tahmin edilmektedir. Bu varil fiyatının 20 Dolar artması durumunda ise yıllık 750-800 milyar Dolar daha fazla gelir elde edecekleri öngörülmektedir.

Devlet Yatırım Fonları sayı ve hacimlerinin bu kadar artmasının en büyük nedeni bütçe fazlalıklarından elde edilen gelirlerdir. 1997-1998 yılında gerçekleşen Asya krizi sonucunda ellerinde fazladan rezerv bulunmayan ülkeler IMF ve Başka ülkelere finansal yardım almak zorunda kalmışlardır. Bu tarz bir krizi bir daha yaşamamak adına

birçok Doğu Asya ülkesi merkantilist bir yaklaşım sergileyerek cari işlemlerden elde edilen rezerv fazlası fonları, oluşabilecek bir kriz için ihtiyaten saklama yoluna gitmişlerdir. Bu ülkeler rezerv biriktirme politikalarına destek olacak ihracat ve kur politikaları geliştirmektedirler¹⁹.

3.2.2. Yatırım Stratejisi

Yatırım stratejileri açısından ele alındığında Devlet Yatırım Fonları açısından farklı iddialar ortaya atılmıştır. Devlet yatırım fonları yatırım stratejisi ile Merkez bankası yatırım stratejisinde ki benzerliklerin göze çarpmaktadır. Stratejilerinde ki bu benzerliği referans alan bu görüşe göre bu durumda Devlet Yatırım Fonlarının ayrı bir kuruluş olarak varlık göstermesinin gereksiz olduğu savunulmuştur.

Devlet Yatırım Fonları değerlendirirken aktif-pasif yönetimlerine göre değerlendirmek mümkündür. Bu fonları sınıflandırırken sürekli gelir kaynaklarına göre sınıflandırabiliriz. Bu fonlar doğal kaynak ihracından elde edilen fazla gelirler, ithalat-ihracat dengesinde ihracattan elde edilen fazla gelirler ve sosyal güvenlik primlerinden kaynaklarını sağlamaktadırlar. Bu üç kaynak türünü ele aldığımızda; doğal kaynakların ihracından elde edilen gelir fazlalıklarının fonlara aktarılarak, doğal kaynak fiyatlarında gerçekleşebilecek ani dalgalanmalardan korunmak ve şu anda tüketilen doğal kaynaklar üzerinde gelecek nesillerin haklarını da gözetilerek onlar için şimdiden birikim yapmaktır. Bu fonlar yatırım yaparken ekonomik dengelerde istikrarı sağlamak ve yüksek riskli alanlara yatırım yaparak yüksek gelirler elde etmeyi amaçlamaktadırlar. Bu fonlar merkez bankaları gibi güvenilirlik ve likidite kriterlerini gelir kriterlerinin önüne koymaktadırlar. Bu tip gelir kaynaklarına sahip ülkelerde doğal kaynakların fiyatlarını yükselmesi ile oluşacak ek gelirlerin devlet harcamalarını arttırıp enflasyonu arttıracığı göz önüne alınarak bu ek gelirlerin ülke kaynaklarının verimli kullanılması çeşitli yatırımlara çevrilmesi için bu fonlar oluşturulmuştur. Bir yandan enflasyonist piyasanın

¹⁹ Thomas JOST, Sovereign Wealth Funds- Size, Economic Effects and Policy Reactions, Diskussionspapier No. 13, January 2009, S. 11.12.

oluşmasını engelleyen bu fonlar bir yandan da varlık balonlarının oluşmasının önüne geçmişlerdir.

İlk zamanlar Merkez Bankalarının likit portföylerinde tutulan bu gelirler zaman içerisinde petrol ve doğal gaz gibi emtia ürünlerinin fiyatlarında ki artıştan dolayı bu fonların yatırım stratejilerini bir daha gözden geçirmelerini gerektirmiştir. Bu süreçte bazı ülkeler ellerinde bulunan likit portföylerini yatırımlara dönüştürürken, bazıları da Devlet Yatırım Fonları kurma yoluna gitmişlerdir. Bu iki yatırım şeklinin temel farkı Devlet Yatırım Fonlarının çok farklı alanlara yatırım yapabilmesi ve portföylerinde buldukları yatırımların çeşitliliğidir. Bu şekilde Devlet Yatırım Fonları yatırım yapan ülkeler ellerinde bulunan bu likitlerle çok farklı alanlara yatırım yaparak riski dağıtmışlardır. Petrol ve diğer doğal kaynakların fiyatlarında gerçekleşebilecek düşüşlerden bu şekilde kendilerini korumuş oldular²⁰.

Doğal kaynaklar haricinde ki malların ihracatına dayanan fonların amacı ise ithalat-ihracat dengesinden elde edilen fazladan gelirlerin, bu dengede oluşabilecek herhangi bir dengesizliğe karşı tedbir amacı ile değerlendirilmesidir. Çoğu açıdan doğal kaynaklara dayanan fonlara benzeyen bu fonların gelir akışları doğal kaynaklara dayanan fonlardan daha dengelidir. Petrol ve diğer doğal kaynakların fiyatlarında ani dalgalanmalar görülürken gelişmekte olan ülkelerin ihracatlarını sürekli olarak arttığı görülmektedir. Bundan dolayı bu ülkelerin oluşturdukları fonların kaynakları daha düzenli ve ön görülebilirdir. Gelirlerin artışında ki istikrar öngörülebildiğinden dolayı bu fonların getiri odaklı yatırım yapabilme olanağı kabiliyeti yüksektir. Kuruldukları ülkelerde yabancı yatırımdan kaynaklı olarak oluşan yerli para üzerinde ki baskının azaltılabilmesi için merkez bankası tarafından gerçekleştirilen sterilizasyon işlemleri esnasında oluşan maliyetleri azaltabilmek için yüksek getiriye odaklanarak aktif yönetimi bağlamından diğer yapılardan ayrılır.

Kaynaklarına bağlı olarak ele alındığında karşımız çıkan bir başka fon türü de sosyal güvenlik kurumlarının primlerinden elde ettikleri birikimler ile yatırım yapan ve bunları değerlendiren fonlardır. Bu fonlar aktif-pasif yönetimi açısından risk odaklı bir

²⁰ Joshua AIZENMAN & Reuven GLIK, Asset Class Diversification and Delegation of Responsibilities between Central Bank and Sovereign Wealth Funds, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series, S.1

yatırım stratejisi yürütmekte olup vade uyumsuzluğuna bağlı piyasa riskine ve enflasyon riskine karşı korumaya yönelik politikalar üretmektedir. Enflasyon risklerini elimine edebilmek için bu fonlar enflasyona endeksli yatırım araçlarını tercih ederler. En uzun vadeli yatırım evrelerine sahip bu fonlar kredi riskine karşı daha güvenli gördükleri ülke hazine ihraçlarına yatırım yaparlar²¹.

Bu fonları merkez bankalarından ayıran, fonlar stratejik olarak belirledikleri bir sektöre farklı açılardan yatırım yapmaları ve bu alana yoğunlaşmalarıdır. Bunun en önemli örneği Dubai yatırım fonunun küresel gayrimenkul krizi ile düştüğü durumdur. Bu fonlar gayrimenkul alanında hem proje üreticisi, hem gayrimenkul hazır alıcısı hem de satıcısı olarak varlık gösterebilirler. Geçtiğimiz krizde bu nedenle portföyünde gayrimenkul bulunduran fonlar çok ciddi zararlara uğramışlardır.

Merkez bankalarından farklı olarak siyasi otoriteye daha fazla bağımlı olan bu fonlar yatırım kararları alırken bu otoriteden etkilenmektedirler. Bunun en bariz örneğini kriz dönemimde bu fonların kredi alma konusunda sıkıntı yaşayan ülkelere kredi vermelerinin eleştirmesi ve “Kuwait Investment Authority”nin portföyünün yerel menkul kıymet borçlarına aktarılmasının hükümet tarafından talep edilmesidir. İçinde buldukları yapı gereği bu fonların bu tip taleplere duyarsız kalmaları pek de mümkün değildir. Bu fonların kendi ülkelerine yatırım yapmak istememeleri ve ülkelerinin yatırım açısından alınacak riskin beklenen getiriye karşılamayacağı yönünde ki bir yaklaşımı uluslararası yatırımcılarında fonların kurulduğu ülkelere yatırım yapma kararlarını etkileyeceğinden, fonlar yatırım stratejilerinin gerektirdiği kriterleri bazen yerine getirmemektedir. Bu fonların yerel piyasalara kaynak aktarılması durumunda oluşabilecek zararların hükümet tarafından karşılanması da ayrı bir tartışma konusudur. Bu fonların kısa vadeli bazı kriz durumlarını kurtarmak için kaynaklarının kullanılması karşılaşılabilecek zararlarında faaliyet zararı olarak kabul edilmesine sebep olacaktır. Böyle bir durumda kamu bankası olarak algılanmayan bu fonlara kaynakta aktarılmayacağı ve bundan dolayı da fonların içinden çıkılmaz bir duruma düşeceği savunulmaktadır.

²¹ Adrian BLUNDELL-Wignall & Yu-Wei Hu & Juan YERMO, Sovereign Wealth Fund and Pension Fund Issues, ISSN 1995-2864 Financial Market Trends, OECD 2008, S.119

Bu fonlar ile merkez bankaları arasında hem karar alma süreçlerinde ki farklılıklar, kuruluş amaçları ve yatırım süreçlerinde ki farklılık göze çarpmaktadır. Bu fonlar merkez bankalarını yaptığı gibi aktif-pasif yönetimi ile rezerv yönetmek yerine, uzun vadeli yatırım ufukları ile hisse senedi, yatırım ortaklıkları, “hedge” fonlar, türev enstrümanlar ve hatta emtia gibi varlık sınıflarında işlem yapabilmektedir. Petrol ihracından elde ettikleri kaynakları uzun vadeli yatırım alanlarına aktararak bu gibi işlemleri gerçekleştirebilmektedirler. Bu bağlamda ele alındığında varlık fonları ile merkez bankalarının yatırım stratejileri açısından bir birleri ile bağdaşmadıkları göze çarpmaktadır.

3.2.3. Etkiler ve endişeler

Devlet Yatırım Fonlarının kuruluş amacını en kısa şekliyle açıklayacak olursak, bu fonlar kuruldukları ülkelerin refah seviyelerini arttırmak ve geleceğe yönelik yatırım yapma amacı ile kurulmuşlardır. Refah seviyesini yükseltmeyi amaç edinmiş bu fonların birçok makroekonomik hedef belirlemeleri ve bu hedefler doğrultusunda gerçekleştirdikleri faaliyetler sonucunda uluslararası piyasada birçok etmen bu faaliyetlerden etkilenmektedir. Bu etkiler portföy de bulunan yatırım alanları ve ekonomilerin yanı sıra uluslararası piyasaların tamamını da etkileyebilir.

3.2.3.1. Devlet yatırım fonları ve istikrarsızlık oluşa bilme nedenleri

Ortadoğu’da kurulan Devlet Yatırım Fonlarının global kriz üzerinde ki olumlu ve olumsuz etkileri üzerine (Tayyeb Shabbir 2009) çalışma yapan Shabbir’in çalışmalarına göre bu fonlar genel olarak ekonomik istikrara katkıda bulunan yapılardır. Bu çalışmaya göre, kriz esnasında acil likidite ihtiyacı duyan bir çok kuruma bu fonların sermaye aktararak krizin derinleşmesini engellediği, uzun dönemli yatırımcı kimlikleri ile ekonomide istikrarı destekleyerek ekonomiye derinlik kazandırdıkları ve fonların

yapılarına bağılı olarak piyasada yüksek kaldıraca sahip kuruluşların bu yüksek kaldıraç etkilerini elimine ederek piyasada dengeleyici bir etki yarattıkları belirtilmiştir²².

Bu alanda yapılan bir başka araştırma da Santiso tarafından 2008 yılında yapılmıştır (Javier Santiso 2008)²³, Bu araştırmaya göre global finansın istikrarını sağlamanın yanı sıra bu fonların birde gelişen ekonomilere sağladıkları kaynaklarında önemi vurgulanmıştır. 1950'li yıllarda üretimin yüzde 70'ini yapan OCED ülkelerinin 2010 yılına geldiğinde bu piyasada ki üretimin sadece yüzde 50'sini yaptığı görülmektedir. Kaynak dağılımında gelişmekte olan ülkelerin lehine dönen bu ibreye bakıldığında, Devlet Yatırım Fonlarının kurulmasının ve çoğalmasının bunun üzerinde ne kadar etkili olduğu görülecektir. Dünya üzerinde mevcut Devlet Yatırım Fonlarının % 85'ini gelişmekte olan ülkeler kurmuştur. Bu fonlar buldukları yerel piyasaları canlandırmakta ve birçok büyük ölçekli projeye kaynak sağlamaktadırlar. Sadece bu projeleri desteklemekle kalmayan Devlet Yatırım Fonları çeşitlendirme politikası sayesinde farklı ekonomilere de yatırım yaparak canlılığı geniş bir alana yayabilmektedirler. Devlet Yatırım Fonlarını bu bağlamda ele alan Santiso bu fonların gelişmekte olan ülkeleri destekleme konusunda gösterdikleri çabalardan dolayı, gelişmekte olan ekonomileri destekleyen gelişme fonları olarak da adlandırılabilceğini belirtmişti.

2008 yılında Devlet Yatırım Fonları Uluslararası finansal istikrar üzerine yapılan araştırmaya göre; Devlet Yatırım fonları global krizde görüldüğü gibi piyasaların likide en çok ihtiyacının olduğu zamanlarda piyasaya likit aktarabilmiş ve bu şekilde gerektiğinde piyasanın likit ihtiyacını giderebilecek uzun vadeli yatırımcı kimliğini ortaya koymuştur²⁴. Bu fonların piyasalarda kaldıraçsız yatırım yaparak volatiliteyi azaltacak etkiler yaratabileceğine vurgu yapan Gomes, portföylerinde buldukları birçok varlık sınıfına ait yatırımları ve çeşitli para birimlerinde ki rezervleri ile piyasalar arasında dengeleyici bir unsur oluşturabilmektedirler. Bu varlık fonlarının uluslararası

²² Tayyeb Shabbir, Role of the Middle Eastern Sovereign Wealth Funds in the current global financial Crisis, San Francisco, 2009, s.13

²³ Javier SANTISO, Sovereign Development Funds, Sovereign Development Funds: Key financial actors of the shifting wealth of nations., October 2008, S.13

²⁴ Tamara GOMES, The impact of Sovereign wealth Funds on International Financial Stability, Bank of Canada, September 2008, s.8

piyasalarda çok ciddi olumsuzluk yaratabilecek yönleri olmasına rağmen, bu güne kadar böyle bir olumsuzluk yaratmamışlardır.

Yapılan bu çalışmalardan elde edilen sonuçlara rağmen, getiri odaklı kurulmuş Devlet Yatırım Fonları'nın uluslararası finansal istikrarı tehdit edebileceği gerçeği de her zaman mevcuttur. Genel olarak bu fonlar, merkez bankaları tarafından benimsenen hazine ihraçlarına yatırım yaparak vadeye kadar beklemek yerine alternatif piyasalara ve şirketlere yönelmekte, ayrıca "hedge" fonlara ortak olarak kaldıraç etkisinin artmasına neden olabilmektedir. Bu fonların en çok tartışılan yönü ise getiri odaklı hareket ettiklerinden dolayı yatırım yaptıkları bir alandan ani bir şekilde elinde bulunan varlıkları satarak çıkmaları durumunda piyasada oluşturacakları baskının oluşturacağı risktir. Bu tarz hareket eden fonların oluşturabilecekleri finansal istikrarsızlık olasılığının ölçülebilmesi için, bu fonların varlık yönetimi hareketlerinin regülatörlerce sürekli olarak gözlemlenmesi gereklidir²⁵.

3.2.3.2. Devlet yatırım Fonları, Sermaye Piyasa Fiyatları ve Denge noktası ilişkisi

Piyasaya olan olumlu etkilerinin yanında bu fonlara yönelik gerçekleştirilen bir başka eleştiride, bu fonların sermaye piyasalarında oluşturabilecekleri balonlarla fiyatları denge noktasından uzaklaştırma ihtimalleridir. Kotler ve Le (2008) 2008 yılında Kotler ve Le'in Devlet Yatırım Fonlarının işlemlerini incelemek üzere yaptıkları çalışmalarında bu fonların hedefledikleri şirketlerin piyasada ki değerleri konusunda pozitif etki yarattıklarını ortaya koymuşlardır. Bu çalışmalarında yaptıkları araştırmalar sonucunda fonlar tarafından hedef alındığı haberi çıkan bir kuruluşun haberi takip eden 2 gün içerisinde değerinde % 2.1 artış olduğu görülmüştür. Mevcut ortakların satın almaya

²⁵ GOMES, S.14

olumlu bakışları ve şeffaflık alanında gösterdikleri başarıların hedef kuruma da olumlu etki sağlayacağı düşüncesi bu değer artışının temel sebebidir²⁶.

Devlet Yatırım Fonları hakkında araştırma yapan bir başka araştırmacı da Fernandes'dir. 2009 yılında yaptığı analize göre²⁷ bu fonların yaptıkları kar amaçlı yatırımlarda, yatırım konusunda daha çok yatırımcıyı korumaya yönelik sağlam kuralları olan ülkelere yatırım yaptıkları belirlenmiştir. Bu çalışmada bu fonların yatırım yaptıkları firmaların piyasa değerinin gözlemlendiği bununda bu fonlara karşı piyasada olan olumlu izlenimlerin etkilerinden kaynaklandığı belirlenmiştir. Bütün faktörle aynı olsa dahi piyasada bu fonlara karşı talep olduğu ve diğer bütün alternatifler arasında bu fonların kabul gördüğü belirlenmiştir. Bu fonların bu kadar ilgi görmesinin sebebi olarak da, bu fonların kolaylıkla ek kaynak bulabilmesi, sermaye maliyetlerini düşürebilmeleri, politik bağlantıları sayesinde rekabet üstünlüğü kazanabilmeleri ve şeffaflık ve kurumsal yönetim alanında yenilikler yaratabilmeleri olarak gösterilmiştir.

