



**ULUSAL VARLIK FONLARI (SOVEREIGN WEALTH FUNDS):  
GELİŞMELER VE DÜZENLEME ÇALIŞMALARI**

**Başuzman Sevinç AKBULAK**

## İÇİNDEKİLER

<b>I. GİRİŞ .....</b>	<b>3</b>
<b>II. ULUSAL VARLIK FONLARININ GELİŞİMİ .....</b>	<b>4</b>
<b>III. ULUSAL VARLIK FONLARINA İLİŞKİN DÜZENLEME ÇALIŞMALARI .....</b>	<b>8</b>
<b>III.1 AVRUPA BİRLİĞİ.....</b>	<b>10</b>
<b>III.2 OECD- Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü .....</b>	<b>13</b>
<b>III.3 IMF- Uluslararası Para Fonu.....</b>	<b>15</b>
<b>III.4 AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ.....</b>	<b>16</b>
<b>III.5 ABD-SİNGAPUR-ABU DHABİ ORTAK AÇIKLAMASI .....</b>	<b>18</b>
<b>III.6 AVUSTRALYA.....</b>	<b>19</b>
<b>III.7 KANADA .....</b>	<b>19</b>
<b>III.8 JAPONYA.....</b>	<b>20</b>
<b>III.9 ÇİN .....</b>	<b>20</b>
<b>III.10 HİNDİSTAN .....</b>	<b>20</b>
<b>IV. SONUÇ.....</b>	<b>21</b>

## KAYNAKLAR

## TABLolar

**TABLO 1: ULUSAL VARLIK FONLARI**

**TABLO 2: ULUSAL VARLIK FONLARININ 2007 VE SONRASINDA FİNANSAL KURUMLARA YAPTIKLARI BAŞLICA YATIRIMLAR**

## I. GİRİŞ

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

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

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

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

## II. ULUSAL VARLIK FONLARININ GELİŞİMİ

Ulusal varlık fonu (UVF) olarak Türkçeleştirebileceğimiz, “sovereign wealth fund” kavramı, yeni bir kavram gibi algılanmakla birlikte, aslında en azından 1950’li yıllara kadar dayanmakta ve cari işlemler fazlası vermekte olan ülkelerin yabancı para rezervlerindeki artışın<sup>1</sup> yarattığı rezerv birikimini değerlendirme arayışından doğan bir kavram olup, basit anlamda, bir havuz oluşturan söz konusu rezervlerle finanse edilen devlet kontrolündeki yatırım kurumları olarak tanımlanmaktadır. Bu fonları, bilinen anlamda yatırım fonları, hedge fonlar vb. diğer kolektif yatırımlardan ayıran özellik, sadece, bu fonların kaynak sağlayan ilgili devletin kontrolünde olmalarıdır.

Tarihsel olarak, kaldıraç kullanımı yok denecek kadar az, uzun vadeli yatırımcı kimliğinde olduğu genel kabul gören UVF’ler, gerek tasarrufların uluslararası arenada dolanımına, yani “açık” ekonomiye katkıları ile gerekse ait oldukları ülkeler ile yatırım yaptıkları ülkelerin kalkınmasına sağladıkları katkılar ile olumlu izlenim yaratmakta olup, bu fonların 2000’li yıllarla birlikte hızla gündeme gelmesinin ardında, özellikle gelişmekte olan ülkelerin diğer ülkelerde yapmış oldukları yatırımların artış hızı etkili olmuştur. 2000-2006 döneminde, Çin’in ülke dışına doğrudan yatırımları 6.9 kat, Rusya’nın ülke dışına doğrudan yatırımları 5.9 kat ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)’nin ülke dışına doğrudan yatırımları ise 37 kat artmıştır<sup>2</sup>.

