



YENİ FİNANS SAVAŞLARI BAĞLAMINDA VARLIK FONLARININ YATIRIM STRATEJİSİ VE TÜRKİYE VARLIK FONUNUN POTANSİYELİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

THE INVESTMENT STRATEGIES OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS AND THE EVALUATION OF THE POTENTIAL OF THE TURKISH SOVEREIGN WEALTH FUND IN THE CONTEXT OF NEW FINANCIAL WARS

Ömer Tuğsal DORUK¹

ÖZ

Birçok ülkede özerk bir varlık yönetim kuruluşu olarak hayata geçirilen varlık fonları çoğunlukla devletin stratejik ve politik amaçları doğrultusunda yatırım politikalarını yönlendirmekte ve küresel finans savaşlarında önemli bir aktör olarak işlev görebilmektedir. Bu çalışmada yeni finans savaşları bağlamında, varlık fonlarının yatırım stratejisinin politik boyutları tartışılmaktadır. Diğer bir deyişle varlık fonlarının uluslararası piyasalarda politik bir güç kazanma amacı güden kamu politikalarına aracılık rolü tartışılmaktadır. Çalışmada ayrıca Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin yeni finans savaşları kapsamında potansiyeli de değerlendirilmektedir. Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin sermaye malı ithal edilen ülkeler ile politik uzaklığın azaltılması amacıyla yatırım yapma potansiyeline sahip olduğu yorumu yapılabilir. Bu ülkelere yönelik varlık fonu dışında yapılacak olan yatırımlara garantör olma potansiyeline sahip olduğu söylenebilir.

¹ Dr. Öğr. Üyesi, Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, İşletme Fakültesi İşletme Bölümü, Finans Ana Bilim Dalı, e-mail: otidoruk@atu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-2382-1042

Gönderim Tarihi/Submitted: 25.08.2020

Revizyon Talebi/Revision Requested: 21.09.2020

Son Revizyon Tarihi/ Last Revision Received: 04.10.2020

Kabul Tarihi/Accepted: 15.10.2020

Atrf/To Cite: Doruk, Ömer Tuğsal (2020), Yeni Finans Savaşları Bağlamında Varlık Fonlarının Yatırım Stratejisi ve Türkiye Varlık Fonunun Potansiyelinin Değerlendirilmesi, Sayıştay Dergisi, 33 (118), 133-152

ABSTRACT

Established as autonomous asset management entities in many countries, sovereign wealth funds generally direct investment policies in line with the strategic and political goals of the state and can function as an important actor in global financial wars. In this article, political aspects of the investment strategies of wealth funds are discussed within the context of new financial wars. In other words, the intermediary role of sovereign wealth funds in government policies which aims at gaining political power in the international markets are addressed. Besides, the potential of the Turkish Sovereign Wealth Fund Corporation is evaluated in terms of new financial wars. It can be suggested that the Turkish Sovereign Wealth Fund Corporation has the potential to invest in the countries from which capital goods are imported to reduce political distance. It can also be stated that it has the potential to be a guarantor for investments to be made in these countries other than the scope of the wealth fund.

Anahtar Kelimeler: Varlık fonları, Yatırım Stratejisi, Yeni Finans Savaşları, Türkiye Varlık Fonu.

Keywords: Sovereign Wealth Funds, Investment Strategies, New Financial Wars, Turkish Sovereign Wealth Fund.

GİRİŞ

Ülke ekonomilerinde cari fazla ya da tasarruf fazlalarını değerlendirme amacı taşıyan varlık fonları, genel olarak petrol ya da doğalgaz ihraç eden ülkeler ve cari hesap fazlası bulunan ülkeler tarafından kullanılmaktadır. Varlık fonlarının amacı, cari fazla ya da tasarruf fazlalarının ülke ekonomileri için sürdürülebilir kaynak oluşturacak şekilde kullanılmasıdır (Bortolotti vd., 2016; 2017). Bu amaç ile varlık fonlarının yatırım yaptığı ülkeler ya da sektörler, genel itibarıyla uzun vadede fon artışına olanak tanıyacak bir yapıya sahiptir. Ancak son dönemde varlık fonlarının daha çok jeopolitik öneme sahip yatırımlarının sayısı giderek artmaktadır (Knill vd., 2012). Diğer bir deyişle varlık fonları kamu politikası açısından stratejik bir güç olarak kullanılmaktadır.

Varlık fonuna sahip olan ülke, politik olarak mesafeli olduğu ülkelerde söz sahibi olabilmek amacıyla uluslararası finansal piyasalarda varlık fonunu kullanmaktadır. Özellikle Çin, Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)'nin sahip olduğu varlık fonlarının başta ABD olmak üzere politik olarak arasında mesafe olan ülkelerde stratejik sektörlerde büyük hacimli yatırımlar yaptıkları görülmektedir. Bu anlamda varlık fonları, uluslararası finansal piyasalarda stratejik bir güç elde edinme amacıyla kullanılmaktadır. Dolayısıyla varlık fonlarının, yeni finans savaşlarında önemli bir finansal araç olduğu görülmektedir.

Varlık fonlarının yatırım yapmak için seçtiği hedef ülke ve sektörlerin jeopolitik ve stratejik açıdan değerlendirildiği bu çalışmada, söz konusu fonların yeni finans savaşları kapsamında uluslararası piyasalarda ve daha genel düzeyde küresel sistemde politik güç elde etme amacı güden kamu politikalarına aracılık rolü ve stratejik önemi sorgulanmaktadır. Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin de bu kapsamda potansiyelini değerlendirmeyi ve özellikle Türkiye odaklı varlık fonu literatürüne katkı sağlamayı amaçlayan bu çalışmada, varlık fonlarının genel tanımı ve gelişim süreci incelendikten sonra bu fonların yatırım stratejileri analiz edilmektedir.

1. VARLIK FONLARININ GENEL ÖZELLİKLERİ VE YATIRIM STRATEJİLERİ

Varlık fonlarına ait teorik ve ampirik literatürün kısıtlı olmasının yanı sıra varlık fonlarının tanımlanması konusunda literatürde bir görüş birliği bulunmamaktadır (Doruk, 2018; Gomes, 2008). Varlık fonlarının ortak bir tanımı olmamasına karşın genel itibarıyla devlet kontrolünde olan ve kamu tüzel kişiliğine sahip olan yapılandırılmış finans kurumları ya da finansal araçlar (IMF, 2008) olarak tanımlanabilir.

IMF (2008), varlık fonlarının amaçlarına göre beş alt grup içerisinde tanımlanabileceğini vurgulamaktadır. Devlet bütçesinin sürdürülebilirliği amacına sahip olan varlık fonları, istikrar fonu olarak tanımlanmaktadır. Tasarruf amaçlı gelecek kuşaklara fon aktarma ve bu fonun sürekliliğini sağlama amacı taşıyan varlık fonları ise tasarruf fonu olarak adlandırılmaktadır. Rezerv varlıklara dayalı olan ve bu rezervlere dayalı fonun sürdürülebilirliği amacı taşıyan varlık fonları rezerv yatırım kurumları olarak adlandırılırken, sanayi politikası ve kalkınma hedeflerine uygun fon oluşturma ve bu kalkınma hedeflerine uygun fonun teminini sağlayan varlık fonları kalkınma fonu olarak adlandırılmaktadır (IMF, 2008). Emeklilik fonlarında meydana gelebilecek zararların telafisini sağlamak ve emeklilik fonlarının dışında öngörülmeyen emeklilik yükümlülüklerine yönelik karşılıkları sağlama ve dengeleme amacı taşıyan varlık fonları da rezerv emeklilik fonları olarak tanımlanmaktadır (IMF, 2008: 5).

