



Araştırma Makalesi
Research Article

Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Yıl: 2022 Cilt-Sayı: 15(1) ss: 87-102

Academic Review of Economics and Administrative Sciences
Year: 2022 Vol-Issue: 15(1) pp: 87-102

<http://dergipark.org/tr/pub/ohuibf/>

ISSN: 2564-6931

DOI: 10.25287/ohuibf.970522

Geliş Tarihi / Received: 12.07.2021

Kabul Tarihi / Accepted: 06.11.2021

Yayın Tarihi / Published: 25.01.2022

BİR ÖRGÜT BİÇİMİ OLARAK ULUSAL VARLIK FONLARI: KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ *

Aghabay MASIMOV ¹
Miraç Savaş TURHAN ²

Öz

Bu çalışmada farklı ülkelerde farklı biçimsel niteliklerde varlığını sürdüren örgütler olarak ulusal varlık fonlarının yapısal niteliklerinin karşılaştırmalı olarak incelenmesi amaçlanmaktadır. Dolayısı ile çalışmanın temel sorusu "farklı ülkelerde farklı örgütlenme biçimleri ile karşımıza çıkan ulusal varlık fonlarının, bu biçimsel farklılaşmalarının temelleri nelerdir?" biçiminde ortaya konulmuştur. Çalışma keşfedici nitelikte tasarlanmış olup nitel araştırma yöntemlerinden betimsel analiz metodu kullanılmıştır. Çalışmaya konu edilen fonlarla ilgili bilgilere, fonların resmi internet sitelerinden, yıllık faaliyet raporlarından ve Ulusal Varlık Fonları Uluslararası Forumu'nun, Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü'nün ve Doğal Kaynak Yönetişim Enstitüsü'nün resmi internet sitelerinden ulaşılmıştır. Önceden ortaya konulmuş tematik çerçeve olarak, Uluslararası Para Fonu ve Santiago İlkelerinin yaygın olarak kullanılan 5'li, istikrar, tasarruf, emeklilik rezerv, rezerv yatırım ve kalkınma, sınıflandırmasından yararlanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre tematik nitelikler ortaya konulurken Chen (2009) ve Monk'un (2015) tablolaştırmalarındaki unsurlar kullanılmıştır. Fon sahibi ülkeler için ayrıca yönetim biçimi, ana ihracat ürünü, nüfus medyan yaşı ve gelişmişlik düzeyi gibi tipik özellikler de incelemeye eklenerek tablolaştırılmıştır. Elde edilen bulgular, ulusal varlık fonlarının biçimsel farklılaşmalarının, teknik, ekonomik, politik ve kurumsal çevre ile örgüt ilişkileri çerçevesindeki temellerini göstermektedir. Bu bağlamda çalışmanın, hem örgüt çalışmalarına, hem de ulusal varlık fonları hakkındaki bilgi birikimine katkı sağlaması beklenmektedir.

Anahtar Kelime : Örgüt Çalışmaları, Çevre-Örgüt İlişkileri, Ulusal Varlık Fonları.

Jel Sınıflandırması : G23.

* Bu çalışma birinci yazarın, ikinci yazar danışmanlığında yürütmekte olduğu, yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

¹ Bilim Uzmanı, Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, agabek.masimov@gmail.com, ORCID: 0000-0002-6065-7018.

² Dr. Öğr. Üyesi, Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, İ.İ.S.B.F., İşletme Bölümü, mirac.turhan@alanya.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9479-1215.

Atıf/Citation (APA6):

Masimov, A., & Turhan, M. S. (2022). Bir örgüt biçimi olarak ulusal varlık fonları: Karşılaştırmalı bir analiz. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 87-102. <http://doi.org/10.25287/ohuibf.970522>.

SOVEREIGN WEALTH FUNDS AS AN ORGANIZATIONAL FORM: A COMPARATIVE ANALYSIS

Abstract

The study, it is aimed to examine the structural characteristics of the sovereign wealth funds comparatively. Therefore, the main question of the study is presented as “What are the foundations of this formal differentiation of the sovereign wealth funds, which appear with different organizational forms in different countries?” The study was designed as an exploratory, and descriptive analysis, one of the qualitative research methods, was used. Data about the funds subject to the study was obtained from the official websites of the funds, annual activity reports, and official websites of the International Forum of Sovereign Wealth Funds, the Sovereign Wealth Fund Institute, and the Natural Resource Governance Institute. As the prior thematic framework that has been put forward, the widely used quintet classification of the International Monetary Fund and the Santiago Principles, stability, savings, retirement reserve, reserve investment, and development, has been used. While revealing the thematic features, the elements in the tabulations of Chen (2009) and Monk (2015) were used. Typical features such as administrative style, main export product, population median age, and level of development for the fund-owning countries were also included in the analysis and tabulated. The findings show the bases of formal differentiation of sovereign wealth funds within the framework of technical, economic, political, and institutional environment and organization relations. In this regard, it is expected that the study will contribute to both organizational studies and knowledge on sovereign wealth funds.

Key Words : Organization Studies, Environment-Organization Relations, Sovereign Wealth Funds.

Jel Classification : G23.

GİRİŞ

Başta ekonomi, psikoloji, siyaset bilimi ve sosyoloji olmak üzere birçok disiplinin kesiştiği uygulamalı bir alan olan *örgüt çalışmalarında* (organization studies) (Adler, Du Gay, Morgan & Reed, 2014; Augier, March & Sullivan, 2005; Grothe-Hammer & Kohl, 2020), *çevre-örgüt ilişkilerinin* anlaşılmasına her zaman özel bir önem verildiği (Daft & Armstrong, 2015: 137-248; Hatch & Cunliffe, 2013: 57-89) görülmektedir. Öyle ki, teknik, ekonomik, politik ve kurumsal çevre faktörlerine farklı derecelerde önem verseler de bütün örgüt kuramlarının, “çevreyi tanımlama biçimi” ve “çevre-örgüt ilişkilerinin doğasına ilişkin temel varsayımları” bakımından kendilerine özgü somut perspektifleri bulunmaktadır (Sargut & Özen, 2007).

Yaygın olarak kabul edildiği üzere başlangıcı 1950'lere kadar uzanan (Chen, 2009: 1) ulusal varlık fonlarının (UVF), özellikle küreselleşme sürecinin yoğun olarak yaşandığı 1980'li yıllardan itibaren de pek çok ülkede bir örgütlenme tipi olarak sayısının arttığı gözlemlenmiştir (Şimşek & Konukman, 2017: 1927). 2000'li yılların başından bu yana hızla yaygınlaşan bu fonlar artık uluslararası ekonomik ve finansal düzenin önemli bir oyuncusu haline gelmiş (Şimşek & Eren, 2018: 32), 2008 ekonomik krizinden sonra ise UVF'lere olan ilgi daha da yoğunlaşmıştır (Kayıran, 2016: 56). Ancak buna rağmen yazında varlık fonları üzerine yapılan çalışmaların nispeten yeni ve sınırlı olduğunu söylemek mümkündür (Zengin, Koçoğlu & Tanrıöven, 2020: 97). Ayrıca, yazında, UVF'lerin *örgüt çalışmaları* açısından değerlendirilip ülkeler bazında hangi *çevresel faktörlerle* ilişkilendirilerek biçimlendiği ile ilgili çalışmaların katkıya açık olduğu görülmektedir.

Bu nedenle bu çalışmada farklı ülkelerde farklı biçimsel niteliklerde varlığını sürdüren örgütler olarak UVF'lerin yapısal niteliklerinin, çevre-örgüt ilişkilerini ön planda tutan bir bakış açısı ile ve karşılaştırmalı

olarak incelenmesi amaçlanmaktadır. Dolayısı ile çalışmanın temel sorusu “*farklı ülkelerde farklı örgütlenme biçimleri ile karşımıza çıkan UVF’lerin, bu biçimsel farklılaşmalarının çevre-örgüt ilişkileri çerçevesindeki temelleri nelerdir?*” biçiminde ortaya konulmuştur.

Bu sorunun cevaplanabilmesi için çalışmada, keşfedici nitel araştırma yöntemlerinden betimsel analiz kullanılmıştır (Yıldırım & Şimşek, 2018: 239-241). Bu çerçevede, çalışmaya konu edilen UVF’lerin resmi internet sitelerinden, yıllık faaliyet raporlarından ve UVF Uluslararası Forumu’nun (International Forum of SWF (IFSWF)), UVF Enstitüsü’nün (SWF Institute (SWFI)), Doğal Kaynak Yönetişim Enstitüsü’nün (Natural Resource Governance Institute (NRGI)) ve varlık fonları ortak çalışma gruplarının resmi internet sitelerinden elde edilen veriler irdelenmiş, örgütsel kurumsalcılığın (Greenwood, Oliver, Sahlin-Andersson ve Suddaby, 2008) sağladığı bakış açısı ile neden-sonuç ilişkileri kurulmaya çaba gösterilerek anlaşılmaya çalışılmış ve yorumlanmıştır. Bu süreçte, önceden ortaya konulmuş tematik çerçeve olarak (Yıldırım & Şimşek, 2018: 239-241), Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund (IMF)) (2008: 5) ve Santiago İlkeleri³ (2008: 3)’nin 5’li sınıflandırması temel alınmıştır. Bu yapıyla çalışmanın hem *çevre-örgüt ilişkileri* meselesi çerçevesinde örgüt çalışmalarına hem bir örgüt biçiminin küresel yayılımındaki benzerlik ve farklılıkları ortaya koyması bakımından örgütsel kurumsalcılıkta görece daha az çalışılmış bir alan olan *örgüt biçimlerinin yayılımı* yazınına (Scott, 2014: 156-166) hem de UVF’ler hakkındaki bilgi birikimine katkı yapması beklenmektedir.

Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde ilk olarak UVF’ler ile ilgili kuramsal çerçeve verilmiştir. Sonrasında veri kaynakları ve yöntemle ilişkin bilgilere değinilmiş, müteakiben bulgular ortaya konulmuştur. Çalışma sonuç bölümü ile tamamlanmıştır.