3.2.3.3. Politik Endişeler

Gerek boyutları açısından gerek sayıları açısından Devlet yatırım fonları son yılların en hızlı gelişen ve adından söz ettiren finansal gelişmeler olarak ortaya çıkmasıdır. Bu hızlı çıkış ile birlikte bu Fonlar uluslararası finansal düzenleme uzun süreli kredi krizi ve karar alma konusunda yaşadıkları zorluklar açısından tartışma konusu olmuşlardır. Bu fonların yarattığı tartışmalarda biride; karar alma sürecinde politik riskler taşıdıkları ve ev sahibi ülkelerin meşru ulusal güvenlik kaygılarının ortaya çıkmasıdır. Bu fonların kar maksimizasyonu yerine fonun kaynağını oluşturan ülkenin siyasi ve politik amaçlarına bağlı olarak politik kararlar almasının global istikrarı bozabilecek etkileri olabileceğini vurgulayan çalışmalarda, oluşabilecek bu etkileri sınırlayabilmek amacıyla

²⁶ Jason KOTTLER and Ugur LEL , Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets, International Finance Discussion Papers Number 940, Aug2008, S.12

²⁷ Nuno FERNANDES, Sovereign Wealth Funds: Investment Choice and Implications around the World; IMD 2009-01, S.27

piyasanın ihtiyaç duyduğu daha şeffaf karar alma süreciyle ilgili gerekli düzenlemelerin yapılması gerektiği vurgulanmıştır²⁸.

Cohen (2008)²⁹ Devlet Yatırım fonlarının yaratacağı risklere dikkat çeken; 2007 krizinde yaşadıkları zararlara rağmen fonların küçülmediklerini bunun aksine büyümeye devam ettiğini, finansal piyasaların toparlanma sürecine girmesiyle de bu büyümenin daha da hızlanacağını vurgulamaktadır. Cohen, Devlet Yatırım fonlarının özellikle petrol üreten Ortadoğu ülkeleri ve Asya ülkeleri tarafından oluşturulmasının global finansal istikrar açısından sakıncaları olabileceğini vurgulamış, bu fonların varlık fiyatlarını yeni bir seviyeye taşıyabilecek büyüklüklere ulaştığını ve piyasaya giriş ve çıkışlarının belirsizlik yarattığını belirtmiştir. Devlet Yatırım fonlarının ekonomik kararlara dayanan satın almalar yerine dış politika aracı olarak kullanılabilirliğini belirten Cohen, uluslararası düzeyde gerekli düzenlemelerin yapılmaması durumunda bu fonların piyasalara ekstra volatilité getirebileceği savunu ortaya atmıştır. Çin'in ve Rusya'nın Devlet Yatırım fonu kurmasının bu riski daha da artırdığını vurgulayan Cohen, OECD, IMF veya bu varlık fonlarının uluslararası piyasalarda denetleyebilecek ve belirli kriterler oluşturabilecek yeni bir regülatörün ivedilikle yeni düzenlemeler yapması gerektiğini vurgulamıştır.

Yazarlar analizleri sonucunda, Devlet Yatırım fonlarının organizasyon yapısı içinde politikacıların söz sahibi olması durumunda yatırımların daha çok bu politikacıların istekleri doğrultusunda yerel piyasaya yapıldığı ve fiyat/kazanç oranı yüksek sektörlerle yönelindiğini tespit etmişlerdir. Bu sonuçların, politik görüşlerden etkilenilen yatırım süreci sırasında piyasada oluşan trendin dikkate alındığının ortaya koyduğu belirtilmektedir.

Kuruldukları ülkelerin sosyal refah düzeyini arttırmak için kurulan Devlet Yatırım fonlarının, gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan hızlı siyasi değişimlerin bu fonların kuruluş amacı yerine ekonomik bir güç olarak kullanılmalarına olanak sağladığı mümkün görülmektedir. Hali hazırda faaliyet gösteren Devlet Yatırım fonları ele alındığında bu fikrin gerçekliğini ortaya koyacak delillere ulaşılmamasına rağmen hedef

²⁸ Victoria BARBARY, Bernardo BORTOLOTTI, Sovereign Wealth Funds and Political Risk: New Challenges in the Regulation of Foreign Investment, Bacconi University, 10/05/2012, S.332

²⁹ Benjamin J. COHEN, Sovereign Wealth Funds And National Security: The Great Trade Off, August 20,2008, S.5,6

ülkelerde alınan bazı kararların bu beklentinin kabul gördüğü gerçeğini ortaya koyduğu düşünülmektedir.

3.3. Devlet Yatırım Fonları Şeffaflık İlkeleri

Devlet yatırım fonlarının sahip oldukları fon miktarı, kurumsal yapısı, şirket satın almaları, yöneldikleri yatırım alanları, temel yatırım stratejileri gibi konulardaki şeffaflık düzeyi uluslararası finansal yapılar ile karşılaştırıldığında daha düşüktür. Bu yapıdan dolayı fonların kontrolü ve takibinde güçlükler bulunmaktadır. Yeterli derecede şeffaf yapıya sahip olmayan bu fonlar, her ne kadar oiyasa koşullarını bozmaya yönelik davranışlar sergilemeseler de, şeffaflık konusunda yapılarından kaynaklanan sıkıntılardan dolayı rekabeti zorlaştırmaktadırlar. Şekil 6’da Devlet yatırım fonlarının önemli bir kısmının şeffaflık düzeyinin düşük olduğu görülmektedir. Şeffaflık açısından gelişmekte olan ülkelerin Devlet Yatırım Fonları düşük düzeydedir. Devlet Yatırım Fonlarının bir kısmı daha geleneksel (pasif), diğer kısmı ise daha stratejik (agresif) yatırım yaklaşımını tercih etmektedir. Şeffaflık düzeyi yüksek ve yatırım stratejisi agresif olan Devlet Yatırım Fonları yatırım yapılan ülkelerde ulusal ekonomik güvenlik için daha büyük tehdit olarak algılanmaktadır.

Ulusal ekonomik güvenlik için bir tehdit unsuru olarak görülen Devlet Yatırım Fonlarını bu imajdan kurtarmak ve hükümete ait yatırım araçlarının niyetini göstermek için “Şeffaflık Değerlendirme İndeksi” geliştirilmesi ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Böylece Linaburg- Maduell Şeffaflık İndeksi Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından Sovereign Wealth Fund Enstitüsü’nde geliştirilmiştir.

2008 yılında geliştirilen Şeffaflık Değerlendirme İndeksi uluslararası standart kriterler olarak dünya çapındaki Devlet Yatırım Fonları tarafından resmi yıllık raporlarda ve tablolarda kullanılmaktadır.

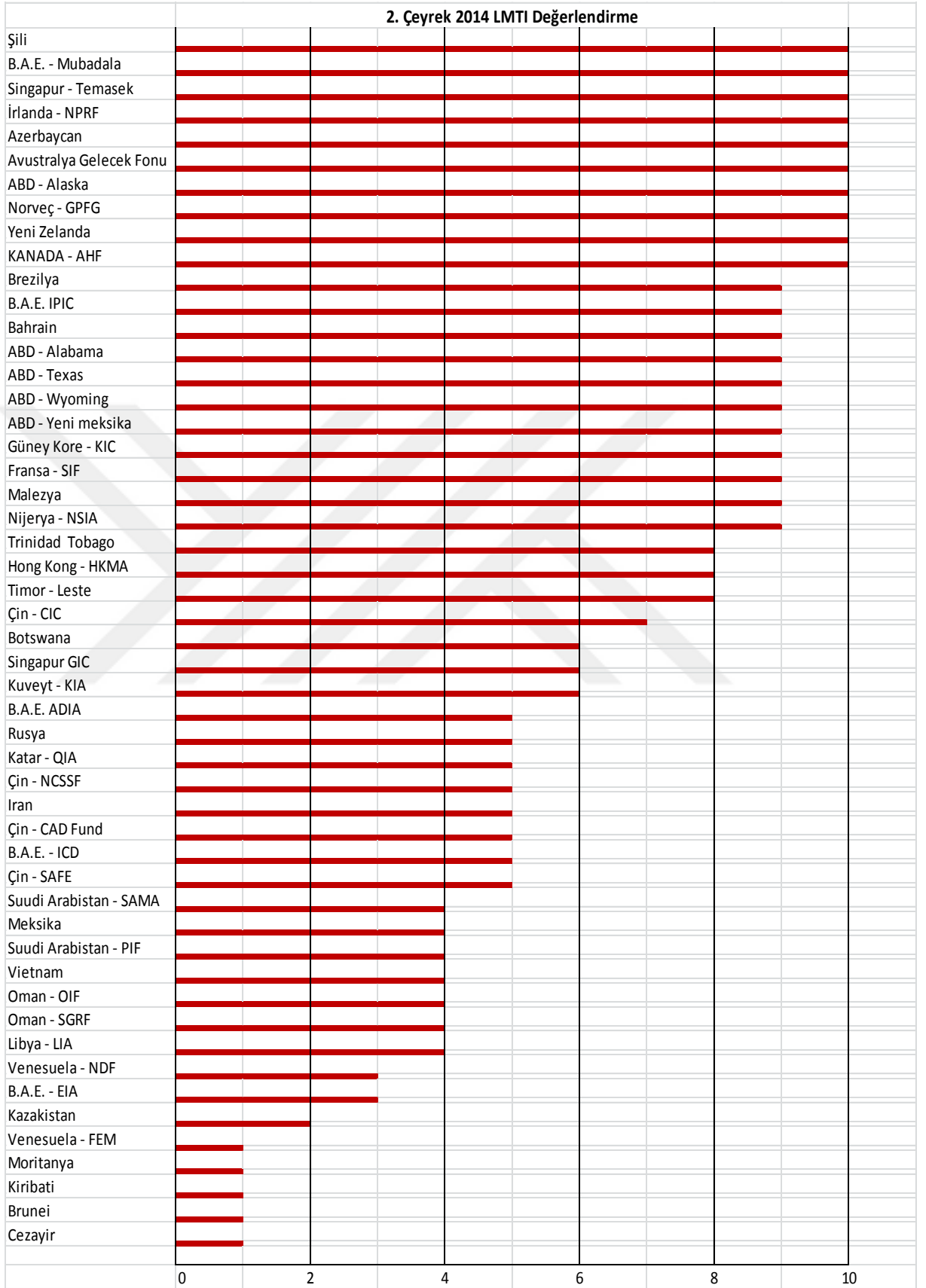
Bir fonda asgari bir özellik bulunabilmesine rağmen Devlet Yatırım Fonları Enstitüsünden Şeffaflık Değerlendirme İndeksi talep edebilmesi için minimum 8 özelliği bünyesinde bulundurması gerekmektedir. Her bir ilkenin kendi içinde derinlemesine farklı düzeyleri vardır ve bu ilkelerin kararı Devlet Yatırım Fonları Enstitüsüne

bırakılmıştır. Bu ilkeler Linaburg- Maduel Şeffaflık İndeksinin ilkeleridir. Şeffaflık Değerlendirme İndeksi bir devlet yatırım fonunun şeffaflığını 10 temel ilkeye dayandırır. Devlet Yatırım Fonları Enstitüsünün belirttiği bu ilkelere göre bir Devlet Yatırım Fonunda bulunması Gereken özellikler aşağıdaki tablodaki gibidir.

Tablo 7.
Linaburg-Maduell Şeffaflık İlkeleri

Puan	Linaburg-Maduell Şeffaflık İlkeleri
+1	Fon; kuruluş tarihini, kurulma nedenini, fonun beslendiği kaynakları ve devletin fonu yönetme şeklini açıklamalıdır.
+1	Fon; bağımsız denetimcilere güncel yıllık faaliyet raporlarını sağlamalıdır.
+1	Fon; şirketin mülkiyet hisselerinin yüzdesini ve işletmelerin coğrafi konumlarını sağlamalıdır.
+1	Fon; toplam portföyün piyasa değerini, döner sermayesini ve yönetim tazminatını sağlamalıdır.
+1	Fon; etik standartlara göre yatırım politikalarının ve ilkelerinin uygulamasını sağlamalıdır.
+1	Fon; net stratejiler ve hedefler sağlamalıdır.
+1	Fon varsa; fonun yan kuruluşlarını ve iletişim bilgilerini tanımlamalıdır.
+1	Fon varsa; fonu yöneten dış yöneticileri tanımlamalıdır.
+1	Fon; kendi web sitesini yönetmelidir.
+1	Fon; merkez ofisin telefon ve faks gibi iletişim bilgilerini ve adresini sağlamalıdır.

Kaynak: Linaburg-Maduell Transparency Index;
<http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/> ; Erişim Tarihi 12.08.2016

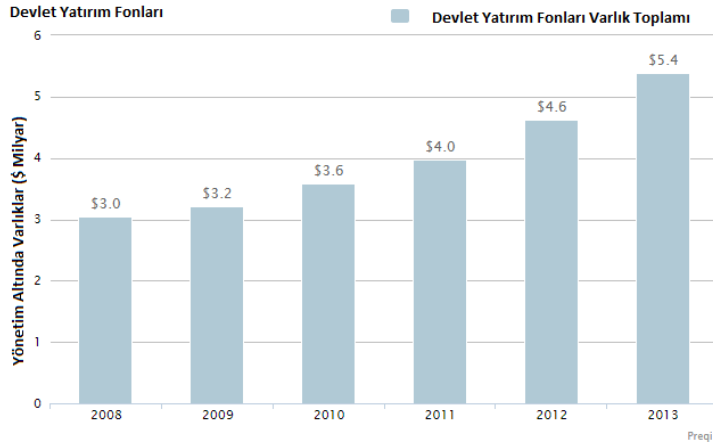


4. KÖRFEZ ÜLKELERİ DEVLET YATIRIM FONLARI

4.1. Devlet yatırım Fonlarına Genel Bakış

Norveç, Kuveyt, Rusya, Katar gibi ülkelerin Devlet Yatırım Fonları petrol gelirlerine, Şili, Botswana, Kiribati gibi ülkelerin Devlet Yatırım Fonları bakır, elmas, fosfat gibi başka doğal kaynak gelirlerine dayalı iken, Fransa, Avustralya, Yeni Zelanda gibi ülkelerin Devlet Yatırım Fonları sosyal güvenlik primlerine, Singapur, Kore, Çin gibi ülkelerin Devlet Yatırım Fonları ise genellikle özelleştirme, tasarruf politikaları ve ihracat kaynaklı cari işlemler fazlası ve döviz rezervlerine dayalıdır³⁰.

Devlet yatırım fonları 750milyar dolardan fazla artmıştır. Preqin 2013 de 5.3 trilyon dolar iken devlet yatırım fonları , geçen sene 750 milyar dolardan fazla bir artış göstermiştir. 2014 yılında mevcut olan devlet yatırım fonlarına 10'dan fazla fonun katılmasıyla devlet yatırım fonlarının sayısı toplamda 72 civarına ulaşmıştır³¹. Preqin araştırmalarına göre 2008 yılından bu yana fonların bu şekilde büyümesinin sonucu olarak mevcut fonların büyüme hızlarının artması ve son birkaç yıl içinde yeni fonların oluşması gösterilmiştir (BKZ Grafik 8).



Grafik 8. Devlet Yatırım Fonları Varlık Toplamı (Ekim 2013 Tarihli)

Kaynak;<http://www.pionline.com/article/20131010/INTERACTIVE/131019998/sovereign-wealth-funds-eclipse-5-trillion>; Erişim Tarihi 28.07.2016

³⁰ <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>, Erişim Tarihi: 04.06.2016

³¹ POLLARD, TIMOTHY, Sovereign wealth funds eclipse \$5 trillion: PUBLISHED: OCTOBER 10, 2013 <http://www.pionline.com/article/20131010/INTERACTIVE/131019998/sovereign-wealth-funds-eclipse-5-trillion>; Erişim Tarihi: 04.06.2016

Devlet Yatırım Fonları, özellikle ABD ve AB finansal kuruluşlarına yaptıkları dikkat çekici yatırımlarıyla küresel finans piyasalarının gündeminde giderek artan ölçüde yer tutmaya başlamışlardır. Bu gelişmelere paralel olarak, Devlet Yatırım 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.

Devlet yatırım fonları enstitüsü veri tabanında kayıtlı olan bilgilere göre doğrudan yapılan işlemlerin değeri³²; 2013 yılının aynı dönemine göre, 2014 yılı 30 Haziran tarihinde sona eren son altı ay içinde % 23.1 artışa tekabül eden 50 milyar dolarlık bir artış göstermiştir.

Devlet yatırım fonları verilerine göre 2008 yılında gerçekleştirilen işlemlerin önemli bir bölümü bankayı finansal krizden kurtarmak için yapıldığından, bu yılın ilk altı ayında yapılan doğrudan işlemlerden elde edilen 51.1 milyar dolarlık değer 2008 yılından bu yana elde edilen en yüksek değer olduğu gözlemlenmiştir. 2014 ilk yarısı finansal sektörün doğrudan yatırım işlemlerinin hedefi 12.9 milyar dolardı buda geçen mali yıla göre % 34 ‘lük bir artışı.

Doğrudan yatırım işlemleri adına yapılan satın alma açısından, bu yılın ilk yarısında 21.2 milyar dolarlık işlem yapan Singapur listenin en tepesinde yerini almıştır. Singapur’da ki 177 milyar dolar değerindeki Temasek Holding, AS Watson Holding’in %25 hissesini 57 milyar dolara satın alması ile dönemin en büyük satın alma işlemlerini gerçekleştirmiş oldu.

Devlet Yatırım Fonlarına yönelik yapılamaya çalışılan düzenleme arayışları, uluslararası finansal piyasalarda sermayenin dolaşımına engel olabilecek ve uluslararası finansal yapıdaki kaynak dağılımında dengesizliklere sebebiyet verecek “korumacı”

³² BAKER, SOPHIE. Sovereign wealth fund direct deals near record in first half of '14 | AUGUST 7, 2014 1:07 PM | UPDATED 1:11 PM; <http://www.pionline.com/article/20140807/ONLINE/140809894/sovereign-wealth-fund-direct-deals-near-record-in-first-half-of-821714?com.clickshare.servlet.AuthRequestObject=CSAuthReq-01835588063&CSFlag=1835269492>; Erişim tarihi 27.09.2014

yaklaşım eğilimlerini de beraberinde getirmektedir. Bu tarz bir tehlikenin meydana gelmemesi için IMF, OCED, AB gibi uluslararası kuruluşlar çözüm arayışlarına başlamışlardır. Bu uluslararası yapıların yanı sıra Devlet Yatırım Fonlarının kurucuları ve Devlet Yatırım fonları tarafından yatırım yapılan ülkelerde uluslararası düzeyde en iyi çözüm olabilecek, herkesi ortak bir payda da birleştirebilecek kriterler belirlemek amacıyla çalışmalarını yürütmektedirler. Tarafların ortak çabaları sonucunda gelinen bu noktada Devlet Yatırım Fonlarının; kurumsal yönetim, şeffaflık, kamuyu aydınlatma, hesap verilebilirlik gibi konulara Devlet Yatırım Fonlarının daha çok önem vermesi gerektiği görüşü benimsenmiştir. Devlet Yatırım Fonlarına karşı ulusal güvenlik konusunu öne sürerek kısıtlayıcı yaklaşımlar sergileyen ülkelerinde bu kısıtlamalar konusunda; kısıtlamaların neden konulduğunun açıklanması, bu kısıtlamaların ölçülü olması gibi konularda daha çok özen göstermesi gerektiği belirlenmiştir³³.