Varlık fonları, özerk bir çerçevede kamu tüzel kişiliğine sahip kılınmaktadır. Bu nedenle doğrudan kamu iktisadi teşebbüsü ya da kamu kurumu olarak tanımlanamamaktadır (Doruk, 2018).

Tablo 1'de örnek varlık fonlarının yatırım stratejileri yer almaktadır. Genel itibariyle varlık fonlarının uzun vadeli yatırım hedeflerinin, sürdürülebilirliği güvence altına almak ve en yüksek getiriyi elde etmek olduğu görülmektedir.

Tablo 1: Varlık Fonları ve Yatırım Stratejileri

Fon adı	Uzun vadeli yatırım hedefi (Resmi olarak duyurulmuş)
Gelecek Fonu (Future Fund) – Avustralya	Uzun vadede fonun gelirini maksimize etmek
Kamu Petrol Fonu – Azerbaycan	Gelecek nesiller için petrol gelirlerinin birikimi ve petrol refahının korunması vasıtasıyla jenerasyonlar arası eşitliğin sağlanması
Çin Yatırım Kurumu – Çin	Uzun vadeli, sürdürülebilir ve riski düzeltilmiş yatırımlar yapılması
Alberta Heritage Tasarruf Tröst Fonu – Kanada	Uzun vadede yüksek getiriler elde edilmesi (yatırım gelirlerinde yıldan yıla artan risk ve oynaklık kabul edilmemektedir)
Kuveyt Yatırım Otoritesi	Kuveyt'in finansal rezervlerinin uzun vadeli yatırımlar ile getirisini artırmak
Abu Dhabi Yatırım Otoritesi – BAE	Abu Dhabi hükümeti tarafından tahsis edilen fonları stratejik olarak uzun vadeli değer oluşturma amaçlı kullanmak
Ulusal Emeklilik Rezerv Fonu – İrlanda	Uzun vadeli yatırım stratejisi olarak reel varlıklara yatırım yapma ve uzun vadede kabul edilebilir risk seviyelerinde fonun getirisini maksimize etme
Ulusal Refah Fonu – Rusya	Ulusal refah fonu, federal bütçe varlıklarının bir kısmını oluşturmaktadır. Ulusal emeklilik sisteminin sağlamlığı ve istikrarı açısından uzun vadede bu sistemi desteklemesi hedeflenmektedir.
Katar Yatırım Otoritesi	Tüm paydaş/hissedarlar için uzun vadede fon istikrarından faydalanmasını sağlamak.
Kore Yatırım Kurumu	Ülkenin varlık fonunun uzun vadeli satın alma gücünün ülkenin kamu fonlarını etkin yöneterek artırılması
Singapur Devleti Yatırım Kurumu	Tüm yönetim düzeylerinde açık olarak uzun vadeli yatırım zamanında riskin tanımlanması ve yönetiminin bir parçası haline getirilmesi.
Temasek Holding - Singapur	Etkin yatırımcı ve paydaş/hissedar olarak uzun vadede hissedar değeri oluşturmak ve bu değeri maksimize etmek
Emeklilik Fonu - Yeni Zelanda	Uzun vadede gereksiz risk almadan fonun yatırım getirisinin maksimize edilmesi
Küresel Devlet Emeklilik Fonu - Norveç	Fonun büyüklüğü ve hacmi diğer çoğu yatırımcıdan daha büyük bir yapıdadır ve fon ile ilgili olumsuz durumlara karşı uzun vadeli hedefler açısından fonun hedefleri önemlidir.
Alaska Permanent Fund - ABD	Fonun yatırım hedefi olarak uzun vadeli olarak ortalama reel getiri oranının %5 artırılması

Kaynak: Park ve van der Hoorn (2012: 212).

Varlık fonlarının dayandığı ana fon kaynakları, genel olarak doğal kaynak (özellikle petrol ve doğal gaz) ve tasarruf fazlalarından oluşmaktadır (Venkatachalam, 2012; Megginson vd., 2013; Doruk, 2018). Bir başka deyişle daha çok emtiya ve ticari fazla ya da cari fazlaya dayanmaktadır.

Tablo 2’de varlık hacmine göre dünya genelinde en büyük 10 varlık fonu ve bunların temel kaynakları ile sahip oldukları varlıklara ilişkin bilgiler yer almaktadır.

Tablo 2: En Büyük 10 Varlık Fonu ve Fon Kaynağı

Ülke	Varlık Fonu Adı	Kuruluş Yılı	Fon Kaynağı	Yönetimindeki varlıklar, 2018 (milyar \$)
Norveç	Devlet Emeklilik Fonu- Küresel [£]	1990	Emtia (Petrol ve Gaz)	1,053.60
BAE-Abu Dhabi	Abu Dhabi Yatırım Otoritesi†	1976	Emtia (Petrol ve Gaz)	683.00
Çin	Çin Yatırım Kurumu**	2007	Ticari fazla	941.42
Kuveyt	Kuveyt Yatırım Otoritesi†	1953	Emtia (Petrol ve Gaz)	592.00
Singapur	Singapur Devleti Yatırım Kurumu†	1981	Ticari fazla	390.00
Katar	Katar Yatırım Otoritesi†	2005	Emtia (Petrol ve Gaz)	320.00
Çin	Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu†	2000	Ticari fazla	295.00
BAE - Dubai	Dubai Yatırım Kurumu¥	2006	Emtia (Petrol ve Gaz)	230.05
Suudi Arabistan	Kamu Yatırım Fonu†	1971	Emtia (Petrol ve Gaz)	360.00
Singapur	Temasek Holding [°]	1974	Ticari fazla	235.11
Not:				
£ 30 Haziran 2018 itibariyle				
† Ağustos 2018 itibariyle				
** 30 Haziran 2017 itibariyle				
¥ 31 Aralık 2017 itibariyle				
° 31 Haziran 2016 itibariyle, net portföy değeri raporlanmıştır.				

Kaynak: Bortolotti vd. (2019: 65).

Varlık fonları, piyasalara gerektiğinde likidite sağlayan bir yapıya da sahiptir. Nitekim 2008-2009 finansal krizinde varlık fonlarının piyasalara likidite sağlama işlevi, birçok ülkede finansal piyasalardan kaynaklı daralma riskini azaltmıştır (Aslund, 2007). Aynı zamanda varlık fonlarının, finansal piyasalara sağladığı nakit akışı ile de finansal piyasaların derinleşmesi ve bu derinleşme ile birlikte finansal piyasalar kanalı ile ekonomik büyümeyi desteklediği literatürde belirtilen bir diğer özelliktir (Baker, 2010; Betbèze, 2009).