I. KURAMSAL ÇERÇEVE

İngilizce’ de *sovereign wealth fund* olarak bilinen kavram Türkçe yazınında “ulusal varlık fonu” ya da “ulusal refah fonu” şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Sovereign Wealth Fund (SWF) terimi ilk kez Amerika’nın State Street Bank ekonomistlerinden biri olan Andrew Rozanov’un (2005: 52) varlık fonları ile ilgili çalışmasında geçmektedir. Rozanov, bu fonların ne ulusal kamu emeklilik fonları ne de döviz destekleyici rezerv varlıklar olduğuna dikkat çekerek (Monk, 2008: 2), ülkenin makroekonomisi ile ticari şartlarını ve mali dengeleri iyileştirmeleri, aynı zamanda uzun vadeli bütçeyle ilgili fazlalıklar ve uygulanan mali harcama kısıtlama politikalarından kaynaklı olan bütçe fazlalıkları ve döviz rezerv fazlalıklarının birikmesiyle oluşan toplam fazlalıkları yönetmek adına kurulan yatırım kurumlarının “Sovereign Wealth Fund” olarak isimlendirilebileceğini vurgulamıştır (Chen, 2009: 1).

Esasen akademide UVF’ler ile ilgili genel kabul görmüş bir tanım bulunmamaktadır. Fakat son yıllardaki artan ilgiye koşut olarak artan tanımlama çabaları görülmekteyse de (U.S. Department of Treasury, 2007: 1; IMF, 2008: 4; Blundell-Wignal, Hu & Yermo, 2008: 2; Teslik, 2009), Santiago İlkeleri kapsamında ortaya konulan tanım UVF’leri diğer benzeri kurumlardan, para otoriteleri tarafından para politikası amaçları için tutulan döviz rezerv varlıklarından, geleneksel anlamda kamu iktisadi teşebbüslerinin faaliyetlerinden, emeklilik fonlarından veya bireylerin yararına yönetilen varlıklardan ayırarak daha net bir çerçeve çizmektedir. Bu çerçevede Santiago İlkeleri, UVF’leri, genellikle ödemeler dengesi fazlalıkları, resmi döviz işlemleri, özelleştirmeler ve emtia gelirlerden oluşturulmuş varlıkları

³ 2008’de Şili’nin Santiago kentinde, IMF’nin rehberliğinde Uluslararası UVF Çalışma Grubu (IWG) tarafından UVF’lerin yönetimi ve operasyonları için Santiago İlkeleri (Santiago Principles) veya diğer adıyla Genel Kabul Edilmiş İlke ve Uygulamalar (Generally Agreed Principles and Practices (GAPP)) adı altında birtakım yönergeler oluşturulmuştur (IFSWF, 2021). Santiago İlkeleri ise, ulusal varlık fonlarının işleyişi ile ilgili siyasi konulardan ziyade finansal konuları da izlemeyi ve istikrarlı bir küresel finansal sistemi sürdürmeyi kabul eden standartlaştırılmış iş prosedürleridir. İyi yönetim, ihtiyatlı yatırım, şeffaflık ve hesap verilebilirlik uygulamalarını teşvik ederek, UVF faaliyetlerinin daha anlaşılır hale gelmesini sağlamayı amaçlamaktadır (IWG, 2008).

yöneten ve finansal hedeflere ulaşmak için bir dizi yatırım stratejisi kullanarak yabancı finansal varlıklara yatırım yapan hükümetlere ait kurumlar olarak tanımlanmaktadır (IFSWF, 2008: 27). Fakat Rozanov (2009: 11), UVF'leri, benzeri kurumlardan ayırmak için Santiago İlkelerinin ortaya koyduğu tanımın teoride yeterli görünmekle birlikte pratikte bu ayrımı yapmanın zorluğuna dikkat çekmiş ve daha net bir çerçeve oluşturabilmek için politika yapıcılarının UVF toplulukları ile birlikte çalışmalarını gerektiğini vurgulamıştır.

Her ne kadar modern anlamda varlık fonlarının sayısının artmasına bağlı olarak varlık fonu kavramı 2000'li yıllardan sonra daha çok duyulmaya başlasa da aslında bu uygulamanın uluslararası finasta yeni olmadığını belirtmek gerekir. Yazında varlık fonlarının tarihteki ilk örnekleri ile ilgili çeşitli fikirlere rastlamak mümkündür. Örneğin, Yi-chong'un (2010: 1) ortak çalışmasında, tarihte ilk varlık fonu uygulamasının vergiden muaf fonların yönetimini kolaylaştırmak için 1816 yılında Fransızların kurmuş olduğu "Caisse des Dépôts et Consignations" isimli fon olduğu vurgulanırken, Stükelberger, Rossouw, Geerts, Chavaz ve Xinwa'nin (2015: 19) çalışmasında ise kamu eğitiminin finansmanını kamu vergilerinden ayırmak için Teksas Eyaleti tarafından 1854 yılında kurulan "The Permanent School Fund" ile 1876 yılında kurulan "The Permanent University Fund" isimli fonlara dikkat çekilmiştir.

Günümüzde modern anlamda bilinen varlık fonlarının dünyadaki ilk örneği ise, toplam ihracat kazançlarının en büyük payı petrol gelirlerinden oluşan Kuveyt Devleti'nin 1953 yılında kurmuş olduğu "Kuwait Investment Authority (Kuveyt Yatırım Otoritesi)" isimli fondur. Dolayısıyla Kuveyt hükümeti, ülkenin petrole dayalı ekonomisini potansiyel petrol şokları riskine karşı korumak ve aynı zamanda ulusal zenginliğin gelecek nesillere ulaşmasını sağlamak için dünyada emtia bazlı bir UVF kuran ilk hükümettir (Bazoobandi, 2012: 56). Emtia dışı ilk varlık fonu ise 1973 yılında Tayvan'da kurulan "National Financial Stabilisation Fund (Ulusal Mali İstikrar Fonu)" olarak bilinmektedir (Stükelberger ve ark., 2015: 19). UVF'ler arasında varlık hacmine göre dünyada en büyük varlık fonu olarak da emeklilik fonları ile beraber petrol gelirine dayalı olarak kurulmuş olan ve 1,323 trilyon dolar varlığı yöneten "Norveç Emeklilik Fonu Global" öne çıkmaktadır. UVF'lerin toplam büyüklüğü ise 8,230 trilyon dolara ulaşmıştır (SWFI, 2021a).

Amaçlarına göre UVF'lerin *istikrar, tasarruf, rezerv yatırım, emeklilik rezerv ve kalkınma* olmak üzere beş başlık altında toplandığı görülmektedir (Al-Hassan, Papaioannou, Skancke & Sung, 2013: 5-6). Finansman kaynaklarına göre ise UVF'ler *emtia bazlı ve emtia dışı* olmak üzere iki alt gruba ayrılmaktadır. Emtia bazlı fonlar devlet tarafından, başta petrol ve doğalgaz gibi doğal kaynaklar olmak üzere sahip olunan veya vergilendirilen emtia ihracatı yoluyla oluşturulmuş fonlardır. Emtia dışı fonlar ise genellikle ihracat fazlası, döviz rezervleri ve özelleştirme gelirlerinden oluşturulmuş fonlardır (U.S. Department of the Treasury, 2007: 1).

Ayrıca, böylesine büyük fonları yöneten UVF'lerin şeffaflık düzeyini ölçmek için de çeşitli yöntemler tasarlanmıştır. Bu yöntemler arasında en popüler olanlar Truman Skorbordu (Truman Scoreboard) ve Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi'dir (Linaburg-Maduell Transparency Index-LMTI). Her iki yöntem de fonların şeffaflık düzeyini ölçmek için tasarlanmış puanlı sorulara verilen yanıtlara göre bir şeffaflık endeksi belirlemektedir (Bazoobandi, 2012: 243).

II. VERİ KAYNAKLARI VE YÖNTEM

Öncelikle belirtmek gerekir ki, SWFI'nin son verilerine göre dünya üzerinde toplam 130 adet UVF bulunmaktadır (SWFI, 2021b). Fakat bu çalışmada, IFSWF'ye göre IMF ve Santiago İlkeleri tanımına

uygun olarak nitelenen 70 adet UVF⁴ arasından hakkında yeterli bilgiye erişilebilen⁵ 11 istikrar, 17 tasarruf, 22 kalkınma, 4 emeklilik rezerv ve 3 rezerv yatırım tipli olmak üzere toplamda 26 ülkeden 30 adet UVF, veri kaynağı olarak kullanılmıştır. Bu fonlarla ilgili bilgilere, fonların resmi internet sitelerinden, yıllık faaliyet raporlarından ve IFSWF'nin (www.ifswf.org), SWFI'nin (www.swfinstitute.org), NRGİ'nin (www.resourcegovernance.org) resmi internet sitelerinden ulaşılmıştır. Çalışmada kullanılan veri kaynaklarının ayrıntılı dökümü EK-1'de verilmiştir.

Çalışma keşfedici nitelikte tasarlanmış olup nitel araştırma yöntemlerinden betimsel analiz kullanılmıştır (Yıldırım & Şimşek, 2018: 239-241). Bilindiği üzere, betimsel analizde elde edilen veriler öncelikle irdelenir, neden-sonuç ilişkileri kurulmaya çaba gösterilerek anlaşılmaya çalışılır ve yorumlanır. Sonrasında ulaşılan sonuçlar, çoğu kez önceden ortaya konulmuş tematik çerçeveler ile ilişkilendirilerek anlamlandırılır, tanımlanır ve raporlaştırılır. Bu suretle ortaya konulan araştırma sorularının cevaplarına ulaşılmaya çalışılır (Yıldırım & Şimşek, 2018: 239-241).

Çok amaçlılıklarına ve zamanla yatırım stratejilerinde görülen değişikliklere bağlı olarak birden çok hedefe sahip olabilmeleri nedeniyle yazında UVF'lerin çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulduğu görülmektedir. Bu çerçevede, kimi çalışmalarda "emeklilik rezerv fonu" ve "rezerv yatırım fonu"nun "tasarruf fonu" kapsamında değerlendirilmesiyle 3'lü sınıflandırma izlenirken (PWC, 2015: 3; Karagöl & Koç, 2016: 10), kimi çalışmalarda da 7'li sınıflandırmaya rastlamak mümkündür (Investopedia, 2020; Watson, 2021). Bu çalışmada, *önceden ortaya konulmuş tematik çerçeve olarak*, fon türlerinin daha anlaşılır olması için UVF'lerin ana oluşturulma amaçları temel alınmış ve IMF (2008: 5) ve Santiago İlkeleri (2008: 3)'nin yaygın olarak kullanılan 5'li, *istikrar, tasarruf, emeklilik rezerv, rezerv yatırım ve kalkınma*, sınıflandırmasından yararlanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre UVF'lerin türlerine ilişkin nitelikler ortaya konulurken Chen (2009: 5) ve Monk'un (2015: 4) tablolaştırmalarındaki unsurlar kullanılmış, fon sahibi ülkeler için ayrıca *yönetim biçimi, ana ihracat ürünü, nüfus medyan yaşı ve gelişmişlik düzeyi* gibi tipik özellikler de incelemeye eklenerek Tablo 1 oluşturulmuştur.