4.2. Dünya’da en büyük Devlet Yatırım Fonları

Devlet yatırım Fonlarının çoğu doğal kaynaklara dayanmaktadır bunların başında petrol gelirleri, doğal gaz, elmas ve bakır olurken; Uganda gibi bazı ülkeler kendilerine yapılan dış yardımlar ile devlet yatırım fonu kurmuştur. Aşağıda dünya genelinde en önemli Fonları ele alacağız, Orta doğuda ve Dünyada en önemli Fonlar ayrıca yeni bir başlık altına alacağız.

Fon büyüklüğü açısından ise en büyük fon yaklaşık 893 milyar dolar ile Norveç Devlet emeklilik fonudur. Onu sırasıyla Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan ve Çin devlet yatırım fonları izlemektedir³⁴. Çin Yatırım Şirketi 2007 yılında kurulmuş ve 200 milyar \$ ile beşinci sırada yer almışken geçen yılki verilere bakıldığında bu fon hızlı bir yükseliş göstererek 575 milyar \$ yatırımla dördüncü sıraya yükselmiştir (BKZ Grafik 2).

Devlet yatırım fonları nihayetinde, ülkelerin kendi halklarının geleceklerini garanti almak ve aslında gelecek nesillerin olan ve şu anda onların kullandığı doğal

³³ WILLSON, Simon, Wealth Funds Group Publishes 24-Point Voluntary Principles, October 15, 2008; <https://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/new101508b.htm>, Erişim Tarihi: 04.06.2016

³⁴ <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim Tarihi 09.03.2014

kaynakların tüketiminden elde edilen gelirlerin, gelecek nesellere başka bir şekilde ulaştırılması için uygulanan bir yöntemdir. Bundan dolayı kişi başına düşen fon büyüklükleri anlamlı bir gösterge haline gelmeye başlamıştır. Kişi başına düşen en yüksek fon geliri olarak Birleşik Arap Emirlikleri (Abu Dhabi Investment Authority) 839.305,00 \$ bu konuda başı çekmektedir. Bunu 194.326 \$ ile Kuveyt (Kuwait Investment authority), 176.482 \$ ile Norveç (Government Pension Fund - Global), 134.737 \$ ile Katar (Qatar Investment Authority) takip etmektedir³⁵.

4.2.1. Norveç Emeklilik Fonu (Government Pension Fund – Global)

1990 yılında Norveç Devleti tarafından kurulan Petrol Fonu'nun devamı niteliğinde olan, Norveç Merkez Bankası Yatırım Yönetimi Biriminin (Norges Bank Investment Management- NBIM) tarafından yönetilen bu fon dünyada ki en büyük yatırım fonu özelliğini taşımaktadır. Petrol gelirlerinden oluşturulan fon "Petrol Fonu" olarak da bilinmektedir. Fon, halihazırda portföy büyüklüğü anlamında Avrupa'daki en büyük emeklilik fonudur özelliğini taşımaktadır.

İleride petrol gelirlerinin düşmesinden kaynaklanacak olumsuz etkileri elimine etmek amacıyla kurulan fonun ana kaynağı Norveç Hükümeti'nin elde ettiği petrol gelirleri fazlasıdır. Bu petrol gelirlerine, bütçe fazlası, enerji şirketi StatoilHydro'nun temettü gelirleri, petrol şirketlerinden alınan lisans ücretleri ve vergiler dahildir.

Fonun sahipliği ve yönetiminden Maliye Bakanlığı sorumluyken, operasyonel görevleri NBIM üstlenmektedir. Fon, yatırımlarını Norveç kökenli olmayan, 31 değişik para biriminden sabit getirili menkul kıymetlere, 42 gelişmiş ve yükselen hisse senedi piyasasına, çeşitli para piyasası araçlarına ve türev enstrümanlarına yönlendirmektedir. Norveç hariç, tüm ülkelere yatırım yapılabilmektedir. 1998 yılından itibaren fonun, portföyünün %50'si kadarını uluslararası piyasalarda işlem gören hisse senetlerinde değerlendirmesi uygun görülmüştür. Ancak fon, son dönemde portföyünün hisse senedi payını %63,6 tutmaktadır. Diğer taraftan, risk sermayesi ve emlak sektörüne yatırımı ise %0.9 tahvilde ki yatırımı % 35,7 den % 35,5 kaydırmıştır³⁶. Fon, bir şirketin %5'inden

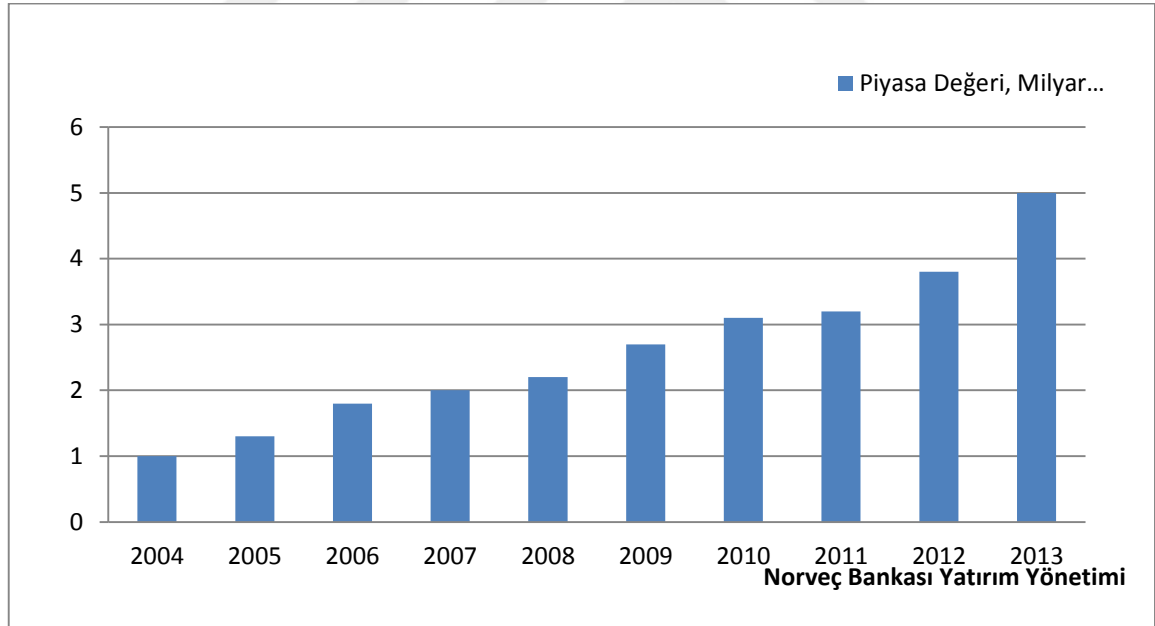
³⁵ <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim Tarihi 20.01.2015

³⁶ <http://www.pionline.com/article/20131025/ONLINE/131029909/norways-government-pension-fund-global-has-stopped-buying-stocks> Erişim Tarihi 20.01.2014

fazla hissesine sahip olamaz. Fonun yönetimi, kendi bünyesindeki ve harici fon yöneticileri tarafından gerçekleştirilmektedir.

2004 yılında Maliye Bakanlığı tarafından fon için etik kurallar belirlenmiştir. BM ve OECD ilkeleri temel alınarak hazırlanan kurallarda şeffaflık ilkesi ön plana çıkmaktadır. Bu kurallar çerçevesinde, yatırım yapılacak araçlar için çeşitli koşullar konulmuştur. Bu kuralların vurgu yaptığı nokta, yatırım yapılacak şirketlerin; insan hakları ve çevreye duyarlı, ilerlemeye yönelik ve sorumlu bir yapıya sahip olmalarıdır. Fon tarafından belirlenen etik kurallar dışına çıkılmasına sebebiyet verecek kurumlara yatırım yapılmamaktadır. Bu sebeple Burma, fonun yatırım yapmadığı tek ülkedir.

31 Aralık 2013 de küresel varlıkları %32'lik bir sıçrama yapan Norveç Devlet Emeklilik Fonu dünya piyasalarında ki en yüksek rekoru kaydetmiştir. Bu değerde 5.04 trilyon Norveç kronuna (829.7 milyar dolar) tekabül etmektedir. (BKZ Grafik 9).



Grafik 9. Norveç Devlet Yatırım Fonu Son On Yılda Küresel Varlık Büyümesi

Kaynak: Norway's SWF assets growing nearly 20% annually; BY:TIMOTHY POLLARD
PUBLISHED: Feb. 28, 2015

Norveç Merkez Bankası Yatırım Yönetimi Birimi, Norveç Hükümeti Emeklilik Fonu dışında Devlet Petrol Sigorta Fonu'nu da yönetmektedir. 1986 yılında kurulan bu fon Petrol ve Enerji Bakanlığı bünyesinde bulunmakta ve bakanlık tarafından

yönetilmektedir. Yönetimi, Bakanlığın onay verdiği harici fon yöneticileri tarafından da yapılabilir.

Fonun denetimi öncelikle, Norveç Merkez Bankası Denetim Dairesi tarafından yapılır. Bu denetlemenin ardından Yüksek Denetleme Kurulu ayrıca bir denetim yapar. Yatırımlar hakkında fon yönetimi ve Maliye Bakanlığına üç aylık ve yıllık olarak bir rapor sunar. Bu raporlarla, hem fon stratejisine ne kadar bağlı kalındığı değerlendirilir, hem de kamuoyu bilgilendirilir.

4.2.2. Singapur

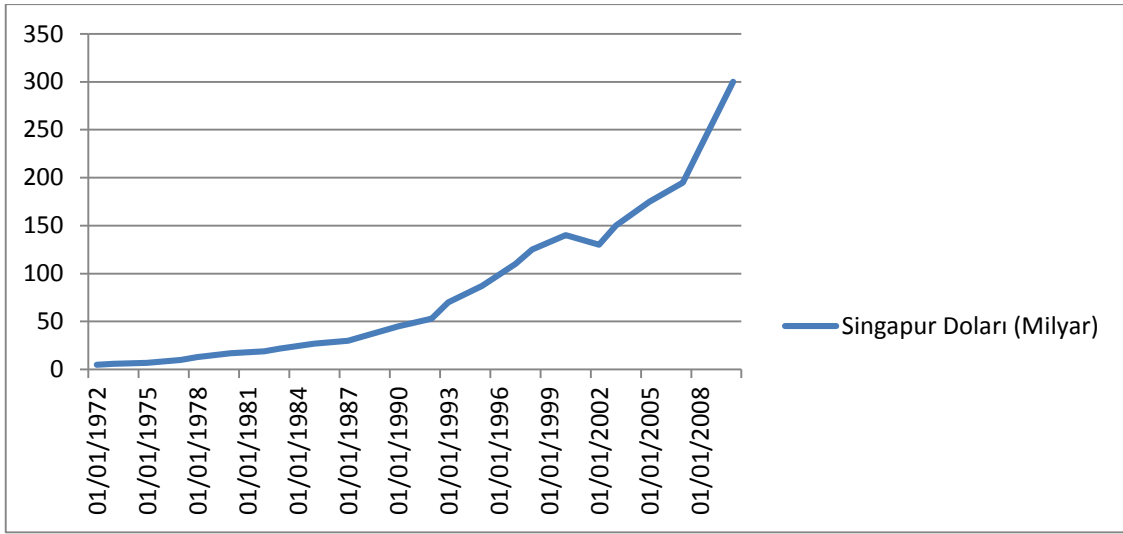
Singapur Hükümeti sahibi olduğu iki devlet yatırım fonundan ilki olan Temasek Holdings'i hükümetin gelirlerinin bir bölümünü yönetmek için 1974 yılında kuruldu. Temasek Holding Tahvil ihracı yasal gereksinimlerini karşılamak için 2004 yılında halka hesaplarını açıklamıştır. Kuruldukları yıldan itibaren yıllık ortalama % 18 artış sergiledikleri Singapur devlet yatırım fonlarının net varlık değerinin 442³⁷ milyar USD civarında olduğu tahmin edilmektedir. Hem yurtdışı hem de yurtiçi yatırımları bulunan Temasek holdingin toplam portföyleri ele alındığında, yatırımların yarısından fazlasının yurtdışına olduğu görülmektedir. Bu fonun Asya'da ki başlıca yatırım yaptıkları Çin Tayvan ve Kore olarak sıralanırken en çok yatırım yapılan sektörler ise sırasıyla mali, telekomünikasyon ve endüstridir.

Singapur devleti döviz rezervlerinin bir bölümünü yönetmek için 1981 yılında ikinci bir yatırım fonu olan Government Investment Company "GIC" kurmuştur. GIC yatırım hedefinin G3 GSYİH enflasyonun da üstünde bir reel getiri elde etmek olduğunu ve G3 GSYİH 'in reel getirisi ile kendi getirilerinin kıyaslaması yapıldığında G3 GSYİH'nin getirisinin üstünde bir getiri elde edildiğini iddia etmektedir.

22 Mayıs 1981'de Singapur Hükümeti tarafından özel şirket statüsünde kurulan Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi (Government Of Singapore Investment Corporation - GIC) ülkenin yabancı para rezervlerinin yönetilmesi amacıyla kurulmuştur. Dünya

³⁷ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/sn.html> Erişim Tarihi 14.05.2014

üzerinde on ofisi bulunan ve kırktan fazla ülkede farklı piyasalarda hisse senedi, sabit getirili menkul kıymet, para piyasası araçları, döviz, emtia, alternatif yatırım araçları, emlak ve girişim sermayesi yatırımları yapmaktadır. GIC Varlık Yönetimi, GIC Emlak ve girişim sermayesi konusunda uzmanlaşmış GIC Özel Yatırımlar olmak üzere üç iştiraki bulunmaktadır. 1200'ün üzerindeki personel sayısı ile 100 milyar \$ lık bir portföy genişliğine ulaşmıştır³⁸.



Grafik 10. Resmi Dış Rezerv (1972 - 2008) – Singapur

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org/swfs/government-of-singapore-investment-corporation>
Erişim Tarihi 18.10.2015

Temasek "şirket portföyümüze göre, yatırım yaptığımız şirketlerin herhangi bir ticari veya operasyonel kararlarında doğrudan hak talebinde bulunmak yoktur; ancak hissedar onayının gerekli olduğu durumlarda böyle bir talepte bulunmaktayız."³⁹

Singapur Hükümeti ve Singapur Merkez Bankasının fonlarını yöneten şirket sadece fon yönetimini gerçekleştirmektedir. Şirket bu fonların sahibi değildir. Hükümet adına fon yönetimi ile ilişkileri Maliye Bakanlığı yürütmektedir. Bu fonların yönetiminden alınan ücret GIC'nın faaliyet giderlerini finanse etmektedir. Yılda en az iki

³⁸ <http://www.gic.com.sg/about-gic/overview> Erişim tarihi 18.10.2014

³⁹ <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf> Erişim Tarihi 20.05.2014

defa olmak üzere kendi yönetim kuruluna raporlama yapan şirket, finansal tablolarını ve planlanan bütçesini Başbakan'a onaylatmaktadır.

Başbakan GIC'nin yöneticilerin atanması veya görevden alınması konusunda yetkiyi elinde bulundurmaktadır. Başbakan, fon hakkında ki tüm bilgilere erişme hakkına sahiptir. Ayrıca, fon denetimi düzenli olarak Yüksek Denetleme Kurulu tarafından yapılmaktadır.

Fonun yatırım payının %5 ve üzerinde olduğu yatırımların coğrafi dağılımlarına bakıldığında, yatırımların %44 gibi çok büyük bir payının Amerika ve Asya kıtasını (Japonya, Çin, Hong Kong, Güney Kore ve Tayvan) yapıldığı görülmektedir. Tablo 2 ve Tablo 3 Singapur'un GIC Portföyünün Coğrafi Dağılımı ve Portföyünün Varlık Karışımı göstermektedir⁴⁰. Tablo 3' görüldüğü gibi GIC yatırımları 2013'te Amerika Birleşik devletlerinde % 2 oranında düşmektedir, bu yatırımlar Avrupa'ya ve ağırlıklı olarak özellikle Euro bölgesine yönelmiştir.

Tablo 2
GIC Portföyünün Varlık Karışımı

Varlık Karışımı	31 Mart 2014 (%)	31 Mart 2013 (%)
Gelişmiş Pazarlarda Öz Kaynaklar	29	36
Gelişmekte olan Pazarlarda Öz kaynaklar	19	17
Nominal Bono ve Nakit	31	29
Enflasyon - Bağlantılı Bono	5	2
Gayrimenkul	7	8
Özel Sermaye	9	8
Total	100	100

Kaynak: GIC Report on the Management of the Government's portfolio for the year 2013/2014 s.14

Ağırlıklı olarak finans sektörü ve özellikle girişim sermayesi alanında yapılan yatırımların yanı sıra birçok gayrimenkul yatırımları, çeşitli ülkelerde iştirakleri ve kurumsal finansman faaliyetleri de bulunmaktadır.

⁴⁰ http://www.gic.com.sg/images/pdf/GIC_Report_2014.pdf Erişim Tarihi 18.10.2014

Tablo 3
GIC Portföyünün Coğrafi Dağılımı

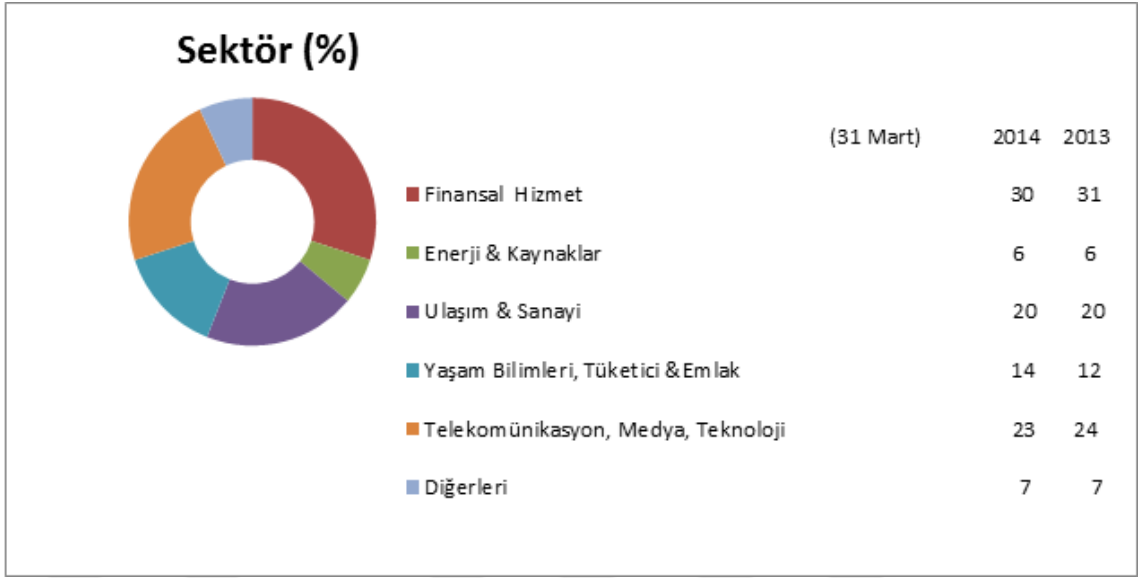
Coğrafi Dağılım		31 Mart 2014 (%)		31 Mart 2013 (%)	
Amerika	Birleşik Devletler	34	42	36	44
	Latin Amerika	4		4	
	Diğer	4		4	
Avrupa	Birleşik Krallık	8	29	8	25
	Euro Bölgesi	14		11	
	Diğer	7		6	
Asya	Japonya	10	27	10	28
	Kuzey Asya	14		13	
	Diğer	3		5	
Australasia		2	2	3	3
Toplam		100	100	100	100

Kaynak: GIC Report on the Management of the Government's portfolio for the year 2013/2014 s.14

3.2.2. Singapur Temasek Holding (Temasek Holding)

1960'ların başında Singapur Hükümeti, çeşitli yerli şirketlerden hisse alarak, devlet kurumlarının şirketlere ortak olamayacağına dair yürürlükte olan Singapur şirketler Yasası'na bir istisna getirmiştir. Yerli şirketlerden alınan bu paylar önceleri Maliye Bakanlığı mülkiyetinde bulunurken, Bakanlık bu hisseleri 25 Haziran 1974'te kamu yararını gözetmesi amacı ile kurduğu Temasek Holding'e devredilmiştir.