2. VARLIK FONLARININ YATIRIM STRATEJİSİNE İLİŞKİN LİTERATÜR İNCELEMESİ

Varlık fonuna ilişkin literatürde ağırlıklı olarak ele alınan konuların başında, varlık fonlarının yatırım stratejisi ve bu yatırım stratejisine uygun olarak seçtiği hedef ülke ve firmalarının yer aldığı görülmektedir. Fonların yatırım stratejisine odaklanan literatür içerisinde Balding (2012), Johan vd. (2013), Bernstein vd. (2013), Knill vd. (2012), Dyck ve Morse (2011), Megginson vd. (2013), Avendano ve Santiso (2011), Boubakri vd. (2016), Kotter ve Lel (2012), Rose (2008) yer almaktadır.

Varlık fonlarının yatırım stratejileri içerisinde yurt içi şirketlerin satın alınması ve yurt dışında stratejik sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerle ortaklıklar kurulması ya da bu şirketlerin satın alınması yer almaktadır. Varlık fonlarının hisselerini satın aldığı firmaların etkinliği ve varlık fonunun hisse satın alması sonrasındaki durumuna ilişkin çalışmalardan Bortolotti vd. (2015), Borisova vd. (2015) varlık fonu yatırımlarının firma performansı üzerine olan etkisinin olumsuz; Fernandes (2014), Bertoni ve Lugo (2013) ise bu etkilerin olumlu olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kotter ve Lel (2012) varlık fonunun yatırım yaparken daha çok finansal kısıtlara sahip olan firmalara yöneldiği tespitine yer vermiştir. Boubakri vd. (2016) göre varlık fonlarının yatırım yapma ve portföyüne dahil etme stratejisini yönlendiren en önemli etkenler, yatırım yapılacak ülkenin ekonomik performansı (ekonomik büyüme vs.) ve tercih edilecek sektörün stratejik öneme sahip olup olmadığıdır.

Balding (2012) varlık fonlarının yatırım stratejisi ve portföy seçiminin politik nedenlere dayanmasının, uluslararası finansal piyasalarda yıkıcı bir etkiye sahip olma ihtimalini araştırmıştır. Ancak elde edilen sonuçlara göre varlık fonlarının

yatırım stratejisinin rasyonel ve tutarlı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Johan vd. (2013) ise 1991 ile 2010 yılları arasında 19 varlık fonu üzerinde yapmış olduğu analizde varlık fonlarının politik amaçlar çerçevesinde uluslararası finansal piyasalarda yatırım yaptıkları sonucuna ulaşmışlardır. Varlık fonlarının genel itibarıyla zayıf yatırımcı korumasına ve zayıf politik ilişkilere sahip olunan ülkelere yatırım yapma eğiliminde olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Avendano (2012) ise 2006 ile 2009 yılları arasında 22 varlık fonunun yatırım stratejilerini analiz ederek, varlık fonlarının daha çok büyük ve uluslararası piyasalarda aktif olan şirketlere doğru yatırım yapma eğiliminde olduğu sonucuna ulaşmıştır. Chhaochharia ve Laeven (2008) 27 varlık fonunun 1996 ile 2008 yılları arasında 56 ülkede yapmış olduğu yatırımları ve hisselerini analiz ederek, yatırım fonlarının daha çok yasal alt yapısı oturmuş ülkelere yatırım yaptığı sonucuna ulaşmıştır.

Bernstein vd. (2013) 1984 ile 2007 yılları arasında 29 varlık fonu üzerine yapmış olduğu analizde varlık fonlarının kısa vadeli politik hedeflere odaklanarak, kısa vadede ülke içerisinde politik çıkarları olan işletme gruplarına ya da sektörlerle yöneldiğini ve bu durumun kendi içerisinde bir asil-vekil çatışması haline geldiği sonucuna ulaşmıştır.

1984 ile 2009 yılları arasında varlık fonlarının yatırım stratejilerini analiz eden Knill vd. (2012)'nin ulaştığı sonuçlar, varlık fonlarının yatırım kararlarında politik ilişkilerin ve hedeflerin oldukça önemli olduğunu göstermektedir. Varlık fonlarının daha zayıf politik ilişkilere sahip olunan ülkelere yatırım yaparak, bu ülkelere karşı politik ve stratejik bir koz olarak bu hisseleri ya da varlıkları kullanması, uluslararası finansal piyasalarda politik amaçların etkisini açıkça göstermektedir. Dyck ve Morse (2011) 2008 yılı için 20 varlık fonu üzerinde yapmış olduğu analizde varlık fonlarının genel olarak yurt içi finansal araçlara yatırım yaptığını, yurt içi piyasaların gelişmesi ve ülke düzeyinde kalkınma açısından önemli bir finansal kurum olduğu sonucuna ulaşmıştır.

1985 ile 2011 yılları arasında varlık fonlarının uluslararası yatırım stratejilerini ampirik olarak test eden Megginson vd. (2013), varlık fonlarının genel olarak uluslararası piyasa odaklı ve gelişmiş ülkelere yöneldiği sonucuna ulaşmışlardır. Aynı zamanda sermaye piyasaları daha gelişmiş ve yatırımcı korumasına sahip olan ülkelere daha fazla bir yönelim olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Avendano ve Santiso (2011) 17 varlık fonunun yapmış olduğu yatırımların, politik taraflılığa sahip yatırımlar (politically biased investments) olup olmadığını araştırmış ve batı ülkelerine yönelik varlık fonu yatırımlarının politik amaçlı yatırım olduğuna ilişkin

bulgular elde edememiştir. Varlık fonlarının özel yatırım fonları ya da özel finansal araçlar gibi finansal amaçlara sahip olduğunu ve bu amaçların dışında bir yatırım planına sahip olmadığını belirtmektedir.

Rose (2008) varlık fonlarının politik amaçlarını incelemiştir. Varlık fonlarının yatırım stratejilerinin altında yatan nedenler içerisinde politik amaç ve hedeflerin önemli bir konumda olduğunu belirtmektedir. Fernandes (2014) 2002 ile 2007 yılları arasında 58 ülkedeki varlık fonu yatırımları ve paylarını analiz ederek, varlık fonlarının yatırımlarını çoğunlukla kurumsal açıdan gelişmiş ülkelere yaptığı sonucuna ulaşmıştır. Kamiński (2017), Çin'e ait varlık fonlarının yatırım stratejilerini enerji yatırımları çerçevesinde incelemiştir. Çin Yatırım Fonu'nun ve döviz kurunun etkilerini kontrol etme ve yönetme amacı olan bir diğer Çin menşeli yatırım fonu olan SAFE (State Administration for Foreign Exchange)'nin Hong Kong kolu olan SIC (SAFE Yatırım Kurumu-SAFE Investment Company)'in enerji yatırımlarının politik amaçlar taşıdığını belirtmektedir. Çin'in enerji politikası olan *Go Global* stratejisi çerçevesinde Çin Yatırım Fonu (CIC) ve SIC'in Avrupa'da enerji yatırımları yaptığı ve varlık fonlarını enerji politikasının bir aracı olarak kullandığını belirtmektedir.