III. BULGULAR

III.I. İstikrar Fonları (Stabilization Funds)

İstikrar fonlarının ortaya çıkışında özellikle emtia ihracatçısı ülkelerin önemli bir rolü olduğunu söylemek mümkündür. Öyle ki, 1970'lerin başındaki petrol fiyatlarındaki patlama birçok petrol ihraç eden ülkeyi kamu harcamalarını artırmaya teşvik etmiş, fakat 1980'lerin başında petrol fiyatları düştüğünde ise sancılı bir süreçle karşı karşıya kalmışlardır. Dolayısıyla, bu patlama ve düşüş deneyimi sonrası özellikle IMF başta olmak üzere uluslararası finans kuruluşları birçok emtia ihracatçısını (ör. Rusya) patlama yıllarının kazanımlarının bir kısmını biriktirerek istikrar fonları kurmaya teşvik etmiştir (Singh, 2008: 11).

Tablo EK-1'de dökümü yer alan UVF'ler arasında yapılan inceleme sonucunda toplam 18 ülkede 19 adet istikrar tipli UVF olduğu görülmüştür. Genellikle bütçe desteği oluşturmak ve ülke ekonomisini uluslararası emtia fiyatlarındaki değişimlerden korumak için doğal kaynaklara sahip ülkelerde kurulan bu fonlar, çoğunlukla ekonominin canlı olduğu zamanlarında kurulup daha sonra emtia fiyatlarının düştüğü veya rezerv sorunları yaşandığı zamanlarda devreye girmektedir (Singh, 2008: 3). Dolayısıyla, incelenen fon sahibi ülkelerin genel profiline bakıldığında, bunların ağırlıklı olarak, ana ihracat kalemleri petrol ve diğer mineral tipli doğal kaynaklardan oluşan ve gelişmekte olan ülkeler olduğu görülmektedir. Likidite hedefleri ve yatırım anlayışları bakımından ise, ani yükseliş ve düşüş döngülerini hafifletmek için uygulanan

⁴ Bu fonların listesi EK-1'de verilmiştir.

⁵ Hakkında yeterli bilgiye erişilebilen UVF tabiri ile a) açık olarak erişimi mümkün resmi internet sitelerine sahip olan; b) kendi resmi internet sitelerinde değilse bile resmi raporlarına ulaşılabilen UVF'ler kastedilmektedir.

konjonktürel mali politikaları yönünden merkez bankaları rezerv yöneticilerine benzeyen istikrar fonları, varlıklarının yüzde 80'inden fazlasını toplam aktiflerinin yaklaşık yüzde 70'ini oluşturan devlet tahvili ile sabit getirili menkul kıymetlere tahsis etmekle, yüksek likiditeye sahip varlık portföylerine yatırım yapma eğilimindedirler (Al-Hassan ve ark., 2013: 5). Fakat hem istikrar hem de tasarruf amaçlı fonlarda (ör. Norveç) bu durumun değişkenlik gösterdiğini söylemek mümkündür. Ayrıca, ekonomik gidişatın ters yönünde hareket eden bu fonların, Tablo 1'de de görüldüğü üzere, genellikle kısa ve orta vadeli olmak üzere ağırlıklı olarak gelişmiş piyasalara odaklandıkları görülmektedir. Yönetim sistemine göre ise söz konusu ülkeler arasında Botsvana, Guyana, Norveç, Malezya ve Trinidad ve Tobago parlamenter; Azerbaycan, Kazakistan, Nijerya ve Şili başkanlık; Rusya, Doğu Timor yarı başkanlık sistemi ile yönetilmektedir (Bağçe, 2017: 8).

İncelenen ve dökümü EK-1'de yer alan istikrar fonlarının yönetim yapısına bakıldığında Botsvana, Guyana, Norveç ve Trinidad ve Tobago gibi ülkelerde yasama organının fon üzerinde nihai kontrole sahip olduğu görülmektedir. Nihai kontrolün yasama organına ait olduğu bu fonlarda genellikle fonun yönetimi maliye bakanlığı veya meclis tarafından oluşturulmuş bağımsız kurula devredilirken, operasyonel yönetim merkez bankası veya operasyonel bağımsızlığa sahip organizasyona devredilmektedir. Azerbaycan, Kazakistan ve Nijerya örneklerinde nihai kontrol ülke başkanı veya başkana rapor veren maliye bakanlığına aittir. Dolayısıyla, nihai kontrolün doğrudan başkana ait olduğu durumlarda fonların yönetiminden genellikle başkan tarafından atanan veya kendisinin de yer aldığı yönetim kurulu sorumlu iken, operasyonel yönetimden başkan veya yönetim kurulu tarafından atanan genel müdür sorumludur. Fakat nihai kontrolün maliye bakanlığına ait olduğu Rusya, Malezya, Şili ve Doğu Timor örneklerinde, genel yönetimden maliye bakanlığının kendisi sorumlu iken operasyonel yönetim merkez bankası veya maliye bakanlığına bağlı kurul tarafından yürütüldüğü görülmektedir.

Şeffaflık sıralamasına göre incelenen istikrar fonları arasında, diğer örneklerden farklı olarak, parlamento adına genel denetçi tarafından düzenli denetime tabi ve bağımsız denetim raporları düzenli olarak resmi internet sitesinde yayımlanan Azerbaycan, Şili, Norveç, Guyana ve Doğu Timor örneklerinin yüksek şeffaflık düzeyine sahip fonlar olduğu görülmektedir (SWFI, 2021c).

III.II. Tasarruf Fonları (Savings Funds)

Tasarruf fonları, hükümetler tarafından gelecekteki ihtiyaçları karşılayacak şekilde uzun vadede zenginlik yaratmak amacıyla kurulmuş fonlar olarak tanımlanır (Singh, 2008: 3). Onlarca yıllık yatırım ufkuna sahip olduklarından bazen kuşaklararası tasarruf fonları olarak da adlandırılır (IFSWF, 2019). Dökümü EK-1'de yer alan UVF'ler arasında toplamda 24 ülkede 29 adet tasarruf amacına hizmet eden UVF olduğu görülmektedir. Genellikle doğal kaynaklara sahip ülkelerde oluşturulan bu fonlar yenilenemeyen varlıkları çeşitli finansal varlıklara çevirerek ülke zenginliğini nesiller boyunca aktarmayı planlamaktadır. Ayrıca, istikrar fonlarının aksine risk-getiri profiline sahip yatırımcı olarak ağırlıklı biçimde hisse senetlerine daha yüksek portföy payları tahsis eder (Al-Hassan ve ark., 2013: 5) ve fondan daha az sıklıkla para çekilir (Singh, 2008: 3). Fakat bu durum aynı anda hem istikrar hem de tasarruf tipli fonlarda (ör. Azerbaycan) değişkenlik gösterebildiği görülmektedir. Fon sahibi ülkelerin genel profili incelendiğinde 24 ülkeden 4'ü gelişmiş, 20'si gelişmekte olan veya az gelişmiş düzeyde ülkeler olup (United Nations, 2020: 165), ana ihracat ürünlerinin ise 24 ülkenin 19'unda petrol, 5'inde diğer mineral tipli doğal kaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Yönetim sistemine göre ise Norveç, Botsvana, Guyana, Kanada, Nauru ve Trinidad-Tobago parlamenter; ABD, Azerbaycan, Kazakistan, BAE, Katar, Nijerya ve Suudi Arabistan ise başkanlık sistemi ile yönetilmektedir.

Ağırlıklı olarak gelişmiş piyasalara yatırım yapan tasarruf fonları da istikrar fonları gibi kuruluş yöntemleri açısından farklılaşmaktadır. Tablo 1'de de görüldüğü üzere istikrar fonları arasında Azerbaycan, BAE, Kanada, Kuveyt, Nauru, Nijerya, Katar ve Suudi Arabistan örnekleri ayrı bir tüzel kişilik olarak

kurulurken; Norveç, Guyana, Kazakistan, Trinidad-Tobago ve Katar örnekleri merkez bankası bünyesinde bir birim olarak ulusal rezervlerden ayrı bir şekilde yönetilmektedir. ABD’de oluşturulmuş fonlar ise, tabii olduğu yerel yönetimlerin merkez bankalarıyla resmi ilişkileri bulunmadığından genellikle politik olmayan bir birim içerisinde yer almaktadır (Bauer, 2014: 38). Fakat kuruluş yöntemleri benzer fonların örgütlenme biçimi ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir.

Örgütlenme biçimlerine göre incelendiğinde Norveç, Botsvana, Guyana, Kanada, Nauru ve Trinidad-Tobago örneğinde nihai kontrolün yasama organına ait olduğu görülmektedir. Dolayısıyla yasama organı tarafından atanan yönetim kurulu veya maliye bakanlığı aracılığıyla temsil edilen bu fonların operasyonel yönetimi genellikle merkez bankası ya da maliye bakanlığından talimat alan bir icra kurulu tarafından yürütülmektedir. ABD, Azerbaycan, Kazakistan, BAE, Katar, Nijerya ve Suudi Arabistan örneklerinde ise nihai kontrol yürütme organına ait olup, fonu temsil eden organ başkanının yer aldığı veya başkan tarafından atanan yönetim kurulu, operasyonel yönetim ise başkan tarafından atanan veya yönetim kurulu üyelerinden seçilen genel müdür tarafından yürütülmektedir.

Genellikle düşük şeffaflığa sahip tasarruf tipli fonlar arasında en şeffaf UVF’ler olarak Azerbaycan, Norveç, Nijerya, ABD ve Kanada örnekleri SWFI’nin son verilerine göre Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi (LMTI) için gerekli ortalama 8 puan kriterini⁶ karşılamış UVF’lerdir (SWFI, 2021c).