UVF’ler kurucu ülkelere çeşitli nedenlerle oluşturulmakta olup, IMF kaynakları bu fonları amaçlarına göre başlıca 5 gruba ayırmaktadır<sup>3</sup>:

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

<sup>1</sup> IMF verilerine göre, Aralık 2001-Ekim 2007 döneminde, küresel ölçekte, rezervler üç kat artarak 2.1 trilyon ABD Dolarından 6.2 trilyon ABD Dolarına yükselmiş ve petrole dayalı Körfez Ülkeleri ile üretim ve ihracat kapasiteleri yüksek, artan oranda yabancı sermaye çekebilen Çin, Singapur, Hindistan gibi gelişmekte olan ülkeler bu artıştan aslan payını almışlardır. GRIFFITH-JONES, Stephany, OCAMPO, Jose Antonio, Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective, February 18, 2008, [www.g24.org/sowf0308.pdf](http://www.g24.org/sowf0308.pdf)

<sup>2</sup> MARCHICK, David, Sovereign Wealth Funds and National Security, OECD/City of London Conference, March 31, 2008, [www.oecd.org/dataoecd/38/12/40395077.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/38/12/40395077.pdf)

<sup>3</sup> Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda, IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, February 29, 2008, [www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf); DAS, Udaibir S., Annex 1.2. Sovereign Wealth Funds/IMF Global Financial Stability Report, IMF Monetary and Capital Markets Department, [www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/annex12.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/annex12.pdf), AKBULAK, Sevinç, Ülke Fonları (Sovereign Wealth Funds), SPK Hizmetiçi Bilgi Notu, 05.03.2008

- **Emeklilik rezerv fonlarının** (pension reserve funds) amacı, devlet bütçesinde, beklenmedik dönemde ve belirsiz boyutta oluşabilecek emekliliklerden kaynaklanabilecek ödeme yüklerine karşı ihtiyati rezerv kaynak oluşturmaktır.

UVF'ler, çoğunlukla hedef ürün fiyatında istikrar ve gelecek kuşaklar için tasarruf gibi çoklu amaçlara sahip olabilmekte ve güdülen amaçlar zamanla koşullara paralel şekilde değişkenlik gösterebilmektedir. Örneğin doğal kaynaklar ihracatçısı ülkeler, genellikle, başlangıçta hedef ürün gelirlerinin istikrarı ya da ihracattan kaynaklanan döviz rezervi birikiminin sterilizasyonu amacıyla UVF oluşturmakta iken, fon birikimindeki artışla birlikte, başlangıçta kurulan tek UVF'nin çeşitli amaçlara yönelik olarak farklı fonlara bölüntülenmesi gündeme gelebilmektedir.

Modern anlamda UVF'lerin ilk örneklerini petrol zengini ülkelerin en önemlilerinden olan Suudi Arabistan ve Kuveyt tarafından 1952 ve 1953 yıllarında kurulan Saudi Arabian Monetary Agency ve Kuveyt Investment Authority adlı kuruluşlarca yönetilen fonlar oluşturmakta<sup>4</sup> olup, Tablo 1'den de görülebileceği üzere; Nisan 2008 itibarıyla;