Çin'e ait varlık fonlarının küresel enerji piyasalarında oldukça aktif yatırımcılar olması, varlık fonuna ilişkin literatürde ele alınan önemli konulardan birisidir. Nitekim Cieřlik (2014) ve Megginson ve Fotak (2015) da Çin'e ait varlık fonlarının uluslararası enerji yatırımları yaparak, Çin'in enerji politikasına katkıda bulunduğunun altını çizmektedir. Bu yönüyle Çin'e ait varlık fonlarının Avrupa ülkelerinde yapmış olduğu yatırımlar ile politik bir etkiye ve güce sahip olma amacının bulunduğu görülmektedir. Dolayısıyla De Bellis (2011) ABD, AB ve Batı ülkelerinin varlık fonlarının politik amaçlarından kaynaklı endişelerinin regülasyon yolu ile kontrol altına alınmasının gerektiğini belirtmektedir. Bu amaçla ABD'de Yabancı Yatırım ve Ulusal Güvenlik Yasası'nın 2007'de yürürlüğe girerek Yabancı Yatırımlar Komitesi (Committee on Foreign Investment-CFI)'ne önemli ölçüde güç transferi sağlayarak varlık fonlarının ABD'de yatırımları için önlem alma fırsatı vermiştir. Aynı zamanda AB'de de özellikle Almanya Şansölyesi Merkel, Rusya'nın varlık fonları ile yapmış olduğu Avrupa merkezli enerji yatırımlarından endişe duyduğunu dile getirmiştir (Megginson ve Fotak, 2015). Epstein ve Rose (2009) ise ABD'de önemli hacme sahip olan varlık fonlarının finansal piyasalarda oluşturduğu risklere yönelik olarak regülasyonun ve ciddi kısıtlamaların gündeme getirilmesi gerektiğinin altını çizmektedir.

Varlık fonlarının yatırım stratejisine bakıldığında, çoğunlukla gelişmiş ülkeleri tercih ettikleri, bu strateji ile sahip oldukları fonların sürdürülebilirliği için riskli olmayan, güvenli yatırımlara yöneldikleri görülmektedir (Doruk, 2018).

Kamu tüzel kişiliğine sahip olmaları, buna rağmen yalnızca bağımsız denetçi denetimine tabi kılınmaları ve kamuya herhangi bir hesap verme zorunluluğunun bulunmaması (Megginson ve Fotak, 2015; Doruk, 2018), varlık fonlarının en önemli avantajları arasında sayılmaktadır. Bu ve benzeri özellikleri, uluslararası piyasalarda varlık fonlarının temel yatırım stratejisinin dışına çıkarak, hedeflerine uygun bir yatırım stratejisi gütmesine imkan sağlamaktadır.

3. VARLIK FONLARININ YATIRIM STRATEJİSİNDE ÜLKELERİN KAMU HEDEFLERİ

Varlık fonlarının politik amaçlar çerçevesinde gerçekleştirmiş olduğu yatırımlar, özellikle gelişmiş ülkelerin uygulamalarında göze çarpan ve uluslararası finansal piyasalar açısından etkilerinin literatürde de yaygın tartışma alanı bulunduğu bir olgudur. Varlık fonları aracılığıyla değişik ülkelerde gerçekleştirilen yatırımların hacmi ve bu yatırımların yöneldiği sektörlerle ilişkin veriler, bu alandaki tartışmaların haklılığını teyit edecek niteliktedir.

Tablo 3'te çeşitli ülkelere ait varlık fonlarının 1 milyar \$ ve üstü büyüklükteki yatırımları ve yatırım yapılan ülkeler ile bu yatırımların yöneldiği sektörlerle ilişkin bilgiler yer almaktadır. Tabloda yer alan veriler, varlık fonları tarafından yapılan yatırımların gelişmiş ülkeler odaklı ve büyük çaplı yatırımlar olduğunu göstermektedir. Özellikle ABD merkezli yatırımların gayrimenkul ve hizmetler sektörü gibi önemli sektörler üzerine yoğunlaştığı görülmektedir.

Tablo 3: 1 Milyar \$ ve Üzeri Varlık Fonu Yatırımları (2015-2016 yılları)

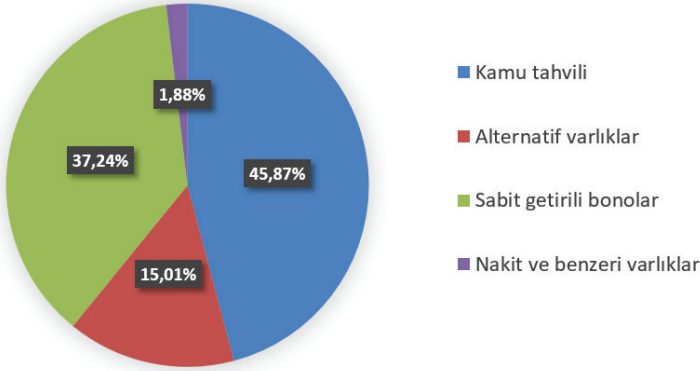
Fon	Yatırım Yapılan Kuruluş	Ülke	Sektör Anlaşma Hacmi (milyar \$)
GIC Pte Ltd. – Singapur	IndCor Properties Inc	ABD	Gayrimenkul 3.65
Katar Yatırım Otoritesi (Qatar Investment Authority) – Katar	Finansbank AS	Türkiye	Bankacılık, Sigortacılık ve Ticaret 2.95
Katar Yatırım Otoritesi (Qatar Investment Authority) – Katar	Coroin Ltd	Birleşik Krallık	Restoran, Otel ve Moteller 2.40

Katar Yatırım Otoritesi (Qatar Investment Authority) – Katar	Songbird Estates PLC	Birleşik Krallık	Gayrimenkul 1.94
Çin Yatırım Kurumu (China Investment Corporation) – Çin	Investa Property Group tarafından satılan ofis gökdelenleri	Avustralya	Gayrimenkul 1.82
Çin Yatırım Kurumu (China Investment Corporation) – Çin	NXP Semiconductors-RF Business	Hollanda	İşletme Teçizatı 1.80
Temasek Holdings Pte Ltd. - Abu Dhabi - Birleşik Arap Emirlikleri	Homeplus Co. Ltd.	Güney Kore	Perakende 1.60
Abu Dhabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority)	58 milyon m ² değerinde sanayi gayrimenkulü	ABD	Gayrimenkul 1.58
Kamu Emeklilik Fonu (Government Pension Fund – Global) – Norveç	Trinity Wall St-Hudson Sq	ABD	Gayrimenkul 1.56
Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority) – Kuveyt	E ON Espana SL	İspanya	Altyapı ve Kamu Hizmeti 1.37
Katar Yatırım Otoritesi (Qatar Investment Authority) – Katar	Hines Italia SGR SpA-Porta	İtalya	Gayrimenkul 1.30
Abu Dhabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority) - Birleşik Arap Emirlikleri	Hong Kong'da bulunan 3 otel	Hong Kong	Restoran, Hotel ve Moteller 1.20
GIC Pte Ltd. – Singapur	Rede D'Or Sao Luiz SA	Brezilya	Sağlık, Tıbbi Ekipman ve Farmasötik ürünler 1.01
GIC Pte Ltd. – Singapur	Veritas Technologies Corporation	ABD	Kişisel ve Kurumsal Hizmetler 3.70
Kamu Yatırım Fonu (Public Investment Fund)	Uber Technologies Inc.	ABD	Kişisel ve Kurumsal Hizmetler 3.50
Katar Yatırım Otoritesi (Qatar Investment Authority) –Katar	Asia Square Tower 1	Singapur	Gayrimenkul 2.51
GIC Pte Ltd. – Singapur	Multiplan Inc.	ABD	Kişisel ve Kurumsal Hizmetler 2.50
GIC Pte Ltd. – Singapur	Itc Holdings Corporation	ABD	Altyapı ve Kamu Hizmeti 1.23
Temasek Holdings Pte Ltd. - Abu Dhabi - Birleşik Arap Emirlikleri	Singapore Telecommunications Ltd	Singapur	İletişim 1.13
Küresel Devlet Emeklilik Fonu (Government Pension Fund – Global) – Norveç	Vendome Saint Honore Property	Fransa	Gayrimenkul 1.04
Çin Yatırım Kurumu (China Investment Corporation) – Çin	1221 Avenue of The Americas, New York	ABD	Gayrimenkul 1.03