III.III. Emeklilik Rezerv Fonları (Pension Reserve Funds)

Yazında, gelecekteki kamu emekli maaşlarını finanse etmek için kurulmuş devlet mülkiyetli fonlar olarak tanımlanan emeklilik rezerv fonlarının bazılarının on yıl boyunca ödeme yapmama gibi yükümlülükleri de bulunmaktadır (Singh, 2008: 3). İncelenen örnekler arasında gelişmiş ülkeler sınıfından Avustralya ve Yeni Zelanda, gelişmekte olan ülkeler sınıfından ise Şili ve Rusya olmak üzere 4 ülkenin emeklilik rezerv tipli UVF’si bulunmaktadır (United Nations, 2020: 165). Ülkelerin genel profili incelendiğinde Avustralya ve Yeni Zelanda’da parlamenter monarşi (Bağce, 2017: 8-9), Rusya’da yarı başkanlık ve Şili’de ise başkanlık sistemi olmak üzere farklı yönetim biçimlerine rastlanmaktadır (Bağce, 2017: 9-10). Sahip oldukları yüksek medyan yaşı bu ülkelerin ortak bir özelliği olarak karşımıza çıkmaktadır (www.atlasbig.com, 2021).

Emeklilik rezerv tipli fonların yönetim şekli incelendiğinde Avustralya ve Yeni Zelanda örneğinde fonun yasal temsilcisi maliye bakanlığı iken, operasyonel yönetimin özerk kraliyet kuruluşu olan fakat yasal olarak operasyonel bağımsızlığı bulunan bir organizasyon tarafından yürütüldüğü görülmektedir. Yönetim kurulu için bağımsız seçilen adaylar parlamentonun nihai kararı ile vali tarafından atanmaktadır. Fakat yatırım yönergelerinin, Avustralya örneğinde maliye bakanlığı tarafından, Yeni Zelanda örneğinde yasama organı tarafından belirlenmesi açısından farklılık içermektedir. Şili ve Rusya örneğinde ise nihai kontrole sahip maliye bakanlığı aynı zamanda fonun genel yönetiminden de sorumlu iken, fonun operasyonel yönetimi merkez bankası tarafından yürütülmektedir. Sabit getirili menkul kıymetler için sınırlı talebe sahip olması açısından tasarruf fonlarına benzeyen portföy yapısı ağırlıklı olarak hisse senetlerinden oluşur (Lorgova, 2012: 93). Genellikle uzun vadeli olarak yurtdışına çeşitli yatırımlar gerçekleştiren bu fonların ağırlıklı olarak gelişmiş piyasalara odaklandığı görülmektedir.

Genellikle yüksek şeffaflıkla yönetilen emeklilik rezerv fonları arasında Avustralya, Yeni Zelanda ve Şili örneklerinin küresel şeffaflık endeksi 10 puandır. Bağımsız denetim raporları düzenli yayımlanmayan ve para çekme kurallarının net belirlenmediği Rusya örneği ise 7 puanla diğer örneklerden geri kalmıştır (SWFI, 2021c).

⁶ Bu endeks, varlık fonunun şeffaflığını gösteren 10 temel ilkeye dayanmakta olup, her bir ilke için evet ise 1, hayır ise 0 şeklinde puanlanarak hesaplanmaktadır. Bir fonun alabileceği minimum puan 1’dir ve şeffaf olarak tanınabilmesi için ise en az 8 puan alması gerekmektedir (SWFI, 2021c).

III.IV. Rezerv Yatırım Fonları (Reserve Investment Funds)

Rezerv yatırım fonları, rezerv bulundurmanın maliyetlerini azaltmak veya bol rezervlerden daha yüksek getiri elde etmek için varlıklarını çeşitli alanlarda değerlendirmek adına kurulmuş fonlar olarak tanımlanmaktadır (Al-Hassan ve ark., 2013: 6). Fonlama ve çekme kuralları, rezerv yeterlilik şartını karşılamaya odaklanmaktadır. Öyle ki, hedeflenen rezerv yeterlilik oranı aşıldığında fazla rezervler rezerv yöneticisinden rezerv yatırım ortaklığına, yetersiz görülmesi durumunda ise tersi şekilde transfer edilir. Fazla rezervler, özellikle borç ihracının nispeten daha maliyetli olduğu gelişmekte olan ülkelerde dış borç yükünü hafifletmek için kullanılabilir. Borç olmadığında ise fazla rezervler, daha geniş bir küresel varlık tahsisinde tutularak daha yüksek bir risk-getiri hedefiyle yatırım yapılabilir (IFSWF, 2014: 14). Dolayısıyla, ağırlıklı olarak uzun vadeli yurtdışı yatırımlara odaklanan rezerv yatırım fonları, portföy yapısının ağırlıklı olarak hisse senetlerinden oluşması açısından tasarruf ve emeklilik rezerv fonlarına benzemektedirler. İncelenen ülkeler arasında Singapur, Çin ve Güney Kore'nin rezerv yatırım tipli UVF'si olduğu görülmektedir. Gelişmişlik düzeyine göre Singapur gelişmiş, Çin ve Güney Kore ise gelişmekte olan ekonomiye sahiptir (United Nations, 2020: 165). Hızla artan ihracatlarının bir sonucu olarak uzun yıllardır kalıcı ticaret fazlası veren bu ülkelerin (Singh, 2008: 11), ana ihracat kalemlerinin ağırlıklı olarak elektronik cihazlar ve entegre devreleri gibi ürünlerden oluşması ortak özellikleri olarak göze çarpmaktadır. Ülkelerin yönetim biçimi ise, Singapur'da parlamenter, Güney Kore'de başkanlık ve Çin'de tek parti yönetimi olmak üzere farklılık göstermektedir.

Diğer fon türlerinden farklı olarak bu grupta yer alan fonlar devlet mülkiyetine sahip ayrı bir yönetim şirketi olarak faaliyet göstermektedirler. Singapur örneğinde fonun operasyonel yönetiminden sorumlu şirket fonu temsil eden maliye bakanlığı tarafından verilen talimatlar doğrultusunda hareket etmektedir. Çin ve Güney Kore örneğinde ise, nihai kontrole sahip yürütme organı tarafından atanan yönetim kurulu fonu temsil ederken, operasyonel yönetimden icra kurulu veya genel müdür sorumludur. Fakat Çin örneğinden farklı olarak Güney Kore örneğinde fonun yönetim kurulunda başkanın kendisi de yer almaktadır.

Bu grupta yer alan fonlardan en şeffafi 10 puanla Singapur iken, Güney Kore 8 puanla ortalama şeffaflık şartını sağlamakta, Çin ise 7 puanla ortalama şeffaflığın altında yönetilmektedir (SWFI, 2021c).

III.V. Kalkınma Fonları (Development Funds)

Beşinci UVF grubu olan kalkınma fonları, öncelikli olarak ülkenin kalkınmasına katkı sağlayacak altyapıya ve sosyoekonomik projelere finansman sağlamak amacıyla oluşturulmuş fonlar şeklinde tanımlanır (Al-Hassan ve ark., 2013: 5). Bazen sosyal kalkınma fonları olarak tanımlanan bu fonların yetki alanı varlıklardan makul bir getiri elde etmenin ötesine geçerek belirli endüstrilerin gelişimi, petrole bağımlı bir ekonominin çeşitlendirilmesi veya yoksulluğun azaltılması gibi hedefler de içermektedir (Castelli ve Scacciavillani, 2015: 20). Ayrıca, diğer UVF türlerinin aksine ağırlıklı olarak yurtiçi yatırım yapan bu fonların genellikle teknoloji, finansal hizmetler, ulaştırma ve lojistik, eğitim ve gayrimenkul sektörüne odaklandıkları görülmektedir. Tablo EK-1'den de görüldü gibi toplamda 29 ülkede 33 adet kalkınma amacına hizmet eden UVF bulunmaktadır. Fon sahibi 29 ülkeden 4'ünün gelişmiş, 25'inin ise gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeler olduğu görülmektedir (United Nations, 2020: 165). Bu ülkelerden 15'inde ana ihracat kalemlerini petrol ve diğer mineral tipli doğal kaynaklar oluştururken, 14'ünde ise emtia dışı diğer ihracat ürünleri oluşturmaktadır. 29 ülkenin 10'u parlamenter, 19'u ise başkanlık ve yarı başkanlık sistemi ile yönetilmektedir. Bunlar arasında İspanya, İrlanda, İtalya, Malezya, Singapur ve Doğu Timor örnekleri parlamenter, Angola, Bahreyn, Fransa, İran, Kazakistan, BAE, Nijerya, Kuveyt, Filistin, Katar, Rusya, Ruanda, Suudi Arabistan ve Türkiye örnekleri başkanlık ve yarı başkanlık sistemi ile yönetilen ülkelerdir (Bağcı, 2017: 9-10).

Dixon ve Monk (2014: 364), kalkınma tipli fonlarının kendi içlerinde de 2'li bir ayırım ile sınıflandırılabilirliğine dikkat çekerek, birinci tür kalkınma fonlarının proaktif bir şekilde ulusal yatırımlar gerçekleştirerek ülke ekonomisinin üretkenliğine katkı sağlamayı hedeflerken, ikinci tür kalkınma fonlarının küresel bir yatırımcı gibi hareket ederek elde edilen gelirlerin vatandaşlara eşit dağıtılması ve beşeri sermayenin gelişimi gibi daha çok sosyoekonomik amaçlara hizmet ettiklerini belirtmiştir. Dolayısıyla, incelenen ülkeler bu sınıflandırmaya göre değerlendirildiğinde Bahreyn, Fransa, İrlanda, İtalya, Kazakistan, Malezya, Filistin, Rusya, Ruanda, Singapur, İspanya ve Türkiye gibi ülkelerde kurulan kalkınma fonları daha çok birinci türe yakınken; Angola, BAE, İran, Kuveyt, Nijerya, Katar, Suudi Arabistan, Doğu Timor gibi ülkelerde emtia gelirlerine dayalı oluşturulmuş kalkınma fonları daha çok ikinci türü yansıtmaktadırlar.

Kuruluş yöntemleri açısından diğer UVF türlerinde yaygın olarak görülen yönetici modelinin aksine, bu tip fonlarda ağırlıklı olarak, devlet tarafından fon varlıklarının doğrudan sahibi olan yatırım şirketi modelinin tercih edildiği görülmektedir. Öyle ki, diğer UVF türlerinde tercih edilen modelde devlet mülkiyetini yönetmek için kurulan aracı bir organizasyon bulunurken, kalkınma fonları, varlıkların doğrudan sahibi olarak devlete ait bir yatırım şirketi biçiminde faaliyet göstermektedirler. Dolayısıyla, bu model özellikle konsantre portföye sahip bireysel şirketlerde aktif mülkiyeti gerektiren durumlarda veya fonun finansal getiri ile beraber kalkınma amacına hizmet ettiği durumlarda uygulanmaktadır (Al-Hassan ve ark., 2013: 10). Fakat bu durum tasarruf/kalkınma veya istikrar/kalkınma gibi iki amaçlı fonlarda farklılık gösterebilir (ör. Kuveyt; Doğu Timor).