- Dünyanın 37 farklı ülkesine ait toplam 53 adet UVF bulunmaktadır.
- 53 UVF'nin yönetimindeki toplam fon tutarı 5.2 trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır.
- Söz konusu fon tutarının 2.3 trilyon ABD Doları tutarındaki kısmı sosyal güvenlik primlerinin değerlendirilmesine yönelik emeklilik fonlarından oluşmakta olup, kalan 2.9 trilyon ABD Doları tutarındaki kısım ise petrol başta olmak üzere doğal kaynak gelirleri, döviz rezervleri ve ağırlıklı olarak ihracata dayalı cari işlemler fazlası kaynaklı fonların değerlendirilmesine yöneliktir.
- Norveç, Kuveyt, Rusya, Katar gibi ülkelerin UVF'leri petrol gelirlerine, Şili, Botswana, Kiribati gibi ülkelerin UVF'leri bakır, elmas, fosfat gibi başka doğal kaynak gelirlerine dayalı iken, Fransa, Avustralya, Yeni Zelanda gibi ülkelerin UVF'leri sosyal güvenlik primlerine, Singapur, Kore, Çin gibi ülkelerin UVF'leri ise genellikle özelleştirme, tasarruf politikaları ve ihracat kaynaklı cari işlemler fazlası ve döviz rezervlerine dayalıdır.
- Öte yandan, UVF'lerce yönetilmekte olan 5.2 trilyon ABD Doları tutarındaki toplam fonların, 1.7 trilyon ABD Doları tutarındaki kısmı fon sahibi ülkenin kendi ülkesindeki yatırımlara plase edilmiş iken, geriye kalan yaklaşık 3.5 trilyon ABD Doları tutarındaki kısım ise fon sahibi ülkenin başka ülkelerdeki yatırımlarına plase edilmiş bulunmaktadır.
- UVF'lerin ilk dikkat çekici sıçraması 1970'li yıllarda petrol fiyatlarındaki artış sonucu yaşanmış ve 2000'li yıllardan sonra da gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler fazlası ile birlikte yeniden küresel finans piyasalarının gündemine gelmişlerdir.
- Toplam sayısı 53 olan UVF'lerin 28 adedi 2000 yılı sonrasında kurulmuştur.
- Sahip olunan fon büyüklüğü açısından ilk sırada yer alan Birleşik Arap Emirlikleri'nin 7 adet UVF'si 817 milyar ABD Doları fon büyüklüğü ile toplam UVF fonlarının % 15'ini, ilk 10 sırada yer alan UVF'lerin fon toplamı ise toplam UVF fonlarının % 58.4'ünü oluşturmaktadır.

<sup>4</sup> Emeklilik fonları dikkate alındığında ise en eski ulusal varlık fonları olarak karşımıza Hollanda menşeli 1922 tarihli "Stichting Pensioenfonds ABP" ile ABD menşeli 1932 tarihli "California Public Employees' Retirement System" çıkmaktadır.