490'e yakın çalışan ile ağırlıklı olarak Asya bölgesinde yatırım yapan Temasek Holding özellikle finansal hizmetler, emlak, lojistik, altyapı, telekomünikasyon, medya, sağlık, teknoloji, enerji ve doğal kaynaklar gibi değişik sektörlerde aktif yatırımcıdır.



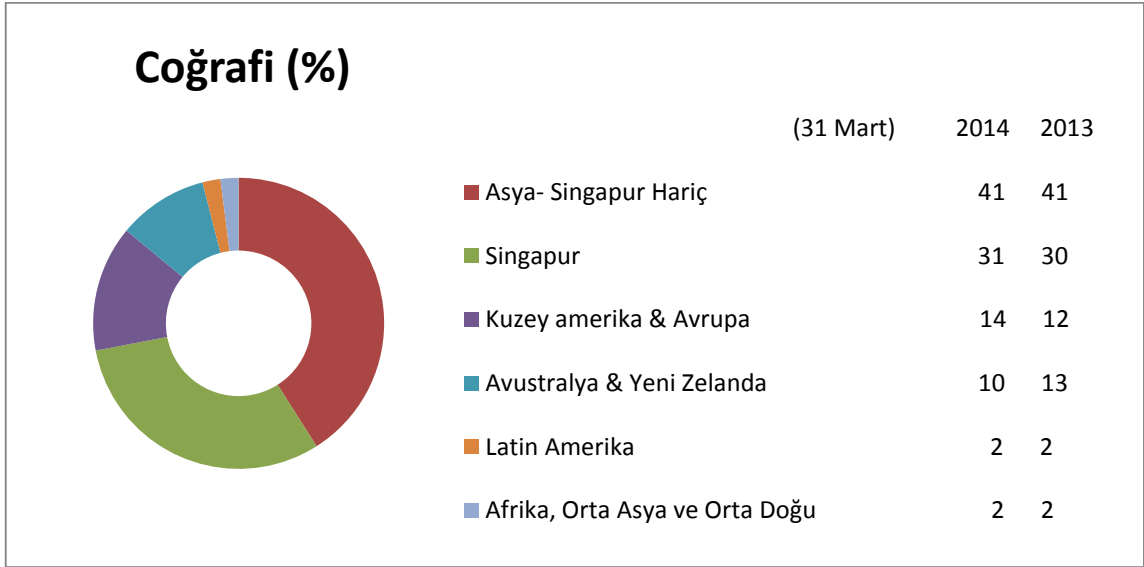
Grafik 11. Temasek Holding Portföyünün Sektörel Dağılımı, 31 Mart 2014 Tarihi

Kaynak: <http://www.temasek.com.sg/> Erişim Tarihi, 18.10.2015

31 Mart 2014 sonu itibariyle Temasek'in portföyünün sektörel dağılımına bakıldığında %30 luk payı ile finansal hizmetlerin en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Bunu %23 ile telekomünikasyon ve medya, %20 ile taşımacılık ve lojistik takip etmektedir. Temasek Sektörel dağılımı için (BKZ Grafik 11.)

Aynı tarih itibariyle yatırımların coğrafi dağılımında ise %41 pay ile en çok yatırım Asya ülkeleri, Çin, Tayvan ve Kore'ye yapılmaktadır. %31 yatırımla Singapur ikinci sırada %14 lük yatırımla ise Kuzey Amerika ve Avrupa ülkeleri takip etmiştir. 4. sırada ise %10 luk pay ile Avustralya ve Yeni Zelanda yer almaktadır. 5. Sırada Latin Amerika % 2 bir yatırım payı gerçekleşmektedir. Afrika, Orta Asya ve Orta doğu ülkelerine yapılan yatırımlar toplamı %2'dir. Temasek Coğrafi dağılımı için (BKZ Grafik 12.)

3 yıllık bir dönem için atamaları yapılan fon yöneticilerinin atamaları Başbakan tarafından yapılır. Fonun başlıca kaynağını Singapur devletinin koymuş olduğu sermaye oluştururken diğer gelir kalemlerini temettü gelirleri, yapılan yatırımların getirileri oluşturmaktadır. Yönetim kurulu yatırımlar, ticari işlemler ve alınan kararlar konusunda yetkili tek mercidir.



Grafik 12. Temasek Holding Portföyünün Sektörel Dağılım, 31 Mart 2014 Tarihli

Kaynak: <http://www.temasek.com.sg/> Erişim Tarihi, 18.10.2015

Başbakanın ya da Singapur hükümetinin fon yönetimine doğrudan bir müdahalesi söz konusu olamaz. Fon bu açıdan politik etkenlerden uzak ve bağımsız karar alabilmektedir⁴¹.

Fon, yatırım yaptığı kurumların ticari ve operasyonel kararlarına karışmaz. Bu şirketler kendi yönetim kurulları tarafından yönetilirken, denetim işlemi de yine kendi komiteleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

Yönetim Kurulu'nun yanı sıra; Yürütme Kurulu, Denetim Komitesi, Liderlik Geliştirme ve Ödüllendirme Komiteleri de fon bünyesinde fonun yönetiminin kolaylaşması açısından önemli rol oynar. Yönetim kurulu, yapılan finansman, fonlama, denetim, kontrol, birleşme, devralma, hisse yapısındaki değişim, temettü politikası ve ticari kararlar konusunda inceleme ve onay vermeye yetkilidir.

Yürütme kurulu, yönetim kurulunu belirlediği limitler doğrultusunda denetim, finansman, kontrol, fonlama, birleşme ve satın alma, temettü politikası ve belli başlı işlemlerde karar verme yetkisine sahip olan yürütme kurulu, ayrıca Temasek

⁴¹ <http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/faqs>, Erişim Tarihi: 04.06.2016

sermayesinin en etkin şekilde yönetilmesi için gereken politikaların belirlenmesinden de sorumlu olan kuruldur.

Finansal raporlama, iç ve dış denetim, iç kontrol, değerlendirme politikası ve prosedürleri, Temasek Holding'in etik ve işlem kurallarının uygulamasına dair denetimler Denetim komitesi tarafından yapılmaktadır.

Anahtar pozisyonlar ve kurul üyeliği atamaları, bu pozisyonlarda çalışanların sözleşmelerinin yenilenmesi ve ödüllendirilmeleri için gerekli şirket politikalarının belirlenmesi ise Liderlik geliştirme ve ödüllendirme komitesi tarafından yapılmaktadır.

4.2.3. Çin (China Investment Corporation - CIC)

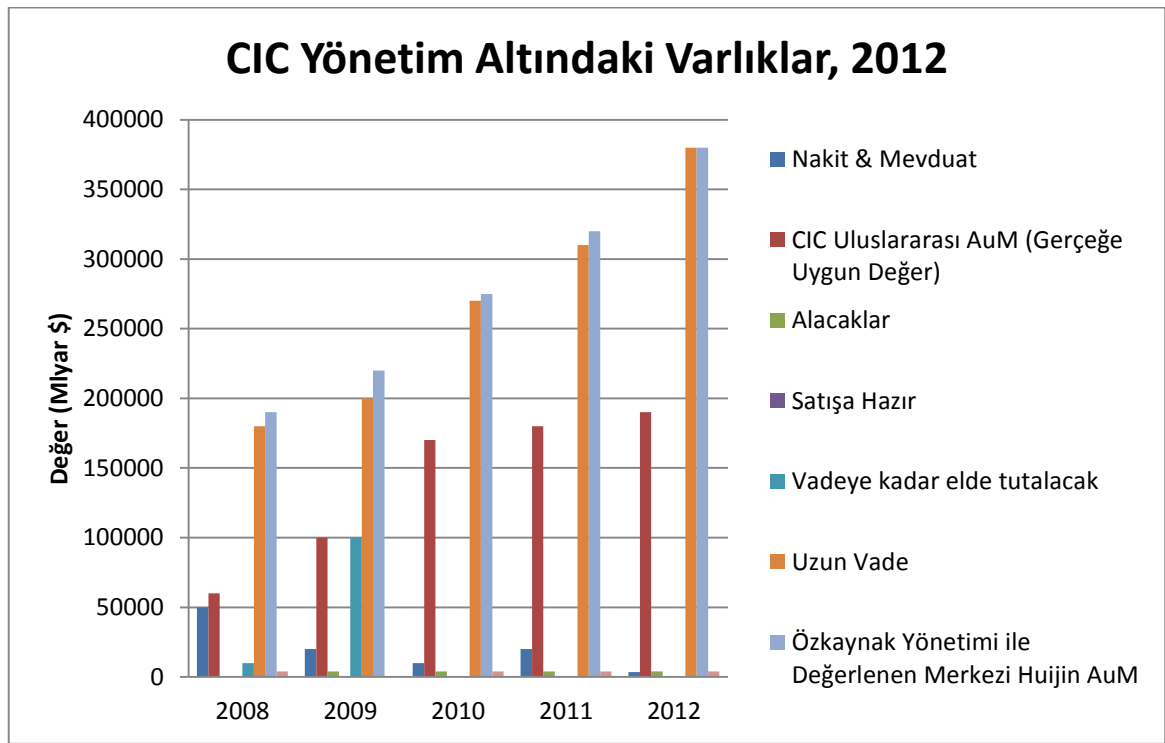
Rezervlerinin üçte ikisini Amerikan Devlet tahvillerine yatıran Çin halk Cumhuriyeti doların değer kaybından dolayı getirilerinin düşmesi ardından 29 Eylül 2007'de tarihinde elinde bulunan 200 Milyar dolarlık rezerv ile rezervlerin daha aktif yönetilmesi, döviz çeşitlendirmek ve risk tolerans etmek için Çin Yatırım Şirketi'ni kurmuştur.

Hükümetin sahibi olduğu Merkezi Huijin Yatırım Şirketi (Central Huijin Investment Corporation), Çin Halk Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın yatırım faaliyetlerini yönetmesi amacıyla 2003 yılında kurulmuştur. Bu şirket, 2007 yılında sahip olduğu 200 milyar \$ sermaye ile CIC'ye devrolmuştur. Çin Yatırım Şirketi'nin yönetimi ve yönetim kurulu doğrudan Çin Halk Cumhuriyeti devlet başkanına bağlıdır.

CIC yönetim kurulu şirketin operasyonlarını yönetmek üzere yetkili, genel performansını değerlendirmek ve şirketin karakteri ile uyum içinde önemli konularda karar almaya sahiptirler. Hissedarlar tarafından belirlenen yatırım hedefleri ve kalkınma stratejileri, yönetim kurulu inceledikten sonra uygun görüldüğü bu stratejileri uygulama yollarını ve gerektiğinde yeni organların kurulmasında yetkilidir⁴².

⁴² <http://www.china-inv.cn/> Erişim 20.01.2015

CIC'in yaptığı yatırımlar incelendiğinde özellikle uzun vadeli yatırım planı çerçevesinde yerli sanayiye ve finansa yatırım yaptığı gözlemlenmiştir. Merkez Huijin Çin'in en önde gelen 18 finans kuruluşlarına, dört büyük ticari bankaya ve büyük sigorta şirketlerinde yaptığı yatırımlarla bu şirketlerin büyük hisselerine sahip olmuştur. Nitekim, 2010 yılına CIC'in portföy yapısına bakıldığında yurt içi bankalardaki CIC uzun vadeli sermaye yatırımları toplam varlıklarının yarısının fazlasını oluşturduğu gözlemlenmiştir.⁴³ CIC yönetiminin altındaki varlıkları incelemek için (BKZ Grafik 13.)



Grafik 13. CIC Yönetim Altındaki Varlıklar, 2012 Tarihli

Kaynak: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/CIC-Hedge-Funds.html?FundTypeId=43#.VEz99vmsX9V> Erişim Tarihi 25.10.2015

4.2.4. Rusya İstikrar Fonu (Stabilization Fund Of The Russian Federation SFRF)

Fazla likiditeyi sterilize etmek aynı zamanda eflasyonist baskıyı azaltmak ve hammadde ihracat gelirlerindeki dalgalanmalardan korunmak amacıyla 1 Ocak 2004'te

⁴³ U.S.-China Economic and Security Review Commission, June 13, 2013 By Jacob N. Koch-Weser. http://www.uscc.gov/sites/default/files/Research/China%20Investment%20CorporationStaff%20Report_0.pdf Erişim Tarihi 25.10.2014

Rusya İstikrar Fonu (Stabilization Fund Of The Russian Federation - SFRF) kurulmuştur. Fonun amacı düşen petrol fiyatlarının federal bütçede meydana getirebileceği açığı dengelemektir.

SFRF'nin gelir kaynağı petrol ihracatı ve madencilik faaliyetlerinden alınan vergilerin gelirlerinden oluşmaktadır. Bütçe açığının oluşması durumunda hükümetin açığı kapatmak için fonu kullanabilmesi için fonun sermayesinin 500 milyar Ruble'yi (20,5 milyar\$) geçmesi gerekmektedir. Bütçe açığını kapatmak için kullanılacak fon miktarı ilgili yıldaki federal bütçe kanunlarına göre belirlenmektedir. SFRF, Şubat 2008 tarihinden itibaren “Rezerv Fonu” ve “Gelecek Nesiller Fonu” olarak ikiye ayrılmıştır. Bu yapılan düzenlemeyle fonun bir parçası yurtdışında düşük getirili menkul kıymetlere yatırım yaparak petrol ve gaz gelirlerinin düşmesi engellenmeye çalışılmıştır. İkinci parçası ise yani yeni ismiyle Devlet Yatırım Fonu, daha riskli ve yüksek getirili araçlara yatırım yapması planlanmıştır. Bu her iki fon da İstikrar Fonu'nda olduğu gibi petrol ve gaz gelirlerini kaynak olarak kullanacaktır. Gelecek nesiller için oluşturulan fonda daha ihtiyatlı davranılmış bundan dolayı da düşük verimli ve düşük riskli devlet tahvillerine yatırım yapılması için bu fon oluşturulmuştur⁴⁴.

Rusya Federasyonu Maliye Bakanlığı tarafından yönetilen fonun varlık yönetiminin bazı fonksiyonları hükümet ile yapılan anlaşma çerçevesinde Rusya Merkez Bankası tarafından yerine getirilmektedir. Fon, hedefleri doğrultusunda, portföyünü yabancı devlet borçlanma araçlarına yatırmaktadır. Yatırımların değerlendirileceği araçların seçiminde Hükümet'in onayı gerekmektedir. Maliye Bakanlığı fonun yabancı para ve varlık dağılımı konusunda ki kararların, karar verici merciindedir.

Rusya Hükümeti, yatırım yapılabilecek araçları sınırlandırmıştır. Bu araçlar⁴⁵:

⁴⁴ Roland BECK and Michael FIDORA, The Impact of Sovereign wealth funds on Global Financial Markets, European Central Bank – Occasional Paper Series, No:91 July 2008, S.9

⁴⁵ Stabilization Fund Of The Russian Federation; <http://www.minfin.ru/en/reservefund/management/> ; Erişim Tarihi, 04.06.2016

1 - ABD Doları, Avro, İngiliz Sterlini cinsinden çıkarılan ABD, Almanya, Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İtalya, Lüksemburg, Portekiz ve Yunanistan'a ait sabit getirili menkul kıymetler olması,

2 - İhraççının uzun dönem kredi derecelendirme notunun Moody's, Standard and Poor's ve Fitch Ratings kredi derecelendirme kuruluşlarının en az ikisi tarafından en yüksek kredi notuna sahip olması,

3 - Borçlanma senetlerinin vade tarihlerinin 3 ay ile 3 yıl arasında olması,

4 - Menkul kıymetin alım ya da satım opsiyonunun bulunmaması,

5 - Kuponlu bir tahvil ise sabit faizli olması,

6 - Tahsisli blok satışla alınmamış olması,

7 - Dolaşımdaki değerinin en az 1 milyar \$, 1 milyar € veya 500 milyon £ olması gereklidir.

Maliye Bakanlığı, her ay fonun birikimi, harcamaları ve bu ikisi arasındaki dengeyi gösteren bir aylık bülteni kamuoyu ile paylaşmakta, hükümeti ise üç aylık dönemlerde bilgilendirmektedir. Aldığı bilgiler doğrultusunda hükümet aynı konular hakkında, yine üç aylık ve yıllık dönemlerde Rusya Parlamentosuna bilgi vermektedir.

Rusya Merkez Bankası'nda ayrı bir hesapta saklanan fon yatırımlarının portföyüne bakıldığında fonun %45'inin ABD Doları, %45'inin Avro ve %10'unun ise İngiliz Sterlini cinsinden değerlendirildiği görülmektedir.

4.3. KÖRFEZ ÜLKELERİNDE DEVLET YATIRIM FONLARI

4.3.1. Birleşik Arap Emirlikleri: Dubai ve Abu Dhabi

Birleşik Arap Emirlikleri'nde, ülkenin varlıklarının yönetilmesi için Abu Dabi Yatırım Konseyi bulunmaktadır. Bu konsey, bünyesindeki altı şirket ile yatırımlarını farklı kategorilerde değerlendirmektedir. Bunlar Devlet Yatırım Fonu olan, Abu Dabi

Yatırım otoritesi Şirketi'dir (ADIA), Abu Dabi Yatırım kolu olan ve hiçbir hissedarı olmayan Abu Dabi Yatırım Konseyi (Abu Dhabi Investment Council - ADIC), Birleşik Arap Emirliklerin federal hükümetin serveti yönetmek için oluşturulan Emirlikler Yatırım Kurumu (Emirates Investment Authority - EIA), Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi (International Petroleum Investment Company-IPIC), Petrol ihracatına olan bağımlılıklarını çeşitlendirmek için oluşturulan Emirliğin yatırım Şirketi (Investment Corporation of Dubai), ileri ve uzay teknolojisi şirketleri ile ilgilenen Mubadala Kalkınma Şirketi (Mubadala Development Company), şirketlerdir⁴⁶.