İncelenen ve dökümü EK-1'de yer alan kalkınma tipli fonların örgütlenme biçimlerinin hem ülkenin yönetim sisteminden etkilenerek hem de kalkınması istenen sektöre göre şekillenebildiği görülmektedir. Öyle ki, diğer örneklerden farklı olarak İspanya örneğinde fonun kuruluşu İspanya'nın "İdari Mali Tedbirler ve Sosyal Düzen Kanunu"na dayanırken, fon faaliyeti ve işleyiş şekli "Kraliyet Kararnamesi" uyarınca düzenlenmiştir. Dolayısıyla, fonu temsil eden yönetim kurulunun üyeleri de diğer örneklerden farklı olarak, uluslararası hizmet ticareti ve e-ticaret genel müdür yardımcısından, sanayi, ticaret ve turizm bakanlığının, kredi enstitüsünün, bütçe ve harcamalardan sorumlu sekreterliğin, sanayinin ve küçük ve orta ölçekli işletmelerin temsilcilerinden oluşmaktadır. Kurul üyelerinin atamaları ticaretten sorumlu devlet bakanının önerisi üzerine sanayi, ticaret ve turizm bakanı tarafından yapılmaktadır. Genel müdür aynı zamanda yönetim kurulu başkanıdır. Devlet adına denetim ise, kamu sektörünü denetleyen devlet kurumları tarafından gerçekleştirilmektedir.

Fransa örneğinde ise fonun yasal çerçevesi Fransa'nın "Bankacılık Kanunu" kapsamında düzenlenmiştir. Dolayısıyla, fonun denetimi aynı zamanda ülke bankalarını da denetleyen finansal piyasalar düzenleyicisi tarafından gerçekleştirilmektedir. Hiyerarşik açıdan ise fonu temsil eden yönetim kurulu üyeleri hissedar temsilcilerinden oluşurken, günlük yönetimden sorumlu genel müdür ilgili bakan tarafından atanmaktadır.

Anonim şirket olarak kurulan Rusya örneğinin hukuki yapısı "Rusya Yatırım Fonu Federal Yasası"na dayanmaktadır. Fonun temsilcisi ve sorumlu olduğu organ aynı olup Rusya Ekonomik Kalkınma Bakanlığının bir alt departmanı olan "Federal Devlet Mülk Yönetim Ajansı (Rosimushchestvo)"dır.

Türkiye örneği ise daha çok iç piyasaların finansmanını sağlamak üzere dış borçlanmayı içeren çalışma prensibi açısından diğer örneklerden farklılaşmaktadır (Arslan ve ark., 2018). Anonim şirket olarak faaliyet göstermektedir. Hukuki altyapısı açısından diğer başkanlık sistemli ülkeler arasındaki Azerbaycan ve Kazakistan örneklerinde olduğu gibi "Cumhurbaşkanı Kararnamesi" uyarınca oluşturulmuş fon hiyerarşik açıdan ise daha çok Orta Doğu fonlarını hatırlatmaktadır. Öyle ki, BAE ve Katar örneklerinde sıklıkla görülen model Türkiye örneğinde de gözlemlenmekte; fonun nihai kontrolü, yönetim kurulu başkanlığı, operasyonel yöneticinin atanması ve en üst düzey denetim gibi görevler ülke başkanında bulunmaktadır.

Angola, BAE, Bahreyn, İran, Nijerya, Kazakistan, Kuveyt, Katar, Filistin, Ruanda ve Suudi Arabistan'da da fonun nihai kontrolünün ülke başkanında/kralında/emirinde olduğu görülmektedir. Söz konusu örneklerde fonun genel yönetimi ise başkanın/kralın/emirin atadığı ve bazen kendilerinin de doğrudan yer aldığı (ör. BAE, Türkiye) yönetim kurulunun gözetimindeki bir yönetici (ör. genel müdür) tarafından yürütülmektedir. İrlanda, İtalya Malezya, Singapur ve Doğu Timor örneklerinde ise fonun kontrolü tamamen maliye bakanlığına ait olup operasyonel yönetim merkez bankası veya maliye bakanlığının talimatlarına uyan bağımsız organizasyonlar tarafından yürütülmektedir.

Genellikle şeffaflık ortalaması düşük olan kalkınma grubunda yer alan fonlar arasında en şeffaf yönetilen UVF'ler Ulusal Varlık Fonu Enstitüsünün son verilerine göre İrlanda, Singapur ve Doğu Timor'dur (SWFI, 2021c).

Tablo 1: UVF'lerin Türlerine Göre Özellikleri

VF türü	İstikrar Fonu	Tasarruf Fonu	Emeklilik Rezerv Fonu	Rezerv Yatırım Fonu	Kalkınma Fonu
Nitelikler					
Mülkiyet	Devlet	Devlet	Devlet	Devlet	Devlet
Hizmet amacı	Makroekonomik istikrarın korunmasında bir araç olarak görme	Ülkenin uzun vadeli refahını sürdürmede bir araç olarak görme	Gelecek emeklilik ödemelerini karşılamada bir araç olarak görme	Döviz tutma maliyetini azaltmada veya karlılığı arttırmada bir araç olarak görme	Ekonominin kalkınması için bir araç olarak görme
Kaynak tipi	Emtia bazlı	Emtia bazlı	Emtia / emtia dışı	Emtia dışı	Emtia / emtia dışı
Ülkenin gelişmişlik düzeyi	19 ülkeden 1'i gelişmiş, 18'i gelişmekte olan veya az gelişmiş düzeyde	24 ülkeden 4'ü gelişmiş, 20'si gelişmekte olan veya az gelişmiş düzeyde	4 ülkenin 2'si gelişmiş, diğer 2'si gelişmekte olan	1'si gelişmiş, 2'si gelişmekte olan	29 ülkeden 4'ü gelişmiş, 25'i gelişmekte olan veya az gelişmiş düzeyde
Ülkenin ana ihracat ürünü	19 ülkenin 13'ünde petrol, 6'sında diğer mineral tipli doğal kaynaklar	24 ülkenin 19'unda petrol, 5'inde diğer mineral tipli doğal kaynaklar	Petrol ve diğer mineral tipli kaynaklar, tarımsal ve süt ürünleri şeklinde farklılık göstermektedir.	Ağırlıklı olarak elektronik cihazlar ve entegre devreleri	19 ülkenin 15'inde petrol ve diğer mineral tipli kaynaklar, 14'ünde diğer emtia dışı kalemler
Ülkelerin ortalama nüfus medyan yaşları	30	25	38	35	27
Yatırım dağılımı	Ağırlıklı olarak yurtdışı	Ağırlıklı olarak yurtdışı	Ağırlıklı olarak yurtdışı	Yurtiçi / yurtdışı	Ağırlıklı olarak yurtiçi
Yatırım yapılan piyasaların gelişmişlik düzeyi	Ağırlıklı olarak gelişmiş piyasalar	Ağırlıklı olarak gelişmiş piyasalar	Ağırlıklı olarak gelişmiş piyasalar	Ağırlıklı olarak gelişmiş piyasalar	Değişken
Yatırım ufku	Kısa / orta vadeli	Uzun vadeli	Uzun vadeli	Uzun vadeli	Uzun vadeli
Risk tolerans düzeyi	Düşük	Yüksek	Yüksek	Yüksek	Değişken
Portföy biçimi	Çeşitlendirilmiş	Çeşitlendirilmiş	Çeşitlendirilmiş	Çeşitlendirilmiş	Çeşitlendirilmiş
Portföy yapısı	Ağırlıklı olarak sabit getirili yatırımlar	Ağırlıklı olarak sermaye yatırımları	Ağırlıklı olarak sermaye yatırımları	Ağırlıklı olarak sermaye yatırımları	Ağırlıklı olarak sermaye yatırımları
Faaliyet şekli	7'si ayrı tüzel kişi; 4'ü merkez bankası bünyesinde.	11'i ayrı tüzel kişi; 6'sında merkez bankası veya hazinedar	2'si tüzel kişi; 2'si merkez bankası bünyesinde	Ayrı tüzel kişi	16' si ayrı tüzel kişi; 6'sı merkez bankası bünyesinde; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.
Devletin yönetim biçimi	7'sinde parlamenter; 12'sinde başkanlık;	11'inde parlamenter sistem; 13'ünde başkanlık sistemi.	2'si parlamenter, 2'si başkanlık tipli yönetilmekte	Parlamenter; başkanlık, tek parti tipli	10'u parlamenter; 19'u başkanlık;