Kaynak: Bortolotti vd. (2016: 35) ve Bortolotti vd. (2017: 36)

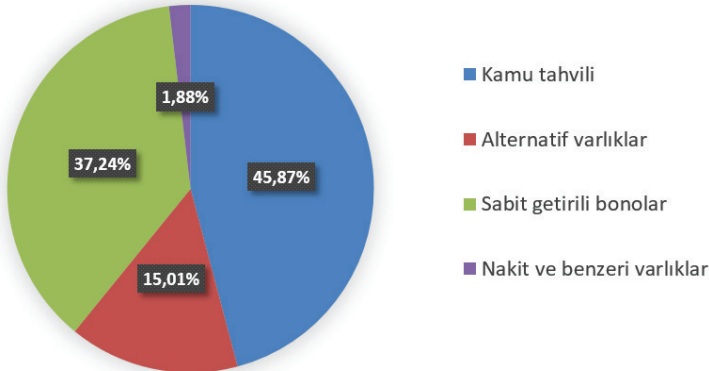
Politik amaçlı yatırımları tartışılmaya başlanan varlık fonları arasında Çin Yatırım Fonu (CIC) oldukça önemli bir yere sahiptir. CIC'nin, 2007 yılında henüz yeni kurulmuşken Blackstone Grup'u halka arz aşamasında 3 milyar ABD Dolarına satın alması, varlık fonlarının politik amaçlı yatırımlarının sorgulanmasına neden olmuştur (Megginson ve Fotak, 2015). CIC'nin 747 milyar ABD Doları tutarında bir kaynağa sahip olduğu ve bu kaynağı ABD'de ve Kuzey Amerika'da (New York'tan Toronto'ya kadar olan bölge içerisinde) kullanarak politik bir tartışmanın fitilini ateşlediği belirtilmektedir (The Telegraph, 2015). Nitekim CIC'nin yapmış olduğu yatırımlar çoğunlukla ABD'nin stratejik ve önemli sektörleri üzerinedir.

Şekil 1: CIC'in Küresel Portföyü ve Dağılımı (31.12.2016 itibariyle)



Kaynak: CIC (2017: 36).

Şekil 2: CIC'in Küresel Portföyündeki Kamu Tahvillerinin Ülkelere Dağılımı (31.12.2016 itibariyle)



Kaynak: CIC (2017: 36).

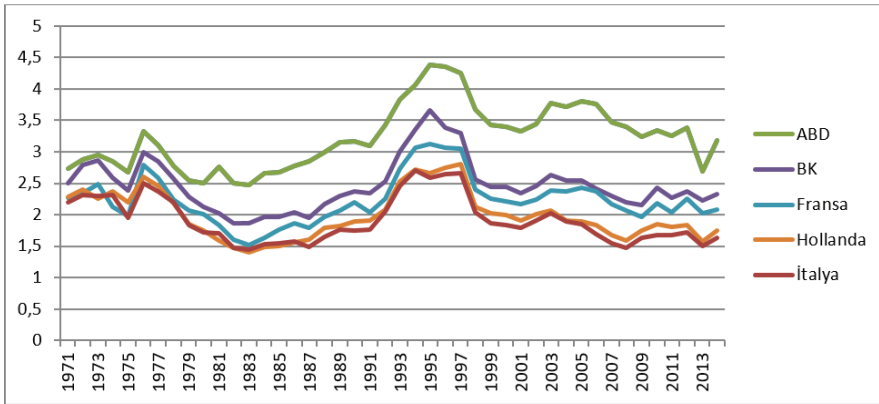
Şekil 1 ve Şekil 2’de CIC’nin genel itibarıyla küresel portföyünde kamu tahvillerinin çoğunlukta olduğu görülmektedir. Bu kamu tahvillerinin büyük çoğunluğunun ise ABD kaynaklı kamu tahvilleri olduğu görülmektedir. Tablo 4’te yer alan yatırımlar ise Çin’in varlık fonlarının *Go Global* enerji stratejisi çerçevesinde AB üyesi ülkelere ciddi boyutlarda ve sıklıkta yatırımlar yaptığını göstermektedir.

Tablo 4: CIC ve SIC’in Go Global Çerçevesinde 500 Milyon \$ ve Üstü Yatırımları

Tarih	Ülke	Varlık Fonu	Yatırım Miktarı (milyon \$)	Yatırım Yapılan Kurum
2011	Fransa	CIC	3273	GDF Suez E&P
2008	Fransa	SIC	2800	Total
2014	İtalya	SIC	1880	Eni SpA
2008	Hollanda	SIC	1366	Royal Dutch Shell PLC
2014	İtalya	SIC	1080	Enel SpA
2012	Birleşik Krallık	SIC	856	BHP Biliton PLC
2011	Fransa	CIC	853	LNG Atlantic
2010	Birleşik Krallık	SIC	777	Royal Dutch Shell PLC
2007	Birleşik Krallık	SIC	641	Rio Tinto PLC
2008	Birleşik Krallık	SIC	570	BG Grup Plc

Kaynak: Kaminski (2017: 736)

Şekil 3: Çin Varlık Fonlarının Yatırım Yaptığı Ülkelerle Politik Mesafe Farkı (1971-2013)

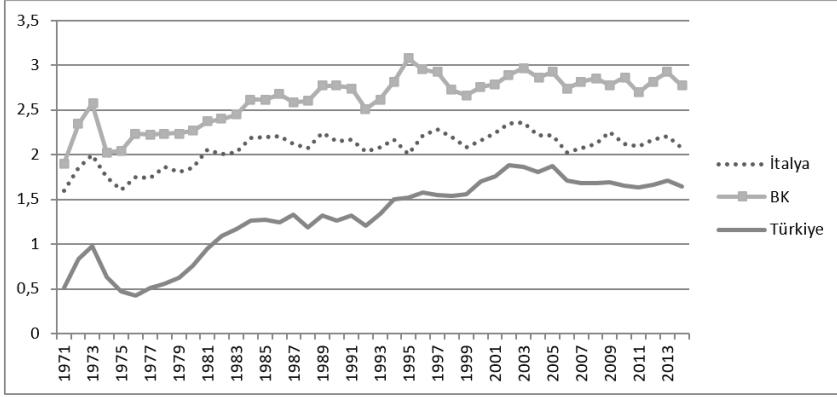


Not: Politik mesafe farkı, King ve Lowe (2017)’in hesaplarına dayanmakta olup, 1’in üstünde olması, ülkeler arasındaki politik mesafe farkının derinleştiğini ifade etmektedir.