1976'de, petrol gelirleri ve varlıklarına dayalı olarak kurulmuş olan Abu Dabi Yatırım Şirketi ülkenin ilk yatırım şirketi olmuştur. 2007 yılına kadar Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin (Abu Dhabi Investment Authority-ADIA), 2007 yılından sonra ise yeni kurulan Abu Dabi Yatırım Konseyi'nin bir iştiraki durumuna geçmiştir. Kurulduğu yıldan itibaren devlet destekli bir fonun kısa vadeli yatırımlar yerine uzun vadeli yatırımlar yapması dünya genelinde yenilik olarak karşılanmıştır⁴⁷.

Devlet fonlarını yönetmek amacıyla başlangıçta bir yatırım şirketi olarak kurulan ADIC, daha sonra faaliyet alanını genişleterek, hazine, kredi hizmetleri, finansal danışmanlık, varlık yönetimi ve çeşitli konularda aracılık hizmetleri de vermeye başlamıştır⁴⁸. Ortadoğu ve Kuzey Avrupa bölgeleri ile çeşitli uluslararası piyasalarda yatırım yapan fon yatırımlarını temel olarak girişim sermayesi, varlık yönetimi, emlak ve altyapı sektörleri olmak üzere, dört grupta yoğunlaştırmıştır.

ABD'nin en büyük bankalarından Citigroup ile 26 Kasım 2007 tarihinde yaptığı anlaşmayla 7,5 milyar \$ karşılığında bankanın %4,9 payına sahip olmuştur⁴⁹. Ayrıca ADIC, özel sermaye yatırım şirketi olan Carlyle Group'un 1.35 Milyar Dolara tekabül eden %7,5 hissesine sahiptir⁵⁰.

⁴⁶ <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>; Erişim Tarihi 28.01.2015

⁴⁷ Khalid A. ALSWEILEM, Angela CUMMINE, Malam RIETVELD and Kathrine TWEEDIE, A comparative Study of Sovereign Investor Models: Sovereign Fund Profiles, Harvard Kennedy School, April 2015, S.6

⁴⁸ <http://www.adia.ae/En/home.aspx>; Erişim Tarihi 28.01.2015

⁴⁹ <http://www.citigroup.com/citi/news/2007/071126j.htm>; Erişim Tarihi 28.01.2014

⁵⁰ Preqin Sovereign Wealth Fund Review; Activity in Private Equity and Private Real Estate, Sample Pages 2008; https://www.preqin.com/docs/samples/Sample_SWF.pdf; Erişim Tarihi 28.01.2015

4.3.2. Kuwait

Kuveyt Devlet Yatırım Fonu 1953 yılında ülkedeki petrol ihracatından kaynaklı fon fazlasını muhafaza etmek amacıyla kurulmuş bir yapıdır. Petrol gelirlerinin ileride düşmesi ihtimali ve ülkenin gelecek nesillere bir şeyler bırakabilmesi amacıyla kurulan fon Kuveyt Yatırım Otoritesi (KIA) tarafından yönetilir. Ekonominin petrole bağımlılığı azalmayı hedefleyen bu fonun, merkezi Londra’da bulunmaktadır. Bu fonun günümüzde Kuveytli ve Kuveytli olmayan 100 ün üzerinde çalışanı bulunmaktadır. 1984 yılına gelindiğinde fonun sorumlulukları Kuveyt Yatırım Otoritesi’ne devrolmuştur. Ağustos 1990’da Irak’ın Kuveyt’e saldırısı sırasında Kuveyt Yatırım Ofisi bir merkez bankası gibi davranarak, ülkenin fon hareketlerini buradan idare etmiştir⁵¹.

Hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet piyasalarında yatırımlar yapan fonun aralarında Türkiye’nin de bulunduğu Kuveyt, Arap dünyası, Kuzey Amerika, Asya ve Avrupa’da birçok yatırımı bulunmaktadır. Riskini dağıtmak için alternatif yatırımlar olarak girişim sermayesi, emlak ve hedge fonlarla ilgilenen ve bu alana odaklanan ayrı birimler kurmuştur.

Kuveyt Genel Rezerv Fonu (General Reserve Fund-GRF), Kuveyt Gelecek Nesil Fonu (Future Generation Fund-FGF) ve Maliye Bakanlığı’nın belirlediği bazı birikimler KIA tarafından yönetmektedir. Petrolden sağlanan bütçe fazlası gelirler de dahil olmak üzere, bütçe fazlası gelirler GRF’ye aktarılmaktadır. GRF ayrıca Arap Ekonomisinin Gelişmesi için Kuveyt Fonu (Kuwait Fund for Arab Economic Development), Kuveyt Petrol Şirketi (Kuwait Petroleum Corporation) ve Dünya Bankası, IMF, Arap Fonu gibi uluslararası organizasyonlarda Kuveyt Devleti’nin payını finanse etmektedir. Diğer taraftan BP ve Daimler Chrysler gibi dünya çapında faaliyet gösteren şirketlerde hisse sahibidir.

Yönetim Kurulu 9 kişiden oluşan Fon’un yönetim kurulu başkanlığını Maliye Bakanı yapmaktadır. Kurulun diğer üyeleri arasında Enerji Bakanı, Kuveyt Merkez

⁵¹ http://www.kia.gov.kw/en/About_KIA/Overview_of_KIA/Pages/OverviewofKIA.aspx; Erişim Tarihi 01.02.2015

Bankası Başkanı, Maliye Bakanlığı Müsteşarı ve Bakanlar Kurulu tarafından atanan, konusunda uzman 5 özel sektör temsilcisi bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinden oluşan beş kişilik bir grup yürütme kurulu olarak belirlenir. Yönetim kurulu tarafından, özel sektör üyelerinden bir kişi yürütme kuruluna başkan olarak atanır. En az üç Yürütme kurulu üyesi olarak en az üç kişinin özel sektörü temsil eden üyelerden seçilmesi gereklidir. Bununla beraber Yönetim Kurulu, Genel Rezerv ve Gelecek Nesil Fonlarının denetlenmesi için bağımsız bir denetçi ataması yaparken, KIA tarafından yönetilen diğer fonların denetlenmesi için başka bir bağımsız denetçi belirler. Bu bağımsız denetçilerin yanında, KIA'nın bir de Yönetim Kurulu Başkanı'na bağlı İç Denetim Departmanı vardır. Bunun dışında birde Fon Denetleme Kurulu bulunmaktadır. KIA, her yıl yönettiği tüm fonların detaylarını gösteren bir raporu bakanlar kurulu ve meclise sunarak bunları bilgilendirir. KIA'nın denetimi Devlet Denetleme Bürosu tarafından yapılmaktadır⁵².

Fon yönetiminin yanı sıra KIA'nın bir diğer görevi ise, üçüncü dünya ülkelerinde bazı projeleri finanse ederek Dünya Bankası ile Birleşmiş Milletler tarafından geliştirilmiş ve Kuveyt ile ilgili ülke arasında yapılan anlaşma sonucu yapılan projeleri destekleyip bu ülkelerin gelişmesi konusunda çalışmaktır⁵³.

4.3.3. Katar

2003 yılında kurulan Katar Yatırım Fonu (QIA)'nin asıl amacı, Katarın yeni varlık sınıfını oluşturmakla beraber finansal varlıklarını çeşitlendirmek ve ülkenin ekonomisini güçlendirmektir. Sonuçta oluşturulan bu fonun ağırlıklı hedefi Katar'ın enerji dışındaki ve uluslararası piyasalardaki yatırımlarını yapmak olmuştur. Bu fonun oluşması için 60 Milyar \$ tahsis edildiği tahmin edilmektedir. Ayrıca Katar'ın doğal kaynaklarının satışından oluşan artı fonların gelirleri destek amacıyla bu Fona aktarılmıştır.

⁵² <http://www.kia.gov.kw/ar/Pages/OVERVIEWFUNDS.aspx>, Erişim Tarihi: 04.06.2016

⁵³ http://www.kia.gov.kw/en/About_KIA/Overview_of_KIA/Pages/OverviewofKIA.aspx; Erişim Tarihi 01.02.2015

Katar Yatırım Fonu (QIA)'nın en çok yatırım yaptığı kurumlar ise, 2.08 Milyar dolar ile İngiltere Merkezli olan Four Seasons Health Care ve bunun yanı sıra Allianz Capital Partners'dır. Ayrıca % 14,9 hisse oranıyla Londra Menkul Kıymetler Borsasında ve % 5.1 hisse oranıyla Fransız grup Lagardere'de yatırım yapmıştır. 2008 yılı Şubat ayında, Katar Yatırım Fonu Credit Suisse'den % 1 – 2 hisse satın aldı. Daha sonra Temmuz ayında İngiltere'nin en büyük üçüncü süpermarket grubu olan J Sainsbury'deki hissesini %26'ya yükseltmiştir. Aynı ayda, Barclays'ın en büyük hissedarı olmuştur. Bu yatırımlara ilave olarak Katar Yatırım Fonu gelişmekte olan ekonomilere karşı, özellikle de Arap dünyası ile yaptığı yeni yatırımlarla oldukça aktif olduğunu görülmektedir. Yatırım trendi devam ederken Dubai internet ile EADS % 3.12 hissesini satın aldı. 2008 yılının Mart ayında, Katar Yatırım Fonu ve Kuveyt IPIC; petrol ve gaz dışındaki sektörlerle yönelik 2 Milyar \$ bir yatırım Fonu başlattılar. Aynı zamanda Rawabi projesine 350 Milyon \$ yatırım yapmışlar ve Batı Şeria'da 40,000'den fazla sakinlere konut sağlamışlardır⁵⁴.

Katar Yatırım Fonu, Arap dünyasına ulaşmak için birçok girişim faaliyetlerinde bulunmuş ve gelişmekte olan piyasalara yatırımlar gerçekleştirmiştir. PME Altyapı Yönetimin Altında 400 Milyon \$ bir Fon oluşturmuş, bu oluşturulan fon ile Afrika bölgesinde ulaşım, haberleşme ve enerji sektörlerinde yatırım yapmak amaçlanmıştır. Ayrıca Katar Yatırım Fonu; Vietnam'ın Doğal kaynakları olan Petrol başta olmak üzere, liman, altyapı ve emlak projeleri için Vietnam'ın Devlet Yatırım Fonu ile Nisan 2008 yılında 1 Milyar \$ değerinde ortak bir yatırım fonu oluşturmuştur. Diğer yandan Endonezya hükümeti ile ortak girişimleri de olmuştur.

Katar Yatırım Fonu; Avrupa'da yatırımlara ve büyüme fırsatlarına odaklanarak hızlı hareket ederek aktif ve küresel konjektör'de stratejik yatırım yapmasının yanında aynı zamanda Asya ve Afrika'daki gelişmekte olan ekonomilerde takip etmektedir. Ayrıca finansal hizmetler, sağlık, inşaat ve gayrimenkul gibi farklı sektörlerde geniş bir yatırım ağı da örmüştür.

⁵⁴ Sven BEHRENDT, When Money Talks Arab Sovereign Wealth Funds in Global Public Policy Discourse, Carnegie Middle East Center, October 2008, S.13

4.4. Suudi Arabistan

4.4.1 Ülkenin Kısa Tarihçesi ve Coğrafi Bilgiler

Arap yarımadasında Yemen, Suriye, Filistin gibi coğrafyalar önemli bazı olay ve gelişmelere sahne olduğu halde bugünkü Suudi Arabistan topraklarını da içinde barındıran Hicaz ve Necd bölgelerinde gerek İslamiyet'ten önce gerekse de İslamiyet'in doğuşuna kadar tam anlamıyla bir devlet oluşumunun meydana gelmediği düşünülebilir. Bölgedeki birtakım devletler bu topraklarla çeşitli sebeplerle ilgilenmemiştir. İslamiyet'in geldiği sıralarda Mezopotamya, Filistin, Irak, Suriye, Yemen gibi topraklarda genel olarak İran nüfuzu görülmekle birlikte zayıf da olsa Bizans etkisinin olduğundan da bahsedilebilir. Dolayısıyla bu topraklar adı geçen bu iki ülke arasında çatışmalara neden olabilmekteydi. İslam devleti kurulduktan sonra bu devletin merkezi Mekke ve Medine'nin kutsiyetinden ötürü Önce Şam'a sonra Bağdat'a kaymış ve Hicaz ve çevresi adeta kendi haline bırakılmıştır. Osmanlı devletinin gerileme ve parçalanma dönemine denk gelen petrole sahip olma amacına kadar bu Hicaz ve Necd bölgelerinde ciddi anlamda siyasi bir gelişmeye rastlanmamıştır. Bu bölgeler petrol bulunana kadar fakir ve seyrek nüfuslu olma özelliğini sürdürmüştür.

Zengin petrol yataklarını Türklerin elinden almaya çalışan İngiliz çabaları netice vermiş Osmanlıya başkaldıran ve mücadele eden Arap topluluklar Birinci Harpten sonra bu topraklarda sultanlıklar kurmuşlardır. Bu mücadele neticesinde Necd ve Hicaz bölgesi Suudi Ailesinin payına düşmüş ve Abdülaziz Bin Suud da Suudi Arabistan'ın ilk kralı olmuştur.

Tarihinde hep yoksul yaşayan bölge halkı ancak 1938 yılında petrolün üretimiyle refaha kavuşmuştur. Suudi Krallığı ikinci harpte ABD 'ye topraklarında üs vermesi üzerine ödül olarak ARAMCO'nun %50 hissesi yanında bu firmadan vergi tahsis etme hakkı da sağlanmıştır⁵⁵.

⁵⁵ Al-İktisat Al-Vatani Huttat Al-tenmiye Al-tasiaa, Safha 61: Al-Fasıl 4

Suudi Arabistan 1957 yılından itibaren ABD mallarına, ekonomisinden fazla para harcamaya başlamış ve 1960 yılında OPEC'e katılmıştır. Bu dönemde bölgede beliren krizlerde Mısır'ı destekleyen Suudi Arabistan'ın Batı ülkelerine karşı yaklaşımı batılı ülkelerden çok sert tepki görmemiştir.

1973 yılında Batılı ülkelerin İsrail'i desteklemeleri üzerine bölgede yaşanan boykottan dolayı petrol fiyatları dörde katlanırken ve petrol fiyatları sürekli artarken Batılı ülkeler Suudi Arabistan'a sert tepki göstermemiştir.

İran-İrak Savaşında Suudi Arabistan, ABD'nin onayını alarak, Irak'a muazzam destekler verirken, Kuveyt'in Irak İşgalinden kurtarılması ve yakın zamanda meydana gelen Saddam Hüseyin'in devrilmesi sırasında ABD'ye destek vermiştir.

Suudi Arabistan'a 1953'e kadar Abdülaziz, 1953-1964 yıllarında Suud , 1964-1975 yıllarında Faysal, 1975-1982 yıllarında Halit, 1982-2005 yıllarında Fahd, 2005-2015 yıllarında Abdullah hükmetmiş olup, 2015 Ocak ayından bu yana da Salman Bin Abdülaziz hükmetmektedir. Krallık, kardeşlerin tamamı ölene kadar en büyük kardeşe geçtiğinden Suudi Arabistan yaşlı krallar tarafından yönetilmektedir.

Suudi Arabistan'da kanunların temelini Şeriat oluşturmaktadır. Şeri hükümler kaynağını Kuran-ı kerim, Sünnet ve Hadisler ile Şeri konseyinin kararlarından almaktadır. Hukuk sistemi sadece Şeri yasalarla düzenlenmemekle beraber ilave olarak bu yasalar kraliyet emirleri, kraliyet kararları, bakanlar kurulu kararları ve bakanlıkların genelge ve yönergelerinden oluşmaktadır. Tüm bu yasalarda, düzenlemelerin Şeri hükümlere aykırı olmaması temel ilkedir⁵⁶.

Suudi Arabistan'da yargı sistemi; şeri mahkemeler, şikayet kurulu ve farklı uzmanlık alanlarındaki karar verici komitelerden oluşmaktadır. Şeri mahkemeler şikayet kurulu veya diğer karar verici komitelerin karar hükmü vermediği tüm sivil meselelerde karar verici mekanizmadır. Şeri mahkemelerin kara verdiği konular; aile hukuku, mülk ve ceza hukuku konularıdır. Karar komiteleri, bakanlıklar ve farklı resmi kurumlar tarafından oluşturulmuş ve özel uygulamalara bakan kurumlardır. Bu komiteler bağımsız

⁵⁶ Al-Mamlaka Al-Arabiya Al-Suudiye vizaret Al-Adl, Al-Bauaba Al-Elektroniye
<http://www.moj.gov.sa/ar-sa/Courts/Pages/StructureCourts.aspx> : Erişim Tarihi 19.05.2016

olarak hareket ederler ve genellikle iş-işveren arasındaki anlaşmazlıklar, bankalar arasındaki uyuşmazlık şeklinde ortaya çıkan problemlerde karar verme yetkisine sahiptirler.

Adalet yapılanmasında ki aksaklıklar ve özellikle yabancılara karşı sergilenen tutum, dış çevreler tarafından sıkça eleştirilmektedir. Yapılan yeni reformların da henüz hayata geçirilmemiş olmaması da eleştirilerin hedefindedir.

Suudi Arabistan Arap yarımadasında büyük bir yüzölçümüne sahiptir. Suudi Arabistan'ın güneyinde ve güneydoğusunda Yemen, Umman ve Birleşik Arap Emirlikleri tarafından çevrili olması nedeni ile Hint okyanusu ve Umman Körfeziyle deniz sınırı yoktur. Bunun yanında batıda Kızıldeniz ve doğuda Basra körfezinde uzun deniz kıyılarına sahiptir. Suudi Arabistan Kuzeyinde Kuveyt, Irak ve Ürdün ile karadan, Batıda Kızıldeniz'in ötesinden Eritre Sudan ve Mısır, doğuda Basra Körfezinin ötesinden İran'la komşudur. İthalat ve ihracat konusunda komşu ülkelerin topraklarını çok az kullandığından komşu ülkelere hiçbir bağımlılık söz konusu değildir. Petrolünü satmak, ihtiyacı olan malları ithal etmek ve lazım olan emeği dışardan temin etmek söz konusu olduğunda da hiçbir ülke ile bağımlılık ilişkisi içerisinde değildir. Mal ve emek tedarikinde muazzam bir özgürlüğe sahiptir. Güvelik açısından dışarıya bağımlı olan bu ülkede savunma sanayinin gelişmemiş olması onu neredeyse onu tamamiyle dışa bağımlı hale getirmektedir. Savunma sanayi konusunda ABD'nin en büyük müşterilerinden biridir. Zengin tabii kaynaklarını korumak için güvenlik konusunda ABD'ye çok sıkı bir bağ kuran ülkenin bu ilişkiler çerçevesinde sosyal refahı ve güvenliğide bu bağları sürdürmesi durumunda uzunca bir süre aynı şekilde devam edeceği ön görülmektedir.