VF türü	İstikrar Fonu	Tasarruf Fonu	Emeklilik Rezerv Fonu	Rezerv Yatırım Fonu	Kalkınma Fonu
Nitelikler					
Hukuki dayanak	4'ünde yasama organı; 6'sında yürütme organı; 1'inde şirketler hukuku uyarınca; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.	9'ünde yasama organının düzenlediği kanun; 8'inde yürütme organının düzenlediği kanun veya kararname; 12'si hakkında bilgiye erişilemedi.	2'sinde yasama; 2'sinde yürütme	2'si şirketler hukuku uyarınca; 1'i yasama organı	4'ünde şirketler hukuku uyarınca; 1'inde bankacılık kanunu; 2'si yasama organının düzenlediği kanun; 15'inde yürütme organının düzenlediği kanun veya kararname; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.
Fonun nihai kontrol organı	4'sında yasama organı, 3'ünde başkan, 4'inde maliye bakanlığı; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.	6'sında yasama organı; 11'inde yürütme organı; 12'si hakkında bilgiye erişilemedi.	2'sinde yasama organı, 2'sinde maliye bakanlığı	Devlet Konseyi (Hükümet); Ülke Başkanı; Maliye bakanlığı	16'sinde yürütme organı; 6'sında yasama organı; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.
Fonu temsil eden organ	7'sinde maliye bakanlığı, 4'ünde yönetim kurulu; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.	6'sında maliye bakanlığı veya meclis tarafından atanan kurul; 11'inde başkanın yer aldığı veya kendisinin atadığı kurul; 12'si hakkında bilgiye erişilemedi.	Maliye bakanlığı	2'sinde yürütme organı tarafından atanan yönetim kurulu, 1'inde maliye bakanı	13'ünde başkan tarafından atanan veya başkanın yer aldığı yönetim kurulu; 5'i maliye bakanlığı veya yönetim kurulu; 1'inde hissedarların yer aldığı kurul, 1'i ticaret, maliye, turizm bakanlığından temsilcilerin yer aldığı kurul; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.
Fonun operasyonel yönetim organı	7'sinde merkez bankası, 4'ünde yönetim organına bağlı genel müdür veya icra kurulu; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.	6'sında merkez bankası veya hazinedar, 10'unda yönetim organına bağlı genel müdür veya icra kurulu, 1'de yatırım şirketi; 12'si hakkında bilgiye erişilemedi.	4 fondan 2'sinde merkez bankası; 4 fondan 2'sinde bağımsız organizasyon	İcra Komitesi veya genel müdür	14'ünde yürütme tarafından atanan genel müdür; 6'sında merkez bankası; 1'inde hazine yönetimi; 1'i bağımsız organizasyon; 10'u hakkında bilgiye erişilemedi.
Fonların ortalama şeffaflık düzeyi (LMTI)	8	7	9	8	6
Açıklık	Sınırlı	Sınırlı	Sınırlı	Sınırlı	Sınırlı
Örnek ülke	İran, Meksika ve Türkmenistan	Azerbaycan, Kazakistan ve Norveç	Avustralya, Şili, Rusya ve Yeni Zelanda	Çin, Singapur ve Güney Kore	BAE, Özbekistan ve Türkiye

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Bu çalışmada, farklı ülkelerde farklı biçimsel niteliklerde varlığını sürdüren örgütler olarak UVF'lerin yapısal niteliklerinin, çevre-örgüt ilişkilerini ön planda tutan bir bakış açısı ile ve karşılaştırmalı olarak incelenmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede, çalışmaya konu edilen UVF'lerin resmi internet sitelerinden, yıllık faaliyet raporlarından ve Uluslararası Varlık Fonları Forumu'nun, Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü'nün, Doğal Kaynak Yönetimi Enstitüsü'nün ve varlık fonları ortak çalışma gruplarının resmi internet sitelerinden elde edilen veriler keşfedici nitel araştırma yöntemlerinden betimsel analiz (Yıldırım & Şimşek, 2018: 239-241) ile irdelenmiş, çevre-örgüt ilişkilerini ön planda tutan bir bakış açısı ile neden-sonuç ilişkileri kurulmaya çaba gösterilerek anlaşılmasına çalışılmış ve yorumlanmıştır.

Elde edilen bulgularda, UVF'lerin örgütlenme biçimlerinin ait oldukları devletlerin yönetim sistemlerinden etkilendiği ve genellikle benzer yönetim rejimine sahip ülkelerdeki UVF'lerin örgütlenme şekillerinin birbirine benzediği görülmüştür. Öyle ki, parlamenter sistemle yönetilen ülkelerde genellikle UVF'nin yasal çerçevesini düzenleyen yasama organı fonun nihai kontrolünü üstlenmektedir. Fonun genel yönetimi maliye bakanlığına, operasyonel yönetim ise merkez bankasına aittir. Başkanlık tipli ülkelerde ise genellikle fonun yasal çerçevesinin düzenlenmesi ve nihai kontrolü yürütme organında iken genel yönetim başkan tarafından atanan veya kendisinin de yer aldığı yönetim kuruluna aittir. Operasyonel yönetimden ise genellikle başkan veya yönetim kurulu tarafından atanan genel müdür sorumludur.

Fon türlerine özel spesifik bir kuruluş modelinin olduğu söylenemese de aynı türden fonlar için benzer kurumsal özelliklere sahip ülkeler tarafından sıklıkla tercih edilen birtakım düzenlemelerin söz konusu olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, oluşum şekilleri açısından değerlendirildiğinde doğal kaynak (özellikle petrol) gelirlerinden oluşan UVF'lerin yaygın bir şekilde ayrı tüzel kişi olarak faaliyet gösterdikleri; fakat fon türlerine göre değerlendirildiğinde istikrar tipli fonların operasyonel yönetiminde daha sıklıkla merkez bankalarının tercih edildiği görülmektedir. Bu tercihin ana nedeni, yatırım anlayışlarının benzerliği dolayısıyla merkez bankasının istikrar fonlarının varlıklarını yönetmede operasyonel kapasiteye sahip olması olabilir.

UVF türleri arasında en çok farklılaşan kalkınma tipli fonların örgütlenme biçimlerinin diğer fon türlerinden ayrılarak hem fon sahibi ülkenin yönetim rejiminden etkilenip hem de hedef sektöre göre farklılaşabildiği görülmektedir. Dolayısıyla buna bağlı olarak hukuki dayanakları da çeşitlenmektedir (ör. bankacılık kanunu, şirketler hukuku, vb.). Ayrıca, diğer türlerden farklı olarak kalkınma tipli fonların fazla doğal kaynak gelirinin söz konusu olmadığı veya bütçe fazlası vermeyen ülkeler tarafından da kurulabildikleri anlaşılmaktadır (ör. Türkiye). Dolayısıyla, kalkınma tipli fonların düşük ve orta gelirli ekonomiye sahip devletler tarafından ülke içi sektörlerin kalkınmasında mali bir araç olarak tercih edildiğini söylemek mümkündür. Petrol gelirlerine dayalı oluşturulmuş bazı kalkınma fonlarının ise aynı anda istikrar veya tasarruf amacına da hizmet ettiği görülmektedir (ör. Kuveyt, Malezya, Nijerya). Bu tip fonlar daha çok küresel bir yatırımcı gibi hareket ederek daha çok sosyal anlamda kalkınma amacı gütmektedir.

Ağırlıklı olarak yurtdışı yatırımlar gerçekleştiren UVF'lerin ekonomik amaçlar dışında aynı zamanda siyasi amaçlar için de kullanılması olası olduğundan ülkelerin küresel anlamda itibarına etkisi söz konusudur. Dolayısıyla bu noktada UVF'lerin yönetiminde şeffaflık önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Elde edilen bulgularda, genellikle siyasilerin kontrolünde yönetilen fonların şeffaflık düzeylerinin ortalamasının altında olduğu görülmüştür. Fon yönetiminde siyasilerin etkisi bölgesel olarak değerlendirildiğinde, Orta Doğu'da faaliyet gösteren fonların neredeyse tamamen ülke başkanının kontrolünde olduğu görülmektedir. ABD ve Avrupa'da faaliyet gösteren kalkınma tipli fonların yönetiminde ise sektörde uzun süreli deneyime sahip uzmanların tercih edilmesiyle fon üzerindeki siyasi etki minimuma indirilmiştir. Dolayısıyla siyasilerin kontrolünde bulunan fonlarda parlamenter denetimin

saf dışı bırakılabildiği ve bunun da hesap verilebilirlik açısından olumsuz sonuçlara yol açtığı anlaşılmaktadır.

Diğer bir açıdan ise doğal kaynak gelirlerine sahip ülkelerin gelir akışlarının karmaşık olması göz önüne alındığında, bu gelirlerin genellikle suiistimal edilebilme olasılığının yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Dolayısıyla bu tip ülkelerde kurulan fonlarda yolsuzluk ve kötü yönetim riskini azaltmak sadece fon operasyonları için kapsamlı açıklama yapma gibi katı yükümlülüklerinin olduğu ve yatırım operasyonlarını gözetmek için etkili bir denetim mekanizmasının olduğu durumlarda mümkün olabilir. Bu açıdan bakıldığında parlamenter sistemli ülkelerde kurulan tasarruf tipli fonların operasyonel yönetiminde genellikle merkez bankasının tercih edilmesinin nedeninin varlık yönetimindeki güvenilirliği garantilemek olduğu düşünülebilir.

Genellikle doğal kaynak gelirlerinden oluşması ve bazı UVF'lerin (ör. Botsvana, Nijerya) aynı anda her iki amaca hizmet etmesi nedeniyle genel özellikleri benzeşen istikrar ve tasarruf tipli fonlarda diğer bir ortak özellik olarak ortalama şeffaflık düzeylerinin düşük olduğu görülmektedir. Ayrıca, bu iki türde yer alan fonların ait olduğu ülkelerde genellikle ortalama yolsuzluk oranlarının yüksek olduğu da göze çarpmaktadır. Bu durumun istisnaları Norveç ve Azerbaycan'dır. Bu noktada, yasama, yürütme ve yargı organlarının katı bir şekilde birbirlerinden ayrıldığı ülkelerde yürütme organının kontrolündeki UVF'lerin yasama organı adına denetime tabi tutulmasının şeffaf yönetim için teşvik edici önemli unsurlardan biri olarak karşımıza çıktığı vurgulanmalıdır.

Elde edilen bulgulardan da görüldüğü üzere, ülkelerin yönetim biçimine göre yönetim organlarının fon üzerindeki görev ve sorumluluklarının farklılaştığı ve bu nedenle standart bir denetim mekanizması da bulunmadığından UVF'lerin genellikle sınırlı şeffaflığa sahip kurumlar olduğunu söylemek mümkün görünmektedir. Dolayısıyla, UVF'lerin geliştirilmesine yönelik çalışmalar yürüten kurumlar tarafından, UVF'lerin şeffaf yönetiminde engel olabilecek karmaşık yönetim yapılarına ilişkin standart bir çerçevenin ve aynı zamanda bunun pratikte de uygulanmasını teşvik edecek denetim mekanizmalarının oluşturulması gereklidir.