Kaynak: King ve Lowe (2017)’e ait veri tabanı kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 3'te Çin'e ait varlık fonları olan CIC ve SIC'nin büyük çaplı stratejik yatırım yaptığı ülkeler ve Çin ile bu ülkeler arasındaki politik mesafe yer almaktadır. Dolayısıyla Çin'e ait varlık fonlarının uluslararası finansal piyasalarda söz sahibi olabilmek adına Çin'in politik olarak sıkıntılı olduğu ülkelere yoğunlaştığı görülmektedir.

Şekil 4: Katar Varlık Fonlarının Yatırım Yaptığı Ülkeler ile Politik Mesafe Farkı (1971-2013)



Not: Politik mesafe farkı, King ve Lowe (2017)'in hesaplarına dayanmakta olup, 1'in üstünde olması politik mesafe farkının derinleştiğini ifade etmektedir.

Kaynak: King ve Lowe (2017)'e ait veri tabanı kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 4'te Katar'a ait varlık fonlarının büyük çaplı yatırım yapmış olduğu ülkeler yer almaktadır. Katar'ın da Çin ile paralel olarak büyük çaplı stratejik yatırım yaptığı ülkelerin genellikle Katar'ın politik mesafesinin derin olduğu ülkeler olduğu görülmektedir.

4. YENİ FİNANS SAVAŞLARI KAPSAMINDA TÜRKİYE VARLIK FONU A.Ş.'NİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Türkiye Varlık Fonu A.Ş. Türkiye'de Ağustos 2017 tarihi itibarıyla oluşturulmuş olup, portföy anlamında geleneksel varlık fonlarından oldukça farklı bir yapıya sahiptir. Genel itibarıyla varlık fonlarının dayandığı kaynaklar cari fazla ya da rezerv fazlalardır. Cari fazla ya da herhangi bir rezerv fazlasına dayanmaması Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'yi varlık fonunu oldukça farklı bir konuma getirmektedir. Ancak Türkiye Varlık Fonu A.Ş., varlık fonlarının oluşturulma amaçları ile benzerlik göstermektedir. Varlık Fonu A.Ş.'nin oluşturulma amacı,

“stratejik varlıkları geliştirmek, değerini artırmak ve böylece öncelikli yatırımlar için kaynak sağlamak” şeklinde belirtilmektedir. Kaynakları ise Özelleştirme Yüksek Kurulu (ÖYK) tarafından devredilen varlıklar, özelleştirme fonundan aktarılan nakit fazlası, Bakanlar Kurulu tarafından fona aktarılmaya karar verilen ihtiyaç fazlası gelir, kaynak, varlıklar, yurt içi ve yurt dışı sermaye piyasalarından sağlanan fonlar ve para ve sermaye piyasalarından diğer yöntemler ile sağlanan fon ve kaynaklardan oluşmaktadır (Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2020).

Türkiye Varlık Fonu A.Ş.’nin sahip olduğu portföy içerisinde 13 şirket, İzmir Limanı, Türkiye Jokey Klübü ve turizm amaçlı kullanılacak taşınmazlar yer almaktadır. THY, Halkbank, Ziraat Bankası, Borsa İstanbul A.Ş., PTT, BOTAŞ, ETİ Maden, Türk Petrol, Türksat, Türk Telekom, Çaykur, Türkiye Denizcilik İşletmeleri, Kayseri Şeker Fabrikaları, Fonun portföyünde yer alan şirketlerdir.

Varlık Fonunun henüz büyük çaplı yurt dışı yatırımı bulunmadığından, yatırım stratejisi konusunda herhangi bir çıkarım yapmak mümkün görünmemektedir. Ancak Doruk (2018) tarafından yapılan simülasyon analizinde Türkiye Varlık Fonu A.Ş.’nin kurumlar vergisi muafiyeti aracılığıyla oldukça ciddi bir kaynağa sahip olabileceği ve bu kaynağı ekonomik büyüme için kullanabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgulara dayanarak, Türkiye Varlık Fonu A.Ş.’nin dış piyasalarda ve Türkiye’nin politik uzaklığa sahip olduğu ülkelerde önemli stratejik yatırımlar yapması ve uluslararası finansal piyasalarda güçlü bir etkiye sahip olması beklenebilir.

Türkiye Varlık Fonu A.Ş.’nin çalışmanın bir önceki bölümünde de ele alınan politik uzaklığa sahip olunan ülkelere yönelik yatırımları sahip olduğu bu kaynaklar ile gerçekleştirmesi önerilebilir. Aynı zamanda politik uzaklığa sahip olunan ülkelere yapılan stratejik yatırımlara garantör olunması da sermaye mali ithal edilen ülkeler ile olan ilişkilerin geliştirilmesine katkıda bulunabilecektir. Bu potansiyelin kullanılarak, Türkiye’nin politik uzaklığa ve/veya ithalat bağımlılığına sahip olduğu ülkelerde stratejik yatırımlar yapması büyük önem taşımaktadır.

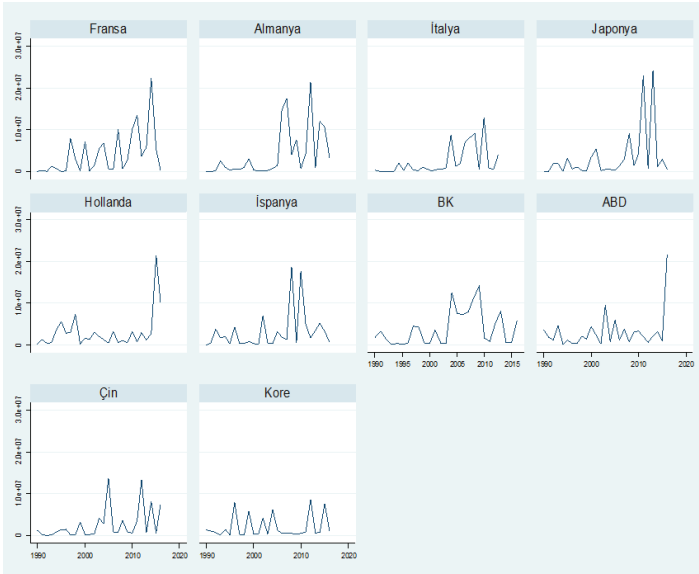
19 Haziran 2012 tarihinde yürürlüğe giren ve 21 Ağustos 2020 tarihinde Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar (Karar Sayısı: 2846) ile güncellenen Devlet Yardımları Hakkında Karar’da yer verilen stratejik yatırımlar konusunda da Türkiye Varlık Fonu A.Ş.’nin bu yatırımları garantör olarak teşvik edebilme potansiyeli bulunmaktadır. Özellikle ilgili kanunda yer alan yüksek hacimli (50 milyon \$ ve üzeri hacme sahip) olup ithal edilen ürünler

konusunda, yurtiçi üretim kapasitesinin ithalatından az olması ve teknoloji yoğun ürünlere yönelik olmasından dolayı, Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin önemli bir rol üstlenebileceği değerlendirilmektedir. Aynı zamanda son düzenlemede yer alan orta yüksek ve yüksek teknoloji sanayi ürünlerine yönelik test merkezi yatırım desteği kapsamında da Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin Türkiye ekonomisinde AR-GE yatırımlarının payının artmasına önemli katkılar sağlayabileceği düşünülmektedir.