Ülke bulunduğu coğrafya nedeni ile ciddi su kıtlığı çekmektedir. Ülkeye düşen yağış azlığından dolayı nehir ve göllere sahip değildir. Ülkede tarım konusunda hurma haricinde ki diğer ürünlerin su ihtiyaçlarından dolayı genelde hurma üreticiliği yapılır. Yer yer 3.000 metreye ulaşan rakıma rağmen genel itibari ile düz cağrafyaya sahip bir ülkedir. Yer altı suları ile yapılan tarım ülke ihtiyaçları için yeterli olmadığından tarım konusunda dışa bağımlı bir ülkedir. Suyun kıtlığından dolayı ağır sanayinin gelişmesi de etkilenmekte ve çok fazla ilerleyememektedir.

4.4.2. Ekonomik Yapı

Suudi Arabistan'ın ekonomisinin dinamosu bir sermaye ve finans merkezi olan Riyad ve Krallık ailesinin geldiği Nejd kentleridir. Petrol ve doğal gaz yataklarının, dolayısıyla da sanayinin doğu (Körfez) kıyılarında toplandığı görülmektedir. Abqaiq-Yanbu petrol boru hattının kurulması ile birlikte petrolün batı kıyılarına rahatça aktarılabilir olması Batı'daki kıyılarda da endüstriyel gelişim başlamıştır.

Kızıldeniz kıyısındaki Hicaz bölgesinde yer alan Cidde Limanı ile İslam dünyası tarafından kutsal olarak görülen Mekke ve Medine de diğer önemli bölgelerdir. Mekke ve Medine bölgesinin ekonomik gelişmişliğinin temelinde daha çok hac turizminin etkileri görülmektedir.

Suudi Arabistan halkı oldukça yüksek bir refah seviyesinde yaşamaktadır. Devlet petrol gelirlerinden elde edilen gelirin bir kısmını halka dağıtmaktadır. Ülkede ağır işler genelde yabancılar tarafından yapılmaktadır. Ülke genelinde lüks yaşam ve fazla tüketim çok fazla görülmektedir. Halkın barınma gibi bir sorununun olmamasının yansısı eğitim ve sağlık hizmetlerinin tamamı ücretsiz olarak devlet tarafından sağlanmaktadır. Suudi ailelerin yanında genelde ev hizmetlerini yapan yabancı çalışanlara sıklıkla rastlamak mümkündür.

Suudi Arabistan hükümeti gelecekte tabii kaynaklarda oluşabilecek azalma ve bunun gibi etkenleri elimine edebilmek için çeşitli politikaları hayata geçirmeye başlamıştır. Ülke genelinde yabancı emeğe bağımlılığın önüne geçebilmek için yabancı çalıştıran firmalara yönelik çeşitli kotalar uygulamaya başlamıştır. Yerli sanayinin gelişmesi ve ülke ekonomisinin çoğu konuda dışarıya bağımlı olmasının önüne geçebilmek adına çeşitli teşviklere başvurmaya başlamıştır.

Yerli sanayiyi güçlendirmek ve doğal kaynaklara bağımlılığı azaltmak amacıyla "Kral Abdullah Şehri" isimli yeni bir sanayi şehir oluşturma planı uygulanmaya başlanmıştır. Tahmini olarak 30 milyar Dolara mal olacak bu şehrin bir sanayi şehrin yerli sanayiyi destekleyeceği ve ülke için sanayinin merkezi olması planlanmaktadır. Kral

tarafından özellikle desteklenen bu şehir ileriki dönemlerde de çok fazla teşvik alacağı benziyor.

İhtiyaçlarını elinde bulunan petrolü ihraç edip karşılığında ithalat ile karşılayan Suudi Arabistan ekonomisi petrole bağımlıdır. Özellikle petrol ve türevlerinin üretimi konusunda sahip olduğu zengin hammadde kaynaklarından dolayı sağladığı rekabet avantajı ile ciddi ihracat gelirleri elde etmektedir⁵⁷.

4.4.3. Ekonomi Politikaları

Dünya çapında yaşanan petrol krizi ile birlikte 1970'li yıllarda petrol fiyatlarında yaşanan ani yükseliş ile birlikte petrol zengini olan Suudi Arabistan gibi ülkelerin gelir oranlarında çok ciddi artışlar görülmeye başlanmıştır. Gelirlerinde ki bu ani artış ile yüksek miktarda gelir elde eden Suudi Arabistan halkın refahını arttırmak için ciddi altyapı, sağlık harcamaları yapmıştır. Vergilerin düşürülmesi ve kamu çalışanlarının ücretleri arttırılmış ve güvenlik yatırımları yapılmıştır. Kamu harcamaları üzerindeki kararlar genellikle şeffaflıktan uzak ve plansız bir şekilde alındığı için ve petrol fiyatlarına ilişkin tahminler bazı dönemlerde gerçekçi olmadığı için beş yıllık kalkınma planlarına ve yıllık bütçelerine uyulmakta zorluk çekilmiştir. Suudi Arabistan Riyali'nin 1986 yılından beri 1ABD\$: 3,745 SAR üzerinden ABD Doları'na endekslenmesi, petrol fiyatlarına ya da kamu harcamaları politikalarına bağlı olarak döviz kurunda ve faiz oranlarında yaşanabilecek istikrarsızlıkları bir ölçüde engellemiştir⁵⁸.

Bütçe fazlası daha çok, kamu borçlarının (Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Aylıkları Kurumu ve bankalar tarafından yaratılan) ödenmesi için kullanılmaktadır. Bir taraftan kamu ücretleri ve teşvikler arttırılırken bir taraftan da kamu yatırımlarının arttırılması da hedeflenmektedir.

⁵⁷ Suudi Arabistan Ülke Raporu, Yavuz Selim ÖZDEN, T.C. Başbakanlık, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ankara-January, 2011, S4

⁵⁸ Niklas Johan WESTELIUS, External Linkages and Policy Constraints in Saudi Arabia, IMF Working Paper, March 2013, S.9

Ülkenin petrole bağımlılığının azaltılabilmesi ve alternatif bir ekonomik kaynak sağlanabilmesi için kamu yatırımları artırılarak ekonomik çeşitliliğin sağlanması ve yabancı yatırımcıların ülkeye çekilmesi öncelikli hedef haline getirilmiştir. Yüksek hayat standartlarının korunması ve mali istikrarın sağlanabilmesi için ekonomik çeşitlenmenin önemi vurgulanmaktadır.

Ülke genelinde hızla artan genç nüfusun iş ihtiyacının karşılanamaması ve yabancı çalışanların emek piyasasında ki etkisinin azaltılamaması gelecekte yerliler için ciddi bir işsizlik krizinin meydana geleceğinin güçlü belirtilerini oluşturmaktadır. Bu tehdidin farkında olan Suudi hükümeti bunun önüne geçebilmek için bazı alanlarda sade Suudilerin çalışmasına izin verirken diğer taraftan da çalışanların eğitim seviyelerini arttırarak nitelikli iş gücünü oluşturmaya çalışmaktadır.

Her 5 yılda bir oluşturulan ve genel çerçeve çizen kalkınma planlarından 9.Kalkınma Planı (2010-2014) yılları arasında uygulaya koyan Suudi Arabistan Hükümeti'nin makroekonomik hedefleri aşağıda ki gibidir⁵⁹:

- Ekonomik büyüme hızının arttırılması
- Fiyat istikrarını sağlayarak enflasyon ile mücadele
- Suudi Riyalinin değer kaybını engelleyip istikrarı sağlamak
- Kalkınmayı ülke geneline yaymak
- Tek tip milli ekonomiden, çeşitlendirilmiş ekonomiye geçmek
- Özel sektörün ülke ekonomisine katkısını arttırmak
- Suudi iş gücünün istihdam oranını ülke genelinde arttırmak
- Suudi Borsa'sı başta olmak üzere, piyasaların etkinliğini artırma
- Ödemeler dengesinin düzeltmek

⁵⁹ Al-İktisat Al-Vatani Huttat Al-tenmiye Al-tasiaa, Safha 61: Al-Fasıl 4

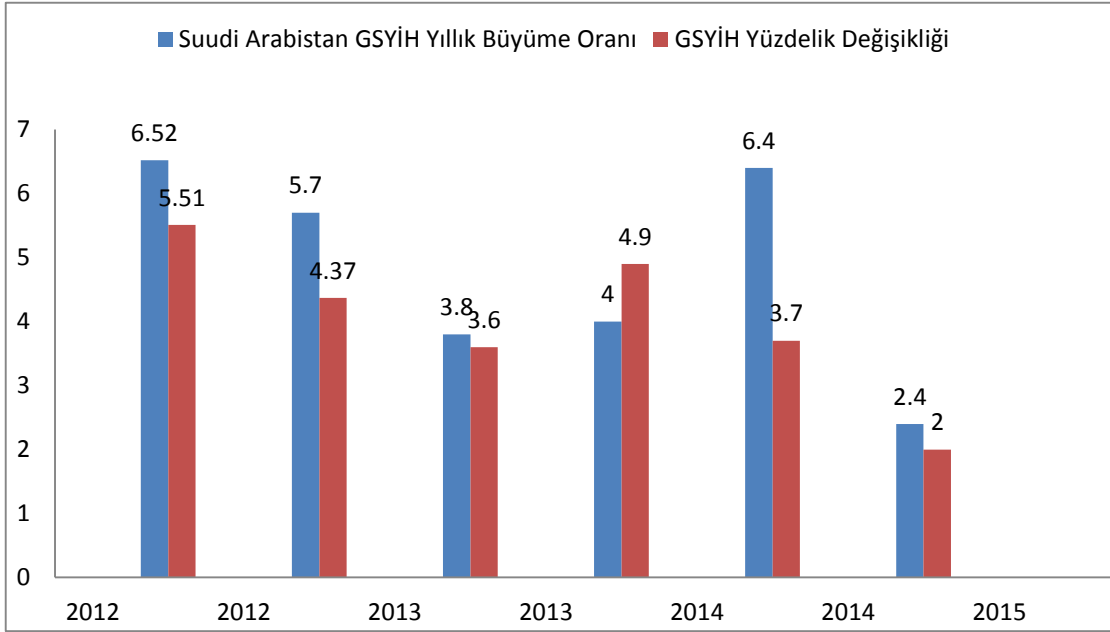
- Sosyal gruplar içerisinde ekonomik seviyesi düşük grupların ihtiyaçlarına öncelik vermek,
 - Özellikle Körfez Ülkeleri İşbirliği Konseyindeki üyeler ve genel olarak Arap devletleri ve dost ülkeler ile Ekonomik entegrasyonun güçlendirilmesi;
- olarak sıralanmaktadır.

4.4.4. Ekonomik Performans

2013 yılı itibariyle yaklaşık 745.27 milyar ABD Dolarına ulaştığı tahmin edilen Suudi Arabistan ekonomisi 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla ortalama % 2 büyüme göstermiştir⁶⁰. Suudi Arabistan GSYİH yıllık büyüme oranı karşılaştırmak için BKZ Grafik (Grafik 14.).

2008 dünya krizinin ardından 2010 yılına gelindiğinde, ekonomik aktivitelerde gerçekleşen hızlanma, petrol fiyatlarının aniden yükselişe geçmesi ve petrol gelirleri haricinde ki diğer ekonomik aktivitelerde ki artış, ekonomide de görülen dinamik yapıyı canlı tutarak Suudi Arabistan ekonomisinin 2010 yılında krizi atlatarak ekonomik büyümesinin reel olarak % 4,8 düzeyinde gerçekleşmesini sağlamıştır. 2012 yılında % 6,8'lik büyüme oranı ile son yılların en yüksek büyüme oranını yakalayan Suudi ekonomisi sonraki bir buçuk yıllık düşüşe rağmen 2014'de %4,7'lik bir büyüme gerçekleşmiştir.

⁶⁰ <http://www.tradingeconomics.com/saudi-arabia/gdp-growth-annual>; Erişim Tarihi 08.02.2015



Grafik 14. Suudi Arabistan GSYİH Yıllık Büyüme Oranı, 2015 Tarihli

Kaynak: <http://www.tradingeconomics.com/saudi-arabia/gdp-growth-annual>; Erişim Tarihi 08.12.2015

Gelirlerinin çoğunu petrolden elde eden bu ekonominin GSYİH'deki artışı, petrol fiyatlarında ki değişim, petrol üretim miktarı ve OPEC' in fiyat politikaları ile yakından ilişkilidir. Petrol fiyatlarında ki artışlar bir yandan iş çevrelerinde güven oluştururken diğer yandan da kamu gelirlerinin artmasını sağlamaktadır.

Ekonominin çeşitlendirilmesine yönelik çalışmalarla birlikte petrol dışındaki sektörler giderek önem kazanmaya başlamıştır. Özel sektörün petrol dışında ki sektörlerde devletten daha güçlü olduğu gözlemlenmektedir. Bu alanda özen sektörün etkinliğinin 2/3 oranında olduğu tahmin edilmektedir. Özel sektör özellikle ithalat, toptancılık ve perakendecilik, finans, inşaat, ziraat, madencilik ve hizmet sektörü gibi alanlarda yoğunlaşmıştır.

Konut piyasası ve inşaat malzemeleri gibi arz oranının düşük olduğu alanlarda yaşanan talep artışlarından dolayı enflasyon üzerinde oluşan bu baskı, global ölçekli olarak gıda fiyatlarındaki artışların ve Suudi Arabistan Riyali'nin sabit kur olarak endekslediği ABD Doları'nın diğer önemli kurlar karşısındaki değer kaybetmesinin etkisiyle daha da artmıştır. Petrol ürünleri, temel gıda maddeleri ve ilaç gibi üretim alanlarında ise devlet fiyat kontrolleri ve sübvansiyonları devam etmektedir.

Diğer Körfez komşuları gibi Suudi Arabistan’da da emek piyasası kamu alanlarında Suudi vatandaşlarının %90 çoğunlukta olduğu, özel sektörde ise bu durumun tam tersi ile olduğu gözlemlenmiştir⁶¹. Çoğunluğu erkek işçilerden oluşan göçmen işçilerin içerisinde, temizlikçi ya da öğretmen olarak kadın çalışanlar da bulunmaktadır. İşverenlerine bir “sponsorluk sistemi” ile bağlı olan bu göçmen işçilerin, kendi kendine iş aramaları ve işverenlerinin izni olmadan iş değiştirmeleri yasaktır.

Düşük statülü işlerde çalışmaya gönüllü olmayan Suudi işçilerin yerine, düşük fiyatlara çalışan ve istediği zaman işten ayrılamayacak olan göçmen işçileri çalıştırmak daha uygun gelmektedir. Bazı sektörlerde Suudi devleti kendi vatandaşlarının işsizlik problemi yaşamalarının önüne geçmek adına koyduğu önlemlere işverenler mecbur olarak uymak zorundadırlar. Büyüklüklerine göre bu oran %5-30 arasında değişen oranlarla uygulanmaktadır. Bu kotaların yanı sıra bazı sektörlerde sadece Suudi çalışanların istihdam edilmesi zorunludur. Yabancı işçilerin vize alırken sık sık karşılaştıkları sorunlarda dolaylı yoldan bu durumu etkilemektedir.

Kültürel alışkanlıklara ve geleneklere rağmen Suudi Çalışma Bakanlığı kadınların istihdamını teşvik etmektedir. Fakat işverenlerin ucuz iş gücü olarak düşük ücretlere çalıştırdıkları yabancı işçiler ve kadınların araç kullanmasının yasak olmasının yanı sıra ülkede yaygın ulaşım ağının olmaması kadınların çalışmaları konusunda ciddi engellerdir. 2005 yılında revize edilen İş Kanunu’na göre kadınların “kendi doğalarına uygun” herhangi bir sektörde çalışabilecekleri hükmü yürürlüğe konulmuştur. Kanun’daki bu muğlak ifade, farklı yorumları da beraberinde getirmektedir. Özel sektörde çalışanların sadece % 1’den azını oluşturan kadınlar kamu sektöründe çalışanların ise yaklaşık üçte birini oluşturmaktadır.

⁶¹ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/sa.html>; Erişim Tarihi 08.02.2015

4.4.5. Para ve Sermaye Piyasaları

Suudi Arabistan, Sermaye Piyasaları Otoritesi (Capital Market Authority) 15 Haziran 2011 tarihi itibarıyla, finansal hizmetler, brokerage hizmetleri, 89 yerli ve yabancı şirkete yatırım fonları gibi alanlarda hizmet vermek üzere izin vermiştir. Bunlar arasında Morgan Stanley, Merrill Lynch, J.P. Morgan, KPMG, HSBC, Credit Suisse da bulunmaktadır. Suudi hükümeti, varlıklar idaresi, danışmanlık ve brokerage hizmetlerini de yabancı şirketlere açmıştır⁶².

Suudi Arabistan'ın borsa indeksi Tadawul All-Share Index (TASI) 2013 yılında bir önceki yıla göre %25 oranında artarak 8535'ten kapanmıştır. 2013 yılında borsada 167 şirket hissesi işlem görmüş, 28,9 milyon adet işlem gerçekleşmiş, işlem gören şirketlerin hisselerinin toplam değeri 365 milyar ABD dolarına ulaşmıştır⁶³.

Suudi Hükümeti 6 “Economic City” 'de yani sağlık, eğitim, ulaşım, bilgi ve iletişim teknolojileri, enerji sektörleri ile yatırımı özendirmeye çalışmaktadır. Belirli sanayi dallarına odaklanan Ekonomik City'ler farklı bölgelerde inşa edilecek yeni kentlerdir. Ülkede ki ekonomik istikrar, altyapının güçlü olması, Körfez ülkelerinin Pazar payı içerisinde ki büyüklüğünden dolayı yatırımcılar açısından cazip bir ülkedir.

Suudi vatandaş çalıştırma zorunluluğu, bazı hükümet sözleşmelerindeki çok yavaş ödeme prosedürleri de yatırımcılar için zor olan noktalardan bazılarıdır. Bunun yanı sıra Suudi Hükümeti, ticaret mahkemeleri sistemi kurmaya çalışsada, henüz ticari uyuşmazlıklar için somut, kapsayıcı bir hukuki düzenleme yapamamıştır.