KAYNAKÇA

- Adler, P., Du Gay, P., Morgan, G., & Reed, M. (2014). Introduction: Sociology, social theory and organization studies, continuing entanglements. P. Adler, P. Du Gay, G. Morgan, & M. Reed içinde, *The Oxford handbook of sociology, social theory and organization studies: Contemporary currents* (s. 1-8). UK: Oxford University Press.
- Al-Hassan, A., Papaioannou, M., Skancke, M., & Sung, C. C. (2013). *Sovereign wealth funds: Aspects of governance structures and investment management*. International Monetary Fund: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Sovereign-Wealth-Funds-Aspects-of-Governance-Structures-and-Investment-Management-41046> adresinden alındı
- Augier, M., March, G. J., & Sullivan, B. N. (2005). Notes on the evolution of a research community: Organization studies in anglophone North America, 1945–2000. *Organization Science*, 16(1), 85-95. doi:doi:10.1287/orsc.1040.0108
- Bağçe, E. H. (2017). Parlamenter ve başkanlık sistemiyle yönetilen ülkelerde gelir dağılımı eşitsizliği ve yoksulluk. *İnsan ve İnsan*, 4(11), 5-39. doi:10.29224/insanveinsan.289189
- Bauer, A. (2014). *Managing the public trust: how to make natural resource funds work for citizens*. Natural Resource Funds: https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Complete_Report_EN.pdf adresinden alındı

- Bazoobandi, S. (2012). *Political economy of the gulf sovereign wealth funds: A case study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and United Arab Emirates*. London: Routledge.
- Blundell-Wignal, A., Hu, Y.-W., & Yermo, J. (2008). *Sovereign wealth and pension fund issues*. OECD iLibrary: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/sovereign-wealth-and-pension-fund-issues_243287223503 adresinden alındı
- Castelli, M., & Scacciavillani, F. (2015). SWFs and state investments: A preliminary general overview. F. Bassan içinde, *Research handbook on sovereign wealth funds and international investment law* (s. 9-37). Roma: Elgaronline from Edward Elgar Publishing.
- Chen, C. (2009). The theoretical logic of sovereign wealth funds. *Social Science Research Network*. doi:10.2139/ssrn.1420618
- Daft, R. L., & Armstrong, A. (2015). *Organization theory and design* (Third Canadian b.). Toronto: Nelson.
- Dixon, A. D., & Monk, A. H. (2014). Financializing development: Toward a sympathetic critique of sovereign development funds. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 4(4), 357-371.
- Greenwood, R., Oliver, C., Sahlin-Andersson, K., & Suddaby, R. (2008). Introduction. R. Greenwood, C. Oliver, R. Suddaby, & K. Sahlin-Andersson (Eds.), *The Sage handbook of organizational institutionalism* (p. 1-46). CA: Sage.
- Grothe-Hammer, M., & Kohi, S. (2020). The decline of organizational sociology? An empirical analysis of research trends in leading journals across half a century. *Current Sociology*, 68(4), 419-442. doi:10.1177/0011392120907627
- Hatch, M. J., & Cunliffe, A. L. (2013). *Organization theory: Modern, symbolic and postmodern perspectives* (Third ed.). New York: Oxford University Press.
- IFSWF. (2008). *Santiago Principles*. International Forum of Sovereign Wealth Funds: <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles> adresinden alındı
- IFSWF. (2014). *Santiago Principles: 15 case studies*. International Forum of Sovereign Wealth Funds: https://www.ifswf.org/sites/default/files/SantiagoP15CaseStudies1_0.pdf adresinden alındı
- IFSWF. (2019). *About our data*. International Forum of Sovereign Wealth Funds: <https://archive.ifswfreview.org/2019/about-our-data> adresinden alındı
- IFSWF. (2019). *IFSWF Annual Review*. International Forum of Sovereign Wealth Funds: <https://ifswfreview.org/2019/what-sovereign-wealth-fund> adresinden alındı
- IMF. (2008). *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda*. International Monetary Fund: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf> adresinden alındı
- Investopedia. (2020, Kasım 26). *Sovereign Wealth Fund (SWF)*. Haziran 03, 2021 tarihinde Investopedia: https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign_wealth_fund.asp adresinden alındı
- Karagöl, E. T., & Koç, Y. E. (2016). *Dünyada ve Türkiye'de Varlık Fonları*. İstanbul: SETA Vakfı.
- Kayran, M. (2016). Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş amaçları ve yapısı üzerine bir değerlendirme. *Eğitim Bilim ve Toplum Dergisi Cilt*, 14(56), 55-90.
- Lorgova, S. (2012). Safe assets: Financial system cornerstone? S. Lorgova, A. Al-Hassan, K. Chikada, M. Fandi, H. Morsy, J. Pihiman, & C. Schmieder içinde, *Global financial stability report* (s. 82-122). International Monetary Fund.
- Monk, A. H. (2008). *Is CalPERS a sovereign wealth fund?* Center for Retirement Research - Boston College: https://publicplansdata.org/wp-content/uploads/2014/06/IB_8-21.pdf adresinden alındı
- NRGI. (2013). *Natural resource funds*. Natural Resource Governance Institute: <https://resourcegovernance.org/natural-resource-funds#> adresinden alındı
- PWC. (2015). *The taxonomy of sovereign investment funds*. Price Waterhouse and Coopers: <https://www.pwc.com/gx/en/sovereign-wealth-investment-funds/publications/assets/pwc-the-taxonomy-of-sovereign-investment-funds.pdf> adresinden alındı

- Rozanov, A. (2005). Who holds the wealth of nations? *International Journal of Central Banking*, 15(4), 52-57.
- Rozanov, A. (2009). *What is "sovereign wealth" anyway? on definitional challenges of dealing with SWFs*.
www.asstrid-online.it: http://www.asstrid-online.it/static/upload/protected/01_R/01_Rozanov.pdf
adresinden alındı
- Sargut, A. S., & Özen, Ş. (2007). Örgüt kuramlarına genel bir bakış: Karşılaştırmalı bir çözümleme. A. S. Sargut, & Ş. Özen içinde, *Örgüt Kuramları* (s. 11-34). Ankara: İmge Kitabevi.
- Scott, W. R. (2014). *Institutions and organizations: Ideas, interests, and identities* (4. ed.). CA: Sage.
- Singh, K. (2008). *Sovereign wealth funds: Some frequently asked questions*. The Corner House :
<http://www.thecornerhouse.org.uk/sites/thecornerhouse.org.uk/files/38SWFFAQs.pdf> adresinden alındı
- Stückelberger, C., Rossouw, D., Geerts, S., Chavaz, P., & Xinwa, N. (2015). *Sovereign Wealth Funds: An ethical perspective*: (Cilt 15). Geneva: Globethics.net.
- SWFI. (2021a). *SWF rankings*. Mayıs 10, 2021 tarihinde Sovereign Wealth Fund Institute:
<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> adresinden alındı
- SWFI. (2021b). *List of 130 sovereign wealth fund profiles by region*. Mayıs 12, 2021 tarihinde Sovereign Wealth Fund Institute:
<https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund#:~:text=List%20of%20130%20Sovereign%20Wealth%20Fund%20Profiles%20by%20Region%20%2D%20SWFI> adresinden alındı
- SWFI. (2021c). *Linaburg-Maduell Transparency Index*. Mayıs 24, 2021 tarihinde Sovereign Wealth Fund Institute: <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index> adresinden alındı
- Şimşek, O., & Eren, A. A. (2018). The political economy of sovereign wealth funds from a development perspective. A. Cebeci, E. Torres, & G. Beken içinde, *Current debates in economy* (Cilt 18, s. 31-41). London: IJOPEC.
- Şimşek, O., & Konukman, A. (2017). Ulusal varlık fonları ve Türkiye uygulaması. *Çalışma ve Toplum : Ekonomi ve Hukuk Dergisi*, 4(55), 1913-1944.
- Teslik, L. H. (2009). *Sovereign Wealth Funds*. Haziran 27, 2021 tarihinde Council on Foreign Relation:
<https://www.cfr.org/background/sovereign-wealth-funds> adresinden alındı
- U.S. Department of the Treasury. (2007). *Appendix III: Sovereign Wealth Fund*. Mayıs 15, 2020 tarihinde U.S. Department of the Treasury: https://home.treasury.gov/system/files/206/2007_Appendix-3.pdf adresinden alındı
- United Nations. (2020). *World economic situation and prospects*. United Nations:
https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP2020_FullReport.pdf
adresinden alındı
- Watson, J. (2021, Mart 11). *What is a sovereign wealth fund – your ultimate guide to SWFs*. Temmuz 03, 2021 tarihinde Watson Post: <https://www.watsonpost.com/what-is-a-sovereign-wealth-fund/> adresinden alındı
- www.atlasbig.com. (2021). *Ülkelere göre medyan yaş haritası*. Mayıs 27, 2021 tarihinde Atlas Big:
<https://www.atlasbig.com/tr/ulkeler-medyan-yas> adresinden alındı
- Yi-chong, X. (2010). The political economy of sovereign wealth funds. X. Yi-chong, & G. Bahgat içinde, *The political economy of sovereign wealth funds* (s. 1-23). New York: Palgrave Macmillan.
doi:10.1057/9780230290648_1
- Yıldırım, A., & Şimşek, H. (2018). *Sosyal bilimlerde nitel araştırma yöntemleri*. Ankara: Seçkin Yayınları.
- Zengin, B., Koçoğlu, Ş., & Tanrıöven, C. (2020). Dünyada varlık fonları ve türkiye varlık fonunun diğer ülke varlık fonları ile karşılaştırılması. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(1), 95-110.
doi:10.20491/isarder.2020.830

Etik Beyanı : Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazarlar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde ÖHÜİİBF Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazar(lar)ına aittir.

Yazar Katkıları : Yazarlar, çalışmanın yazımına eşit katkı koymuştur.

Çıkar Beyanı : Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

Ethics Statement : The authors declare that they strictly followed ethical rules in all processes of the study. In case of a contrary situation, ÖHÜİİBF Journal has no responsibility and all responsibility belongs to the authors of the study.

Author Contributions : All of the authors equally contributed to the writing of the study.

Conflict of Interest : The authors have no competing interests in the study.