2008 ve 2015 tarihli Kalkınma Planlarında, ithalat bağımlılığının önemli düzeyde azaltılmasına vurgu yapılmaktadır (Kalkınma Bakanlığı, 2008; Kalkınma Bakanlığı, 2015). Bu hedefe ulaşmak amacıyla Varlık Fonu A.Ş., Türkiye'nin büyük hacimli ithalat yaptığı ülkelere (bu ülkeler için bkz. Şekil 5) stratejik yatırımlar yaparak, bu ülkeler ile olan politik uzaklığı (bkz. Şekil 6) önemli ölçüde azaltabilir. Bu tür stratejik yatırımlar, hem politik uzaklığın azaltılarak ithalat yapılan ülkeler ile olan ikili ilişkilerin geliştirilmesine, hem de Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin nispeten risksiz (literatürde güvenli liman olarak tanımlanan) yatırımlara yönelerek uzun vadede olumlu getiriye dayalı bir yatırım stratejisine olanak tanıyacaktır.

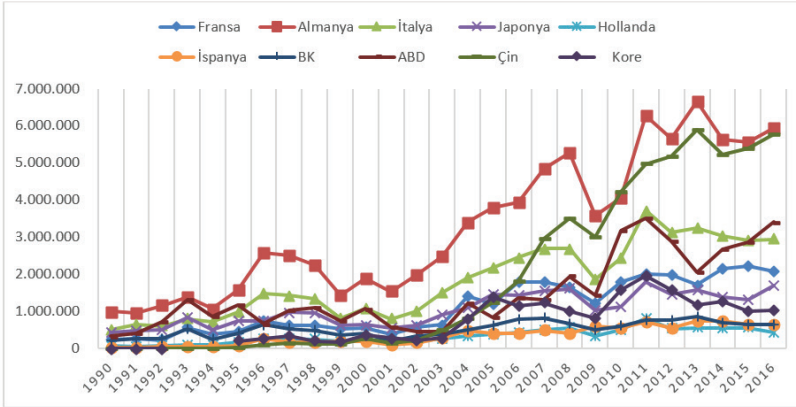
Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin Türkiye ekonomisinde ithalata olan bağımlılığı azaltmak amacıyla stratejik yatırımlar yapmasının yanı sıra garantör olarak yatırım yapan firmalara, konsorsiyumlara ya da kamu kurumlarına bu stratejik yatırımların yapılabilmesi açısından kolaylık sağlaması, yeni finans savaşlarında Türkiye'nin stratejik amaçlar doğrultusunda etkin bir aktör olmasını sağlayabilecektir. Türkiye'nin özellikle yeni finans ve ticaret savaşları içerisinde önemli dış şoklara maruz kalma potansiyeli yüksektir. 2010'lu yıllarda giderek gerginleşmeye başlayan ABD ve Çin arasındaki ilişkilerden kur riski kanalından önemli düzeyde etkilenme olasılığı bulunan Türkiye ekonomisi açısından, ithalat bağımlılığı ve politik amaçlar açısından önemli stratejik yatırımlar için varlık fonunun kullanılması yoluyla bu risklerin azaltılması planlanabilir.

Şekil 5: Türkiye'nin Sermaye Malı İthal Ettiği En Büyük 10 Ekonomi (Milyon \$, 1990-2016)



Kaynak: OECD (2020) veri tabanı kullanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 6: Türkiye'nin Sermaye Malı İthal Ettiği En Büyük 10 Ekonomi ile Türkiye'nin Politik Uzaklığı



Not: Kore'ye ait veri, veri setinde yer almadığı için grafikte yer almamaktadır. BK; Birleşik Krallık'ı ifade etmektedir. Politik mesafe farkı, King ve Lowe (2017)'in hesaplarına dayanmakta olup, 1'in üstünde olması politik mesafe farkının derinleştiğini ifade etmektedir.

Kaynak: King ve Lowe (2017)'e ait veri tabanı kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

SONUÇ

Finansal piyasaların son yıllardaki hızlı gelişmesine paralel olarak, uluslararası piyasalarda finansal araçlar vasıtasıyla ülkelerin birbirlerine karşı karşılaştırmalı üstünlük sağlamaya yönelik çabalarında artış gözlenmektedir. Varlık fonları, bu kapsamda uluslararası finansal piyasalarda serbest fon ya da varlık havuzuna benzer bir yapı ve işleve kavuşturularak, devletlerin uzun vadeli kalkınma hedeflerine ulaşmada kilit bir misyon üstlenebilmektedir. Ancak varlık fonları, bu uzun vadeli ekonomik hedeflerin dışında, politik birtakım amaçlar için de kullanılabilirlerdir.

Varlık fonlarının politik hedefler doğrultusunda uluslararası piyasalarda kullanılması, özellikle uluslararası yatırımlarında sıkça karşılaşılan bir olgudur. Bu bağlamda varlık fonlarının özellikle politik güç elde edebilmek amacıyla yatırımlarını fon sahibi ülkenin politik ilişkilerinin zayıf ya da kötü olduğu ülkelerde stratejik sektörlere yatırım yaparak, bu ülkelerde söz sahibi olma ve politik baskı kurma amacı taşıdığı görülmektedir.

Özellikle Çin kaynaklı varlık fonlarının ABD, AB ve diğer Batı ülkelerinde bu amacı güttüğü görülmektedir. Çin'in tasarruf fazlası olan fonları politik baskı kurmak amacıyla uluslararası finansal piyasalarda önemli etkiye sahip olan iki varlık fonu aracılığıyla kullandığı bilinmektedir. Bu durum, uluslararası finansal piyasalarda da Çin'in son dönemde başta ABD ile yaşamış olduğu kur savaşlarına benzer bir yapının ortaya çıktığını göstermektedir. Buna tepki olarak başta ABD olmak üzere AB üyesi ülkeler ve gelişmiş ülkeler bu yatırımların hacmini daraltmak ve anahtar ya da stratejik özelliğe sahip sektörler üzerinde varlık fonlarından kaynaklı baskıyı yasal düzenlemeler ile azaltmaya çalışmaktadır.