4.4.6. Yatırımlar

Suudi Arabistan'da yer alan yabancı sermaye, UNCTAD'ın Suudi Arabistan Ülke Yatırım Profili 2013 yılı verilerine göre, iç stoğu 2013 yılı itibarıyla % 29 yükselmiştir. Bu yatırımlar sırasıyla Batı Asya ülkeleri ve AB'de % 27, Kuzey

⁶² <http://www.cma.org.sa/En/Pages/home.aspx> Erişim Tarihi 19.05.2016

⁶³ <http://www.tadawul.com.sa> Erişim Tarihi 19.05.2016

Amerika'da % 17, Güney, Doğu ve Güney Doğu Asya % 10 yükselmiştir. Ülkelere göre diğer yatırımcılar ABD, Kuveyt, Fransa, Japonya ve Birleşik Arap Emirlikleri⁶⁴.

Suudi Arabistan iş yapma kolaylığı bakımından Dünya Bankası'nın "Doing Business 2014" raporuna göre 189 ülke arasında 26 ıncı sırada yer almıştır⁶⁵. Suudi Arabistan, 2005 yılında 67 nci sırada yer almaktaydı. Ülke, Transparency International, kamu sektörü yolsuzluğu sıralamasında ise, 178 ülke arasında 50 nci sırada yer almaktadır. 2008 yılında ise Suudi Arabistan 80 inci sırada yer almaktaydı. Bu açıdan Suudi Arabistan önemli gelişme kaydetmiştir.

Suudi Arabistan yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek ve yabancı yatırımcıların kendini güvende hissetmesini sağlamak amacıyla son yıllarda yabancı mevzuat değişikliğine gitmiştir ve yapısal değişiklikler gerçekleştirmeye başlamıştır. Bu amaçla daha önce bir Suudi vatandaşının ismi altında şirket kurma zorunluluğu var iken bunu kaldırarak hizmetler ve sanayi alanında tamamı yabancıya ait olmayı sağlayacak firma kuruluşuna izin vermişlerdir. Suudi Arabistan Yatırım Ajansı bu amaçla kurulmuştur ve yabancıların şirket kurma işlemlerini yerine getirmeleri amacıyla faaliyetlerine başlamıştır. Suudi Arabistan yabancı yatırımların özellikle üretime yönelik yatırımlar olmasını hedeflemektedir. Ülkenin bundaki maksadı genç nüfusuna ileriki dönemlerde iş gücü imkanı sağlamak ve ekonomisini petrole dayalı bir ekonomiden sanayi ağırlıklı bir yapıya dönüştürmektir⁶⁶.

Bu sebeple Suudi Arabistan'da enerji maliyetleri düşük, sanayi alanları için özel ayrılmış bölgeler ve bu bölgelerde sağlanan ucuz arsa, depo, fabrika alanları mevcuttur. Pazarın güçlü olmasında Suudi Arabistan'ın nüfusunun kalabalık olması (yaklaşık 29,9) rol oynamaktadır. Bununla beraber lojistik olarak altyapı hizmetlerinin yeterli ve güçlü olması da yabancı yatırımcı için olumlu olarak görülmektedir.

⁶⁴ Investment Country Profiles, Saudi Arabia, United Nation Conference On Trade And Development, UNCTAD, February 2013, S.1

⁶⁵ A World Bank Corporate Flagship, Doing Business 2014, Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises, Comparing Business Regulations For Domestic firms in 189 Economies, S.3

⁶⁶ Suudi Arabistan Sanayi ve Çalışma Bakanlığı; <http://mci.gov.sa/LawsRegulations/SystemsAndRegulations/Documents/a4.pdf> Erişim Tarihi 19.05.2016

Bunların yanında, pazardaki yabancı yatırımcı için sağlanan imkanlara rağmen ülkenin yapısından kaynaklanan bazı olumsuz sonuçlar da vardır. Ülke içerisinde uygulanan kanunların, şeriata aykırı olmaması gereği, uyuşmazlıkların çözümünde sürelerin çok fazla uzaması, verimli işgücü tedarikinin güçlüğü yabancı yatırımcı için olumsuz unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Suudi Arabistan Devleti'nde para transferine ilişkin olarak herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Döviz serbestçe alınıp satılabilmektedir. Buna karşılık, ülkeye giriş ve ülkeden çıkış noktalarında 60.000 SAR'dan fazla nakit para beyan edilmektedir. Ülkede en son devalüasyon 1986 yılında olmuştur. Bu tarihten beri resmi döviz kuru 1 \$=3.750 SAR'dır. Ticari işlemler, serbest piyasada, bu orana çok yakın oranlar üzerinden gerçekleşmektedir.

Suudi Arabistan, 1994 yılında Yabancı Hakem Kararlarının Tanınması ve Uygulanmasına İlişkin 1958 tarihli New York Convention'a katılmıştır. Suudi Arabistan aynı zamanda, Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümü İçin Uluslararası Merkez'e (Washington Convention) de taraftır. Bununla beraber, uyuşmazlığın çözülmesi zaman almakta ve neticesi belirsiz hale gelmektedir. Mahkemeler karar verse bile, kararın icra edilmesi bazen yıllarca sürmektedir.

Suudi Arabistan'da birçok sektörde faaliyette bulunmak, yatırım yapmak kural olarak serbesttir, fakat bazı yatırım alanları, Suudi ve GCC (Körfez İşbirliği Konseyi) ülkeleri vatandaşlarına tahsis edilmiştir. Yabancı yatırımcılar için izin verilmeyen yatırım alanları (Negative List) aşağıdaki gibi verilmiştir:

Sanayi sektörü: Petrol arama, sondaj ve üretim (Madencilikle ilgili hizmetler hariç), Askeri ekipman, Sivil amaçlı patlayıcı üretimi, malzeme ve üniforma üretimi.

Hizmetler sektörü: Askeri sektöre yiyecek sağlama (Catering), Güvenlik ve dedektiflik hizmetleri, Mekke ve Medine'de gayrimenkul yatırımları, Hac ve umre için turist rehberliği ve hizmetleri, Lokal olanlar da dahil olmak üzere istihdam büroları ve hizmetleri, Gayrimenkul komisyonculuğu

Aşağıdakilerin haricinde basım ve yayım işleri: Basım öncesi hizmetleri, Basım evleri, Çizim ve süsleme, Fotoğraflama, Radyo ve televizyon yayın stüdyoları, Yabancı medya ofisleri ve muhabirleri, Reklamcılık, Halkla ilişkiler, Yayıncılık, Basım hizmetleri, Bilgisayar yazılımı üretimi, satışı ve kiralanması, Medya danışmanlığı ve stüdyoları, Daktilo ve kopyalama işleri, Film ve video teyp dağıtımı, Komisyonculuk acenteleri, Görsel-işitsel ve medya hizmetleri, Karasal ulaşım hizmetleri (Trenle şehirlerarası yolcu taşıma hariç), Ebelik, hemşirelik, fizik tedavi hizmetleri ve doktorluk benzeri hizmetleri, Balıkçılık, Kan bankası, zehir danışma merkezi ve karantina.

Yukarıda bahsedilen yabancılara yasak olan liste (Negative List) devamlı güncellenmektedir. Suudi Arabistan'daki bütün yatırımcılara aşağıda belirtilen lisans onayı şartları uygulanır: Yabancı yatırımcı, sadece lisans verilen yatırım konusunda faaliyet yapabilir. Ürün özellikleri, üretim metodu ve kullanılacak hammadde idare tarafından onaylanmalıdır, Ürün standartları yoksa, Avrupa Birliği, Japonya veya ABD mevzuatlarına uygun olmalıdır, Yatırımcının yeterli finansal gücü olmalıdır, Yabancı yatırımcıya yönetmenlik hükümlerine karşı herhangi bir hüküm veya ceza almamış olması gerekmektedir, Yabancı yatırımcı Krallık 'ta veya başka bir ülkede herhangi bir finansal veya ticari ceza almamış olması gerekmektedir, Lisansın onaylanması halinde Krallığı tarafından imzalanan uluslararası veya bölgesel anlaşmaların ihlali yolu açmaması gerek⁶⁷.

4.4.7. Nüfus ve İşgücü Yapısı

Nüfusun tamamına yakınının şehirlerde yaşadığı ülke nüfus batıda Kızıl Deniz kıyısına Mekke, Medine ve Cidde; ortada başkent Riyad ve doğuda Dammam bölgesinde yoğunlaşmıştır.

Suudi Arabistan Merkez Bankası (SAMA) verilerine göre ülke nüfusunun yaklaşık %27'si yabancılardan oluşmaktadır. Nüfusun %55'i erkeklerden oluşmakta

⁶⁷ Saudi Arabia, Ministry of commerce and Industry. Al-mersum Al-Malaki rakam1/M ve Tarih 5/1/1421. <http://mci.gov.sa/LawsRegulations/SystemsAndRegulations/Documents/a4.pdf>

olup; yabancı nüfus için bu oran %65 civarındadır. Nüfusun %33'ü 15 yaşın altındadır⁶⁸. Bu veriler baz alındığında Suudi Arabistan'ın nispeten genç bir nüfusa sahip olduğu söylenebilir.

Hızlı nüfus artışı, özel sektörün daha düşük ücretle yabancı işçileri çalıştırmak istemesi, devlet tarafından her aileye geçinmeye yetecek bir gelir sağlanması, gibi sebeplerden dolayı Suudi nüfus genelde çalışmayı tercih etmemekte, Suudi nüfusun çalışmadığı zor ve beceri gerektiren işleri yabancıların yapması, Suudi nüfus açısından işsizlik oranlarını daha da yukarılara çekmektedir.

Bu durumun önüne geçebilmek için son yıllarda uygulanmaya başlanan işgücünde “Suudileştirme” politikası nedeniyle yerli ve yabancı şirketlere, sektöre ve şirketin büyüklüğüne göre değişen oranlarda Suudi personel çalıştırma zorunluluğu getirilmiştir. Eğitim sisteminden kaynaklanan sorunlar nedeniyle özellikle teknik düzeyde (sağlık ve inşaat gibi birtakım sektörlerde) kalifiye Suudi işçilerin istihdamı zor olduğundan belirlenen kotalarda zaman zaman revizyona gidilmektedir. Bu uygulamanın yürürlüğe girmesinin ardından son resmi verilerine göre Suudi Arabistan İşsizlik Oranı 2013 yılının üçüncü çeyreğinde % 5.60 iken, 2013 yılının dördüncü çeyreğinde 5.50 oranında gerilemiştir⁶⁹.

4.4.8. Suudi Arabistan Devlet Fonu

Dünyanın en büyük petrol üretici pozisyonunda olan Suudi Arabistan, büyük bir Devlet Yatırım Fonu oluşturması beklenen ülkeler arasında ilk aday olarak gösterilmektedir. Ancak buna rağmen uzun süre Suudi Arabistan küresel piyasalardaki ağırlığı nedeniyle Devlet Yatırım Fonu oluşturmakta tereddüt etmiştir. Krallığın; ekonomik olarak diğer Körfez ülkelerinden farklı, coğrafi ve nüfus büyüklüğünden dolayı, büyük bir finansal likide ihtiyacı olduğu gibi aynı zamanda olası riskleri de en aza indirmek istemesi, küçük emirliklerden oldukça farklı bir dış yatırım politikası izlemesine

⁶⁸ <http://www.sama.gov.sa/sites/samaen/ReportsStatistics/statistics/Pages/Home.aspx>; Erişim Tarihi 08.02.2015

⁶⁹ <http://www.tradingeconomics.com/saudi-arabia/unemployment-rate>; Erişim Tarihi 08.02.2015

neden olmuştur. Böylece Nisan 2008’de Suudi Arabistan bir Devlet Yatırım Fonu oluşturacağını ilan etmiştir. O zamana kadar Suudi Arabistan’ın para ajansı (SAMA)’nın dış rezervleri Krallığın merkez bankası tarafında karşılanmaktaydı.

2008’de SAMA’nın iç rezervleri 300 Milyar \$’ı aştığı tahmin edilmektedir. Bu Fonların yanı sıra, SAMA diğer devlet kurumları adına Suudi emeklilik fonları dahil olmak üzere yaklaşık 60 Milyar \$ yönetmekteydi. SAMA varlıklarını çoğunlukla daha likit ve düşük riskli tahvillere yatırıyordu. Bununla beraber SAMA hisse senedi ve yüksek riskli tahvilleri kapsamaktadır ki buda SAMA’nın daha muhafazakar olmasının bir göstergesidir. McKinsey şirketinin tahminlerine göre toplam yabancı rezervlerin % 20’si nakit/Mevduat; % 55 - 60 sabit gelir; % 20 – 25 oranında öz kaynaktan oluşmaktadır. Suudi Arabistan özel yatırımcıları desteklemek ve teşvik etmek amacı ile sabit gelirlerini ve bütün yabancı kaynak gelirlerini tahsis etmektedir.

2008 Nisan ayı sonunda Maliye bakanlığı tarafından yönetilen Suudi Arabistan’ın ilk Devlet Yatırım Fonu olan Kamu Yatırım Fonu (PIF)’nin oluşturulduğu bildirilmiştir. Oluşturulan fon, Temmuz ayında Suudi Bakanlar Kurulu tarafından onaylanmıştır⁷⁰.

Yeni yatırımla beraber SANABIL AL-SAUDİA 5.3 milyar dolar bir bütçe ile başlamıştır, bu Fonun krallığa bağlı özel bir yatırım şirketi tarafından yönetilmesiyle krallığın mali kaynakları çeşitlendirilmesi ve yatırım risklerini geliştirmek amaçlanmıştır. Aynı zamanda Suudi Arabistan’ın ekonomisini çeşitlendirerek, Suudi vatandaşlarının varlık yönetim becerilerini ve finansal hizmetler sektörünü geliştirmeyi hedeflenmiştir.

Sanabil AL-Saudi’nin, uluslararası finansal piyasalarda ya da Suudi Arabistan’ın ekonomisinde oynayacağı rolü belirlemek için henüz çok erkendir. Bazı yorumculara göre; Suudi Arabistan’ın resmi dış varlıklarında dolayı, kurulacak olan Fonun 5,3 Milyar \$’dan daha fazla olduğunu iddia etmektedir. Ancak yeni kurulan Fonun, Küresel Devlet Yatırım Fonları tartışmalarına siyasi bir tepki olarak daha küçük olarak kurulmuş

⁷⁰ Kingdom of Saudi Arabia, Ministry’s of Finance statment about the national budget for 2008. S.1

olabileceği söylenebilir. Diğer yandan küçük olarak kurulan bu Fonların çok temkinli bir yaklaşım takip edebilecekleri düşünülmektedir.

4.4.9. Suudi Arabistan 2030 Vizyonu

Suudi Arabistan 2030 Vizyonu'nun yazıldığı raporda uluslararası piyasalardaki ülkenin ekonomik olarak iflasa sürüklendiğine dair tartışmaların sebebi olarak, ham petrol fiyatlarında yaşanan düşüş ve bunun sonucunda ortaya çıkan finansal baskı görülmektedir. Ayrıca son zamanlarda ülke uzmanlarının gündeminde yer alan bir diğer konu da hali hazırdaki ekonomi, maliye ve finansman politikalarında köklü değişiklikler yapılmazsa ekonominin bugünkü şartlara ne kadar daha dayanabileceğine dair çeşitli tahmin ve öngörülerdir. Tüm bu tartışma ve öngörülerden dolayı Suudi Arabistan yönetimi, gündemin yönlendirmesi sonucunda ve aynı zamanda uzun vadede bazı politikalara köklü değişiklikler yapmanın gerekliliğini kabul ederek, Suudi Arabistan'ın önümüzdeki 15 yıl için bir yol haritası hazırlamış ve bunu tüm dünyaya duyurmuştur (25 Nisan 2016 <http://vision2030.gov.sa/ar>)⁷¹ .

Suudi Arabistan yönetiminin yayınladığı bu planda ekonomiden sosyal hayata dair birçok alanda belirlenen hedefler ve bunların amaçları yer almaktadır. Bu hedefler; Hac ve Umre ziyaretçi kapasitesinin yıl bazında 8 milyon dan 30 milyon ziyaretçiye artırılması için yeni düzenlemeler ve çalışmalar yapılması, UNESCO de kayıtlı bulunan arkeolojik eserlerin sayılarını en az iki katına çıkartılması, 2030 yılına kadar dünyanın yaşanabilir ilk 100 şehri arasında üç Suudi Arabistan şehrinin yer alması, Suudi Arabistan içinde kültür ve eğlence sektöründeki hane halkı harcamalarının artırılması, düzenli spor yapanların oranının toplam nüfusa göre %60'a yükseltilmesidir.

Ayrıca sosyal sermaye endeksinin 26. sıradan 10. sıraya yükseltilmesi, sağlık alanında yeni yatırımlar ve gelişmeler yapılarak ülke genelindeki yaş ortalamasının 74'ten 80'e artırılması, işsizliğin %11.7'den % 7 seviyesine çekilmesi, fonların en az % 20'sinin küçük ve orta ölçekli işletmelere kullandırılması ve ekonomiye katkılarının

⁷¹ Kingdom of Saudi Arabia, Ministry's of Finance Commerce and Investment 2016. Vision 2030.

%20'den % 35 seviyesine yükseltilmesi), kadının işgücünün %22'den % 30 oranına ulaşması, Dünya ekonomisinde 19'üncü sırada yer alan Suudi Arabistan ekonomisinin 15'nci en büyük ekonomi konumuna getirilmesi, petrol ve doğal gaz sektörlerinde yerleşmenin %40'dan % 75 seviyesine yükseltilmesi, Kamu Yatırım Fonu (Public Investment Fund) varlıklarının 600 milyar SAR - 160 milyar ABD Doları-'dan 7 trilyon SAR -yaklaşık 2 trilyon ABD doları- seviyesine artırılması da belirlenen hedeflerin arasındadır.

Ayrıca Suudi Arabistan yönetimi tarafından hazırlanan raporda, Küresel rekabetçilik endeksinde 25. sıradan 10. sıraya yükselmek, yurt içindeki doğrudan yapılan yabancı yatırımların % 3,8'den, uluslararası yatırım endeksi olan % 5,8'e yükseltmek, özel sektörün katkısı ile yerli üretiminin %40'dan % 60'a yükselmesi, Suudi Arabistan uluslararası lojistik hizmetlerinde 49. sıradan 25. sıraya ve bölgesel olarak 1. sıraya yükselmesi, Petrol dışındaki yerli ihracatlarını % 16'dan % 50'e yükseltilmesi, Devletin petrol dışındaki yıllık gelirlerinin 163 Milyardan 1 Trilyon artırılması, hükümet etkinliğinin indexi sıralamasında 80.ci sırada yer alırken 20.ci sıraya yükselmesi, E-devlet indexinin 36. sıradan 5. sıraya yükselmesi, % 6 olan hane halkı toplam gelirin tasarruf oranını % 10'a yükseltmek, GSYH'a katkısı %1 den az olan kar amacı gütmeyen sektörün % 5 yükseltilmesi hedeflenmektedir⁷².

⁷² Kingdom of Saudi Arabia, Ministry's of Finance Commerce and Investment 2016. Vision 2030.