Ek: Çalışmada İncelenen Ulusal Varlık Fonlarına İlişkin Temel Bilgiler

Sıra No	Fon İsmi	Fon Türü	Kaynak Türü	Ülke	Yıl	Yararlanılan Kaynak	Erişim Tarihi	Açıklama
1	Fundo Soberano de Angola	Kalkınma	Emtia	Angola	2012	fundosoberano.ao	06.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
2	Future Fund	Emeklilik rezerv	Emtia dışı	Avustralya	2006	www.futurefund.gov.au	06.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
3	Western Australian Future Fund	Tasarruf	Emtia	Avustralya	2012	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
4	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	İstikrar / tasarruf	Emtia	Azerbaycan	1999	www.oilfund.az	03.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
5	Bahrain Mumtalakat Holding Company	Kalkınma	Emtia dışı	Bahreyn	2006	mumtalakat.bh	15.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
6	Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO)	Kalkınma	Emtia dışı	Bolivya	2012	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
7	Pula Fund	İstikrar / tasarruf	Emtia	Botsvana	1994	resourcegovernance.org	10.05.2021	Fon hakkında bilgiler NRGİ'nin internet sitesinden elde edilmiştir.
8	Brunei Investment Agency	Tasarruf	Emtia	Bruney	1983	-	-	Fonun yıllık raporlarına erişilemedi
9	Alberta Heritage Savings Trust Fund	Tasarruf	Emtia	Kanada	1976	www.alberta.ca	10.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
10	Economic and Social Stabilization Fund	İstikrar	Emtia	Şili	2006	resourcegovernance.org	14.05.2021	Fon hakkında bilgiler NRGİ'nin internet sitesinden elde edilmiştir.
11	Pension Reserve Fund	Emeklilik rezerv	Emtia	Şili	2006	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
12	China Investment Corporation	Rezerv yatırım	Emtia dışı	Çin	2007	www.china-inv.cn	03.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
13	Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE)	İstikrar / tasarruf	Emtia	Kolombiya	2011	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
14	National Investment Fund	Tasarruf	Emtia	Kıbrıs	2019	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
15	Egypt Sovereign Wealth Fund	Kalkınma	Emtia	Mısır	2018	tsfe.com	15.05.2021	Siteye erişim sağlanamadı.
16	BpiFrance	Kalkınma	Emtia Dışı	Fransa	2014	www.bpifrance.com		Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
17	Fonds Gabonais d'Investissements Stratégiques	Kalkınma	Emtia	Gabon	2012	www.fgis-gabon.com	12.05.2021	Fonun internet sitesindeki veriler sadece yerel dilde yayınlanmaktadır.
18	Ghana Petroleum Funds	İstikrar / tasarruf	Emtia	Gana	2011	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
19	Natural Resources Fund	İstikrar / tasarruf	Emtia	Guyana	2019	-	10.05.2021	Fon hakkında bilgiler IFSWF'nin internet sitesinden elde edilmiştir.

Sıra No	Fon İsmi	Fon Türü	Kaynak Türü	Ülke	Yıl	Yararlanılan Kaynak	Erişim Tarihi	Açıklama
20	Pemerintah Investasi Indonesia (PIP)	Kalkınma	Emtia dışı	Endonezya	2006	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
21	National Infrastructure Investment Fund	Kalkınma	Emtia dışı	Hindistan	2016	niifindia.in	-	Faaliyet raporuna rastlanmadı.
22	National Development Fund of Iran	Kalkınma	Emtia	İran	2011	en.ndf.ir	18.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
23	Ireland Strategic Investment Fund	Kalkınma	Emtia dışı	İrlanda	2001	isif.ie	27.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
24	CDP Equity	Kalkınma	Emtia dışı	İtalya	2011	en.cdpequity.it	27.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
25	National Investment Corporation of National Bank of Kazakhstan	İstikrar / tasarruf	Emtia	Kazakistan	2000	www.nicnbk.kz	10.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
26	Samruk-Kazyna	Kalkınma	Emtia dışı	Kazakistan	2008	www.samruk-kazyna.kz	18.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
27	Revenue Equalization Reserve Fund	İstikrar	Emtia	Kiribati	1956	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
28	Kuwait Investment Authority	Tasarruf / kalkınma	Emtia	Kuveyt	1953	kia.gov.kw	10.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
29	Libyan Investment Authority	Tasarruf	Emtia	Libya	2006	lia.ly	11.05.2021	Fonun faaliyet raporları sadece yerel dilde yayınlanmaktadır.
30	Khazanah Nasional BHD	İstikrar / kalkınma	Emtia dışı	Malezya	1992	www.khazanah.com.my	11.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
31	Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo	İstikrar / tasarruf	Emtia	Meksika	2014	www.fmped.org.mx	-	Fonun internet sitesindeki veriler sadece yerel dilde yayınlanmaktadır.
32	Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros	İstikrar	Emtia	Meksika	2000	www.fmped.org.mx	-	Fonun internet sitesindeki veriler sadece yerel dilde yayınlanmaktadır.
33	Future Heritage Fund	Tasarruf	Emtia	Moğolistan	2016	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
34	Fiscal Stabilisation Fund	İstikrar	Emtia	Moğolistan	2016	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
35	Ithmar Capital	Kalkınma	Emtia dışı	Fas	2011	-	-	Faaliyet raporuna rastlanmadı.
36	Intergenerational Trust Fund for the People of the Republic of Nauru	Tasarruf	Emtia	Nauru	2015	naurufinance.info	12.05.2021	Fonun 2017 faaliyet raporunda yer alan bilgilerden yararlanılmıştır.
37	New Zealand Superannuation Fund	Emeklilik rezerv	Emtia dışı	Yeni Zelanda	2002	www.nzsuperfund.nz	10.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
38	Nigeria Sovereign Investment Authority	İstikrar / tasarruf / kalkınma	Emtia	Nijerya	2011	nsia.com.ng	10.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.

Sıra No	Fon İsmi	Fon Türü	Kaynak Türü	Ülke	Yıl	Yararlanılan Kaynak	Erişim Tarihi	Açıklama
39	Government Pension Fund Global	İstikrar / tasarruf	Emtia	Norveç	1990	www.nbim.no	03.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
40	Oman Investment Fund	Tasarruf / kalkınma	Emtia	Umman	2006	www.oia.gov.om	12.05.2021	Siteye erişim sağlanamadı
41	State General Reserve Fund of the Sultanate of Oman	Kalkınma	Emtia	Umman	1980	www.sgrf.gov.om	12.05.2021	Siteye erişim sağlanamadı.
42	Palestine Investment Fund	Kalkınma	Emtia dışı	Filistin	2003	www.pif.ps	17.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
43	Fondo de Ahorro de Panamá	Tasarruf	Emtia dışı	Panama	2012	www.fondoahorropanama.com	-	Fonun internet sitesindeki veriler sadece yerel dilde yayınlanmaktadır.
44	Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	İstikrar	Emtia dışı	Peru	1999	www.mef.gob.pe	-	Fonun internet sitesindeki veriler sadece yerel dilde yayınlanmaktadır.
45	Qatar Investment Authority	Tasarruf / kalkınma	Emtia	Katar	2005	www.qia.qa	12.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
46	Russian Direct Investment Fund	Kalkınma	Emtia dışı	Rusya	2012	www.rdif.ru	12.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
47	National Reserve Fund	İstikrar	Emtia	Rusya	2008	resourcegovernance.org	14.05.2021	Fon hakkında bilgiler NRGİ'nin internet sitesinden elde edilmiştir.
48	National Wealth Fund	Emeklilik rezerv	Emtia	Rusya	2008	resourcegovernance.org	18.05.2021	Fon hakkında bilgiler NRGİ'nin internet sitesinden elde edilmiştir.
49	Agaciro Development Fund	Kalkınma	Emtia dışı	Ruanda	2012	www.agaciro.rw	18.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
50	Public Investment Fund	Tasarruf / kalkınma	Emtia	Sudi Arabistan	1975	www.pif.gov.sa	12.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
51	Fonds Souverain d'Investissements Stratégiques (FONSIS)	Kalkınma	Emtia dışı	Senegal	2012	www.fonsis.org	19.05.2021	Fonun faaliyet raporları yerel dilde yayımlanmaktadır.
52	GIC Pte. Limited	Rezerv yatırım	Emtia dışı	Singapur	1981	www.gic.com.sg	18.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
53	Temasek Holdings	Kalkınma	Emtia dışı	Singapur	1974	www.temasek.com	19.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
54	Korea Investment Corporation	Rezerv yatırım	Emtia dışı	Güney Kore	2005	www.kic.kr	16.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
55	Compañía Española de Financiación del Desarrollo	Kalkınma	Emtia dışı	İspanya	1997	www.cofides.es	25.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
56	Petroleum Fund of Timor-Leste	İstikrar / kalkınma	Emtia	Doğu Timor	2005	resourcegovernance.org	14.05.2021	Fon hakkında bilgiler NRGİ'nin internet sitesinden elde edilmiştir.
57	Heritage and Stabilization Fund	İstikrar / tasarruf	Emtia	Trinidad ve Tobago	2000	resourcegovernance.org	13.05.2021	Fon hakkında bilgiler NRGİ'nin internet sitesinden elde edilmiştir.

Sıra No	Fon İsmi	Fon Türü	Kaynak Türü	Ülke	Yıl	Yararlanılan Kaynak	Erişim Tarihi	Açıklama
58	Turkey Wealth Fund	Kalkınma	Emtia dışı	Türkiye	2017	www.tvf.com	03.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
59	Turkmenistan Stabilization Fund	İstikrar	Emtia	Türkmenistan	2008	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
60	Abu Dhabi Investment Authority	Tasarruf	Emtia	BAE	1976	www.adia.ae	03.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
61	Emirates Investment Authority	Kalkınma	Emtia	BAE	2007	www.eia.gov.ae	10.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
62	Investment Corporation of Dubai	Kalkınma	Emtia dışı	BAE	2006	icd.gov.ae	18.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
63	Mubadala Investment Company	Tasarruf / Kalkınma	Emtia	BAE	2002	www.mubadala.com	12.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
64	Petroleum Investment Fund	İstikrar	Emtia	Uganda	2015	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
65	Alabama Trust Fund	Tasarruf	Emtia	ABD	1985	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
66	Alaska Permanent Fund	Tasarruf	Emtia	ABD	1976	www.apfc.org	12.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
67	New Mexico State Investment Council	Tasarruf	Emtia	ABD	1958	www.sic.state.nm.us	10.05.2021	Fonun resmi internet sitesindeki bilgilerden yararlanılmıştır.
68	North Dakota Legacy Fund	Tasarruf	Emtia	ABD	2011	-	-	Fon hakkında gerekli bilgi sağlanamadı
69	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	Tasarruf	Emtia	ABD	1974	resourcegovernance.org	12.05.2021	Fon hakkında bilgiler NRGİ'nin internet sitesinden elde edilmiştir.
70	State Capital Investment Corp	Kalkınma	Emtia dışı	Vietnam	2006	www.scic.vn	15.05.2021	Fon bilgilerinin kısıtlı olması nedeniyle için yeterli veri sağlanamadı.

Kaynak: IFSWF, "About Our Data", 2019, <https://archive.ifswfreview.org/2019/about-our-data>