Ülkeler, kamu politikası çerçevesinde sahip oldukları tasarruf fazlası ya da cari hesap fazlasından dolayı varlık fonları ile stratejik ve politik amaçlı yatırımlar yapmaktadır. Bu yatırımlar vasıtasıyla stratejik özellikteki sektörlere girebilmek için karşılaşılabilecek kısıtlar, kamuya ait finansal araç görünümünde olan varlık fonu tarafından bir anlamda kaldırılmaktadır. Türkiye ekonomisi için ise; sermaye malı ithal edilen ülkeler ile olan politik uzaklığın çoğunlukla yüksek olduğu görülmektedir. Yeni finans savaşları kapsamında Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin politik uzaklık düzeyi yüksek olan ve sermaye malı ithal edilen ülkelere yatırım yapma ya da bu yatırımlar için garantör olma potansiyeline sahip olduğu söylenebilir. Henüz yeni oluşturulmuş bir kuruluş olmasına rağmen, Türkiye'nin küresel güç dengelerindeki etkisini artırabilecek, uluslararası ekonomideki ve dış politikadaki ağırlığını tahkim edebilecek önemli bir araç olarak işlev görme potansiyelinin yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

- Aslund, A. (2007), The Truth about Sovereign Wealth Funds, Foreign Policy, <https://foreignpolicy.com/2007/12/03/the-truth-about-sovereign-wealth-funds/> (Erişim Tarihi: 28.06.2020).
- Avendano, R. ve Santiso, J. (2011), Are Sovereign Wealth Funds Politically Biased? A Comparison With Other Institutional Investors, B. Narjess and C. Jean-Claude (der.), Institutional Investors in Global Capital Markets içinde, Bradford, UK: Emerald, 313–353.
- Avendano, R. (2010), Sovereign Wealth Fund Investments: From Firm-level Preferences to Natural Endowments, Paris School of Economics, Working Paper no. 7.
- Baker, C. (2010), Sovereign Wealth Funds, J. R. Boatright (der.), Finance Ethics: Critical Issues in Theory and Practice içinde, Wiley: UK, 253–271.
- Balding, C. (2012), Sovereign Wealth Funds: The New Intersection of Money and Politics. New York: Oxford University Press.
- Bernstein, S., Lerner, J. ve Schoar, A. (2013), The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds, Journal of Economic Perspectives, 27, 219–238.
- Bertoni, F. ve Lugo, S. (2013), Testing the Strategic Asset Allocation of Stabilization Sovereign Wealth Funds, International Finance, 16, 95–119.
- Betbèze, J. P. (2009), Sovereign Wealth Funds: A Solution to The Crisis?, Revue D'économie Financière (English ed.), 9(1), 157–162.
- Borisova, G., Fotak, V., Holland, K. ve Megginson, W. (2015), Government Ownership And The Cost of Debt: Evidence From Government Investments in Publicly Traded Firms, Journal of Financial Economics, 118 (1), 168-191
- Bortolotti, B., Fotak, V. ve Megginson, W. (2015), The Sovereign Wealth Fund Discount: Evidence From Public Equity Investments, The Review of Financial Studies, 28 (11), 2993–3035.
- Bortolotti, B. ve Scortecchi, A. (2019), The Rise of Collaborative Investing Sovereign Wealth Funds' New Strategies in Private Markets, A Joint SIL-BCG Report, University of Bocconi, Milano, İtalya.
- Bortolotti, B.; Loss, G. ve Trajkov, N. (2017), SWF Investment in 2016, B. Bortolotti (der.), Hunting Unicorns, Sovereign Wealth Fund Annual Report 2016, University of Bocconi: Bocconi, 16-36.

- Bortolotti, B.; Fotak, V. ve Loss, G. (2016). "SWF investment in 2015", B. Bortolotti (der.), Sky did not Fall, Sovereign Wealth Fund Annual Report 2015, University of Bocconi: Bocconi, 15-40.
- Boubakri, N., Cosset, J.C. ve Grira, J. (2016), Sovereign Wealth Funds Targets Selection: A Comparison with Pension Funds, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 42, 60-76,
- Chhaochharia, V. ve Laven, L. (2008), Sovereign Wealth Funds: Their Investment Strategies and Performance, C.E.P.R. Tartışma Metni no. 6959, Londra, Birleşik Krallık.
- CIC (China Investment Corporation) (2017), Annual Report 2016.
- Cieřlik, E. (2014), Investment Strategy of Sovereign Wealth Funds from Emerging Markets: The Case of China, Bulletin of Geography, Socio-Economic Series, 24, 27-40.
- De Bellis, M. (2011), Global Standards for Sovereign Wealth Funds: The Quest for Transparency, Asian Journal of International Law, 1, 349-382.
- Doruk, Ö. T. (2018), Türkiye Ekonomisi İçin Varlık Fonunun Ekonomik Büyüme Açısından Analizi: Ampirik Bir Deneme, İstanbul: İktisadî Araştırmalar Vakfı İktisadi İşletmesi Yayınları.
- Dyck, A. I. J. ve Morse, A. (2011), Sovereign Wealth Fund Portfolios, Working Paper no. 11-15, Chicago Booth School of Business, Chicago, ABD.
- Epstein, R. A. ve Rose, A. M. (2009), The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow, University of Chicago Law Review, 76, 111-134.
- Fernandes, N. (2014), The Impact of Sovereign Wealth Funds on Corporate Value and Performance, Journal of Applied Corporate Finance, 26, 76-84.
- Gomes, T. (2008), The Impact of Sovereign Wealth Funds on International Financial Stability, Bank of Canada, Tartışma Metni No. 2008-14.
- IMF (International Monetary Fund) (2008), Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda. Washington DC, IMF.
- Johan, S.A., Knill, A. ve Mauck, N. (2013), Determinants of Sovereign Wealth Fund Investments in Private Equity vs Public Equity, Journal of International Business Studies, 44, 155-172.
- Kaminski, T. (2017), Sovereign Wealth Fund Investments in Europe as an Instrument of Chinese Energy Policy, Energy Policy, 101, 733-739.
- King, G. ve Lowe, W. (2017), 10 Million International Dyadic Events, <https://doi.org/10.7910/DVN/BTMQAO>

- Knill, A.; Lee, B.-S., ve Mauck, N. (2012), Bilateral Political Relations and Sovereign Wealth Fund Investment, *Journal of Corporate Finance*, 18, 108-123.
- Kotter, J. ve Lel, U. (2011), Friends or Foes? Target Selection Decisions of Sovereign Wealth Funds and Their Consequences, *Journal of Financial Economics*, 101, 360-381.
- Megginson, W.L.; You, M. ve Han, L. (2013), Determinants of Sovereign Wealth Fund Cross-border Investments, *The Financial Review*, 48, 539-572.
- Megginson, W.L. ve Fotak, V. (2015), Rise of the Fiduciary State: A Survey of Sovereign Wealth Fund Research, *Journal of Economic Surveys*, 29(4), 733-778.
- OECD (2020), OECD Structural Analysis Database (STAN), <http://www.oecd.org/industry/ind/stanstructuralanalysisdatabase.htm>, (Erişim Tarihi: 23.08.2020)
- Park, J. ve Van der Hooft, H. (2012), Financial Crisis, SWF Investing, and Implications for Financial Stability, *Global Policy*, 3(2), 211-221.
- Rose, P. (2008), Sovereign Wealth Funds: Active or Passive Investors?, *The Yale Law Journal Pocket Part*, 118, 104- 108.
- The Telegraph (2015), China 'to move £500bn sovereign wealth fund to New York. <https://www.telegraph.co.uk/finance/china-business/12050244/China-to-move-500bn-sovereign-wealth-fund-to-New-York.html>
- Türkiye Varlık Fonu A.Ş. (2020), Türkiye Varlık Fonu: Geleceğe Yatırımın Yolu, <https://www.tvf.com.tr/> (Erişim Tarihi: 27.07.2020)
- Venkatachalam, S. (2012), Sovereign Wealth Funds And Emerging Economies: Reap The Good; Leave The Bad, *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 5(2), 281-296.