SONUÇ

Devlet yatırım fonları nihayetinde, ülkelerin kendi halklarının geleceklelerini garanti almak ve aslında gelecek nesillerin olan ve şu anda onların kullandığı doğal kaynakların tüketiminden elde edilen gelirlerin, gelecek nesillere başka bir şekilde ulaştırılması için uygulanan bir yöntemdir. Bundan dolayı kişi başına düşen fon büyüklükleri anlamlı bir gösterge haline gelmeye başlamıştır.

Bu çalışmada Suudi Arabistan Devlet Yatırım Fonu ile ve Gelir Dağılımı etkinliği vurgulanmıştır. Ampirik çalışmanın sonucu olarak Suudi Arabistan'ın Devlet Yatırım Fonları kuruluş ve büyüklük açısından mevcut küresel ekonomide önemi büyük ölçüde tanıma kazanmıştır. Bununla beraber Suudi Arabistan Devlet Yatırım Fonu kendi mülkiyet Yapısını ve sürdürülebilir büyüme ve performansı etkileyen faktörleri finansman kaynakları Suudi Arabistan'ın büyümesi ve vatandaşlarına sağladığı refahı tespit etmiştir.

Son yıllarda gerçekleşen ekonomik krizlerde görüldüğü liberal olarak tanılan Amerika ve Avrupa ülkelerin dahi ülkelerin içinde dahi bulunduğu resesyona ve kriz atlatmak için devlet eli ile ekonomiye müdahale edildiğini görülmüştür. Bu müdahaleler ile birlikte liberal ekonomik yapılar dahi gerektiğinde devlete müdahale edebileceği görülmüştür son yıllarda git gide artan bu devlet müdahaleleri beraberinde serbest piyasanın aslında o kadar serbest olmadığını (devlet müdahalesinde uzak piyasanın kendi işleyişi belirlediği ekonomik model) olmadığını gözler önüne sermiştir. Liberal ekonomilerde dahi bu denli devlet müdahalesinin gerektiren global krizin gelişmekte olan ülkelerin daha güçlü olmuştur. Genelde Neo-liberal ekonomilerde kriz beraberinde daha çok devlet müdahalesi ve ekonominin politik kararlardan daha çok etkilenmesini doğurmuştur. Global krizden en güçlü çıkan ekonomik yapıların ise, serbest piyasada bulunan şirketlerin aksine sermayesi devlet tarafından sağlanan ve devlet destekli yapılar olduğu gözlenmiştir. Devlet güvencesini sahip bu kurumların, sahip oldukları risk ve benzeri avantajlardan dolayı piyasada ki eşit rekabet koşullarını bozdukları gözlenmiştir.

Kamu sermayeli ile kurulan şirketlerin piyasada artması beraberinde kamunun piyasa üzerinde ki etkisini artırmaktadır. Kamunu verdiği gücün kötüye kullanılmasını ve suiistimal edilmesinin ciddi bir ekonomik kırılma yaşatacağı tahmin edilmektedir. Bunun yanı sıra devletin bu denli piyasanın hakim olmasının beraberinde şeffaflık ve hesap verebilirlikle zedelenmesine sebep olacağına düşünülmektedir.

Devlet Yatırım Fonları küresel ekonomik sistemin istikrarı, yatırım yapılan ülke ekonomilerine ve şirketlere katkıları itibariyle olumlu bir unsur olarak görülürken, içerdiği potansiyel politik risk unsurları nedeniyle önemli bir tehdit olarak görülmektedir. Politik riskleri olması rağmen Devlet Yatırım Fonunun uzun dönemli yatırım politikaları ile, ekonomi üzerindeki stresi absorbe ettiği ve piyasalarda uzun süreli ekonomik dengeyi sağladığı görülmektedir. Bunun en bariz örnekleri 2008 yılında gerçekleşen küresel krizde gözlemlenmiştir. Bu fonlar küresel krizin daha da derinleşmesinin önünde bir engel olarak görülmüştür. Bu fonların bir başka olumlu tarafı da gelişmekte olan ülkeler için alternatif kaynak sağlamalarıdır.

Gelişmekte olan ülkelere alternatif sağlamaları, uzun süreli yatırımları ile ekonomik istikrarın sürmesine sağladıkları katkılar gibi olumlu taraflarının yanı sıra bu fonların yapılarından kaynaklı politik riskler barındırdıkları da gözlenmektedir. Bu risk beraberinde çok ciddi tartışmaları da getirmektedir.

Devlet Yatırım Fon'larını büyüklüğü, kamu sahiplikleri, son yıllarda ki hızlı artış trendleri daha aktif yatırım stratejileri uygulamaları ve bunların şeffaflıktan uzak daha çok fonun karar alıcılarının hesap verilebilirlik açısından daha az denetlenmeleri, batılı ülkeler nezdinde fonların güvenilirliğini azaltan, risk faktörünün yüksek olduğu yapılar olarak görülmelerine neden olmaktadır. Bu fonlar henüz reel bir tehdit haline gelmemelerine rağmen, güvenlik politikaları gereği ciddi bir tehdit olarak görülmektedirler. Bu riskin büyütülmesi ve tehdiye atfedilen önemin artması beraberinde katı ve ağır önlemlerin alınmasını da sağlamaktadır. Reel riskten çok daha fazla algılanan bu tehdit beraberinde fonların serbest piyasada hareket etme kabiliyetinin engellenmesini ve katı politikalar ile karşı karşıya kalmalarını getirmektedir.

Devlet Yatırım Fonlarına karşı yapılan aşırı önlemler ve bu önlemlerle uygulamaya konmaya çalışılan korumacı politikalar ile ekonomi de milliyetçilik anlayışı küresel ekonomik sistemin yapısına tehdit olmaktadır. Çünkü Devlet Yatırım Fonlarına karşı alınan bu önlemler gidilecek olan kısıtlamalar ve ayrıca yatırımların engellenmeye çalışılması başta Devlet Yatırım Fonlarına sahip olan ülkelerle beraber diğer ülkelerde de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına karşı kısıtlayıcı düzenlemelere gidilmesine neden olabilmektedir. Bu durumda çok uluslu şirketler aracılığı ile küresel düzeyde entegre hale gelen bir çok üretim faaliyetinde sorun yaşanmasına sebep olmakta ve güvenlik literatüründe, güvenlik ikilemi (security dilemma) diye adlandırılan süreci etkileyerek küreselleşmenin en yoğun yaşandığı sermaye hareketlerinde ters yönde gelişmeleri yol açabilmektedir.

Bahsedilen tehlikeye karşı görevi küresel finansal sistemin işlerlik kazanmasını sağlamak olan IMF'nin, OECD ile beraber bu tehlikeleri sarmak ve aynı zamanda orta yolu sağlayacak düzenlemeler üzerinde çalışması önemli bir gelişme sayılmaktadır. Ekonomik milliyetçilik ve korumacılık şeklinde ortaya çıkan böyle bir süreci Dünya ekonomik sistemin kaldıramayacağı ayrıca bu sürecin uzun vadede politik hatta askeri çatışmalara yol açabileceğini belirtmek gerekir. Bu sebepten olumlu bir bakış açısı ile gerek Devlet Yatırım Fonlarının gerekse ülkelerin yürürlükte olan bazı korumacı politikalarının zaman içerisinde törpülenmesi beklenebilir. Bu konuda da özellikle küresel büyük güçler arasında yer alan ve başı çeken Çin ve Rusya'nın yaklaşımları belirleyici bir etken olacaktır.

Son dönemde Arap ülkelerinde meydana gelen siyasi değişimler ve çalkantıların bu ülkelerin kurdukları Devlet Yatırım Fonlarının sürekliliği üzerinde etkili olacağı düşünülmektedir. Hatta bu çalkantıların ilk etkisi Libya Devlet Yatırım Fonunun tüm varlıklarının dondurulmasıyla görülmüştür. Ayrıca bu siyasi değişimler sonucu oluşan rejimlerin dış politika yaklaşımları Devlet Yatırım Fonlarının yatırım stratejilerini de etkilemesi beklenmektedir, çünkü bu ülkelerin yeni siyasi rejimlerinin ABD ve Batı ile daha uyumlu yatırım stratejileri izleme ihtimalleri olduğu gibi çatışmacı bir yaklaşıma tercih etmeleri imkanlar dahilindedir. Libya'dan örnek alınarak dondurulmak riskini en aza indirmek için olası yatırımları diğer coğrafyalara kaydırma yoluna gidilebilir.

Gelişmiş ülkelerde Devlet Yatırım Fonlarına karşı alınan kısıtlamalar ve engelleme politikaları, bu fonların yabancı sermayeye ihtiyaç duyan ve bundan dolayı yabancı sermayelere karşı önemli avantajlar sunan gelişmekte olan ülkelere doğru yönelme ihtimalini yükseltmektedir. Ancak yapılacak yatırım tercihlerinde yüksek getiri vaadi kadar olası getirinin uzun vadede güvenliği de önemli olduğundan yatırım için tercih edilecek ülkelerde aranacak en önemli kriter bu ülkelerde uzun vadede politik ve ekonomik istikrarın sağlanmış olmasıdır.



KAYNAKLAR

Uluslararası sermaye hareketleri ve kalkınma: Türkiye örneği, Ekonomik Yaklaşım. M. Ferhat EMİL; Hazine Müsteşar Yardımcısı, M. Tuğrul VEHBİ; Hazine Uzmanı S1.

Prepared by the Monetary and Capital and Policy Development and Review Departments, Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda February 29.2008.

Mark Allen, Jaime Caruana- International Monetary Fund, Sovereign Wealth Funds- A Work Agenda, February 29,2008, s. 16

Sovereign Wealth Funds And Recipient Countries – Working together to maintain and expand freedom of investment. OECD – 2008. A publication of the OECD Investment Division – Secretariat of the OECD Investment Committee. Prepared for distribution at the meeting of the International Monetary and Financial Committee, 11 October 2008, Washington

Katholieke Universiteit, Need For a Multilateral Approach To SWF, Policy Breif No.4-may2008

World world Investment Report 2013; Global Value Chains: Investment and Trade For Development; United Nations, New York and Geneva, 2013

Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda, IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments,

IMF Working paper, Setting Up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations Prepared by Udaibir S. DAS, Yinqiu LU, Christian MULDER, Amadou SY August 2009

Thomas JOST, Sovereign Welth Funds- Size, Economic Effects and Policy Reactions, Diskussionspapier No. 13, January 2009, S. 11.12.

Joshua AIZENMAN & Reuven GLIK, Asset Class Diversification and Delegation of Responsibilities between Central Bank and Sovereign Wealth Funds, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series, S.1

Joshua AIZENMAN & Reuven GLIK, Asset Class Diversification and Delegation of Responsibilities between Central Bank and Sovereign Wealth Funds, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series, S.1

Tayyeb Shabbir, Role of the Middle Eastern Sovereign Wealth Funds in the current global financial Crisis, San Francisco, 2009, s.13

Javier SANTISO, Sovereign Development Funds, Sovereign Development Funds: Key financial actors of the shifting wealth of nations., October 2008, S.13

Tamara GOMES, The impact of Sovereign wealth Funds on International Financial Stability, Bank of Canada, September 2008, s.8

GOMES, S.14

Jason KOTTLER and Ugur LEL , Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets, International Finance Discussion Papers Number 940, Aug2008, S.12

Nuno FERNANDES, Sovereign Wealth Funds: Investment Choice and Implications around the World; IMD 2009-01, S.27

Victoria BARBARY, Bernardo BORTOLOTTI, Sovereign Wealth Funds and Political Risk: New Challenges in the Regulation of Foreign Investment, Bacconi University, 10/05/2012, S.332

Victoria BARBARY, Bernardo BORTOLOTTI, Sovereign Wealth Funds and Political Risk: New Challenges in the Regulation of Foreign Investment, Bacconi University, 10/05/2012, S.332

Roland BECK and Michael FIDORA, The Impact of Sovereign wealth funds on Global Financial Markets, European Central Bank – Occasional Paper Series, No:91 July 2008, S.9

Khalid A. ALSWEILEM, Angela CUMMINE, Malam RIETVELD and Kathrine TWEEDIE, A comparative Study of Sovereign Investor Models: Sovereign Fund Profiles, Harvard Kennedy School, April 2015, S.6

Sven BEHRENDT, When Money Talks Arab Sovereign Wealth Funds in Global Public Policy Discourse, Carnegie Middle East Center, October 2008, S.13

Niklas Johan WESTELIUS, External Linkages and Policy Constraints in Saudi Arabia, IMF Working Paper, March 2013, S.9

İktisat Al-Vatani Huttat Al-tenmiye Al-tasiaa, Safha 61: Al-Fasıl 4

Investment Country Profiles, Saudi Arabia, United Nation Conference On Trade And Development, UNCTAD, February 2013, S.1

A World Bank Corporate Flagship, Doing Business 2014, Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises, Comparing Business Regulations For Domestic firms in 189 Economies, S.3

Kingdom of Saudi Arabia, Ministry's of Finance statment about the national budget for 2008. S.1

Kingdom of Saudi Arabia, Ministry's of Finance Commerce and Investment 2016. Vision 2030.

Suudi Arabistan Ülke Raporu, Yavuz Selim ÖZDEN, T.C. Başbakanlık, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ankara-January, 2011, S4

The Impact of Sovereign wealth funds on Global Financial Markets, European Central Bank – Occasional Paper Series, No:91 July 2008,
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf> Erişim Tarihi 2.03.2014

<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/> Erişim Tarihi 08.03.2014

<http://www.swfinstitute.org/swfs/alaska-permanent-fund-corporation/> Erişim Tarihi 08.03.2014

<http://www.swfinstitute.org/swfs/alaska-permanent-fund-corporation/> Erişim Tarihi 08.03.2014

<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim Tarihi 09.03.2014

Beyan suhafi No:04.08, September2008 . <http://www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0804a.pdf> Erişim Tarihi 24.02.2014

Commodity and non-commodity SWF; Deutsche Bank Research, July 18,2008; <http://www.oecd.org/dev/pgd/41212577.pdf> Erişim Tarihi 07,12,2014

Commodity and non-commodity SWF; Deutsche Bank Research, July 18,2008; <http://www.oecd.org/dev/pgd/41212577.pdf> Erişim Tarihi 07,12,2014

Kaynak;https://www.preqin.com/docs/samples/2014_Preqin_Sovereign_Wealth_Fund_Review_Sample_Pages.pdf Erişim tarihi 10.12.2014

The 2014 Preqin Sovereign Wealth Fund Review;
https://www.preqin.com/docs/samples/2014_Preqin_Sovereign_Wealth_Fund_Review_Sample_Pages.pdf?rnd=1 Erişim Tarihi 12.12.2014

<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>, Erişim Tarihi: 04.06.2016

POLLARD, TIMOTHY, Sovereign wealth funds eclipse \$5 trillion:
PUBLISHED: OCTOBER 10, 2013
<http://www.pionline.com/article/20131010/INTERACTIVE/131019998/sovereign-wealth-funds-eclipse-5-trillion>; Erişim Tarihi: 04.006.2016

BAKER, SOPHIE. Sovereign wealth fund direct deals near record in first half of '14 | AUGUST 7, 2014 1:07 PM | UPDATED 1:11 PM;

<http://www.pionline.com/article/20140807/ONLINE/140809894/sovereign-wealth-fund-direct-deals-near-record-in-first-half-of-821714?com.clickshare.servlet.AuthRequestObject=CSAuthReq-01835588063&CSFlag=1835269492>; Erişim tarihi 27.09.2014

WILLSON, Simon, Wealth Funds Group Publishes 24-Point Voluntary Principles, October 15, 2008;
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/new101508b.htm>, Erişim Tarihi: 04.06.2016

<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim Tarihi 09.03.2014

<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> Erişim Tarihi 20.01.2015

<http://www.pionline.com/article/20131025/ONLINE/131029909/norways-government-pension-fund-global-has-stopped-buying-stocks> Erişim Tarihi 20.01.2014

<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/sn.html>
Erişim Tarihi 14.05.2014

<http://www.gic.com.sg/about-gic/overview> Erişim tarihi 18.10.2014

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf> Erişim Tarihi 20.05.2014

http://www.gic.com.sg/images/pdf/GIC_Report_2014.pdf Erişim Tarihi 18.10.2014

<http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/faqs>, Erişim Tarihi: 04.06.2016

<http://www.china-inv.cn/> Erişim 20.01.2015

U.S.-China Economic and Security Review Commission, June 13, 2013 By Jacob N. Koch-Weser.
http://www.uscc.gov/sites/default/files/Research/China%20Investment%20Corporation%20Staff%20Report_0.pdf Erişim Tarihi 25.10.2014

Stabilization Fund Of The Russian Federation;

<http://www.minfin.ru/en/reservefund/management/> ; Erişim Tarihi, 04.06.2016

<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>; Erişim Tarihi 28.01.2015

<http://www.adia.ae/En/home.aspx>; Erişim Tarihi 28.01.2015

<http://www.citigroup.com/citi/news/2007/071126j.htm>; Erişim Tarihi
28.01.2014

Preqin Sovereign Wealth Fund Review; Activity in Private Equity and Private
Real Estate, Sample Pages 2008;

https://www.preqin.com/docs/samples/Sample_SWF.pdf; Erişim Tarihi 28.01.2015

Preqin Sovereign Wealth Fund Review; Activity in Private Equity and Private
Real Estate, Sample Pages 2008;

https://www.preqin.com/docs/samples/Sample_SWF.pdf; Erişim Tarihi 28.01.2015

<http://www.kia.gov.kw/ar/Pages/OVERVIEWFUNDS.aspx>, Erişim Tarihi:
04.06.2016

Al-Mamlaka Al-Arabiya Al-Suudiye vizaret Al-Adl, Al-Bauaba Al-Elektroniye

<http://www.moj.gov.sa/ar-sa/Courts/Pages/StructureCourts.aspx> : Erişim Tarihi
19.05.2016

<http://www.tradingeconomics.com/saudi-arabia/gdp-growth-annual>; Erişim
Tarihi 08.02.2015

<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/sa.html>;
Erişim Tarihi 08.02.2015

<http://www.cma.org.sa/En/Pages/home.aspx> Erişim Tarihi 19.05.2016

<http://www.tadawul.com.sa> Erişim Tarihi 19.05.2016

Suudi Arabistan Sanayi ve Çalışma Bakanlığı;

<http://mci.gov.sa/LawsRegulations/SystemsAndRegulations/Documents/a4.pdf> Erişim Tarihi 19.05.2016

Saudi Arabia, Ministry of commerce and Industry. Al-mersum Al-Malaki rakam1/M ve Tarih 5/1/1421.

<http://mci.gov.sa/LawsRegulations/SystemsAndRegulations/Documents/a4.pdf>

<http://www.sama.gov.sa/sites/samaen/ReportsStatistics/statistics/Pages/Home.aspx>; Erişim Tarihi 08.02.2015

<http://www.tradingeconomics.com/saudi-arabia/unemployment-rate>; Erişim Tarihi 08.02.2015