**TABLO 1: ULUSAL VARLIK FONLARI**

ÜLKE	FON ADI-KURULUŞ YILI	TAHMİNİ FON TUTARI (MİLYAR USD)		FON KAYNAĞI
		TOPLAM	YURTDIŞI	
1. BAE	1. Abu Dhabi Investment Authority and Council-1976 2. International Petroleum Investment Company-1984 3. Mubadala Development Company-2002 4. Istithmar World-2003 5. Dubai International Capital-2004 6. Dubai IFC Investments-2006 7. Investment Corporation of Dubai-2006	817	762	Petrol
2. Norveç	8. Government Pension Fund-1990	375	375	Petrol
3. Singapur	9. Temasek Holding-1974 10. Government Investment Corporation-1981	375	333	Döviz rezervleri, sosyal güvenlik primleri, cari işlemler fazlası
4. Hollanda	11. Stichting Pensioenfonds ABP-1922	316	280	Sosyal güvenlik primleri
5. Suudi Arabistan	12. Saudi Arabian Monetary Agency-1952	270	270	Petrol
6. Japonya	13. Government Pension Investment Fund-1961	1,274	241	Sosyal güvenlik primleri
7. Kuveyt	14. Kuwait Investment Authority-1953	213	171	Petrol
8. Rusya	15. National Welfare Fund-2008 16. Reserve Fund-2008	160	160	Petrol
9. Çin	17. National Social Security Fund-2000 18. Foreign Exchange Investment Corporation-2007 19. Shanghai Financial Holdings-2007	272	135	Döviz rezervleri, cari işlemler fazlası
10. Kanada	20. Caisse de depot et placement du Quebec-1965 21. Canada Pension Plan-1966 22. Alberta Heritage Savings Trust Fund-1976	295	128	Sosyal güvenlik primleri, petrol
11. Hong Kong	23. Exchange Fund Investment Portfolio-1993	139	121	Döviz rezervleri, cari işlemler fazlası
12. ABD	24. California Public Employees' Retirement System-1932 25. Severance Tax Permanent Fund (New Mexico)-1973 26. Permanent Mineral Trust Fund (Wyoming)-1974 27. Alaska Permanent Fund-1976	283	88	Sosyal güvenlik primleri, petrol
13. Katar	28. Qatar Investment Authority-2005	60	60	Petrol
14. Libya	29. Libyan Investment Authority-2006	50	50	Petrol
15. Cezayir	30. Revenue Regulation Fund-2000	47	47	Petrol
16. Avustralya	31. Future Fund-2006	53	41	Sosyal güvenlik primleri
17. Brunei	32. Brunei Investment Agency-1983	35	35	Petrol
18. Güney Kore	33. Kore Investment Corporation-2005	30	30	Döviz rezervleri
19. Kazakistan	34. Kazakhstan National Fund-2000	23	23	Petrol
20. Venezüella	35. Macroeconomic Stabilization Fund-1998 36. National Development Fund-2005	22	22	Petrol
21. Nijerya	37. Excess Crude Account-2003	17	17	Petrol
22. Fransa	38. Fonds de reserve pour les retraites-2001	50	17	Cari işlemler fazlası
23. Şili	39. Economic and Social Stabilization Fund-2006	15	15	Bakır
24. Umman	40. State General Reserve Fund-1980	13	13	Petrol
25. İrlanda	41. National Pensions Reserve Fund-2001	31	11	Cari işlemler fazlası
26. İran	42. Oil Stabilization Fund-2000	10	10	Petrol
27. Yeni Zelanda	43. Superannuation Fund-2001	10	8	Cari işlemler fazlası
28. Botswana	44. Pula Fund-1993	7	7	Elmas
29. Meksika	45. Oil Income Stabilization Fund-2000	5	5	Petrol
30. Azerbaycan	46. State Oil Fund of Republic of Azerbaijan-1999	2	2	Petrol
31. Timor-Leste	47. Petroleum Fund of Timor-Leste-2005	2	2	Petrol
32. Trinidad-Tobago	48. Heritage and Stabilization Fund-2007	2	2	Petrol
33. Malezya	49. Khazanah Nasional-1993	18	2	Cari işlemler fazlası
34. Kiribati	50. Revenue Equalization Reserve Fund-1956	1	1	Fosfat
35. Gabon	51. Fund of Future Generations-1998	0.4	0.4	Petrol
36. Sudan	52. Oil Revenue Stabilization Account-2002	0.1	0.1	Petrol
37. Sao Tome-Principe	53. National Oil Account-2004	0.02	0.02	Petrol
	<b>TOPLAM</b>	<b>5,294</b>	<b>3,483</b>	

**KAYNAKLAR:** TRUMAN, Edwin M., A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, Number PB08-3, April 2008, [www.petersoninstitute.org](http://www.petersoninstitute.org)

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

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

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

**TABLO 2: ULUSAL VARLIK FONLARININ 2007 VE SONRASINDA FİNANSAL KURUMLARA YAPTIKLARI BAŞLICA YATIRIMLAR**

TARİH	ÜLKE	FON	FİNANSAL KURUM	YATIRIM TUTARI (MİLYAR USD)
Mayıs 2007	Çin	Foreign Exchange Investment Corporation	BLACKSTONE GROUP	3.0
Temmuz 2007	Singapur	Temasek Holdings	BARCLAYS	2.0
Kasım 2007	BAE	Abu Dhabi Investment Authority	CITIGROUP	7.5
Aralık 2007	Singapur	Government Investment Corporation	UBS	11.5
Aralık 2007	Çin	Foreign Exchange Investment Corporation	MORGAN STANLEY	5.0
Aralık 2007	Singapur	Temasek Holdings	MERRILL LYNCH	4.4
Ocak 2008	Singapur	Government Investment Corporation	CITIGROUP	6.9
Ocak 2008	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	CITIGROUP	3.0
Ocak 2008	Güney Kore	Kore Investment Corporation	MERRILL LYNCH	2.0
Ocak 2008	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	MERRILL LYNCH	2.0
<b>TOPLAM</b>				<b>47,3</b>
<b>KAYNAKLAR:</b> GIEVE, John, Sir-Deputy Governor of Bank Of England, Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances, Speech, Sovereign Wealth Management Conference, London, March 14, 2008; HEYWARD, Peter, Are Sovereign Wealth Funds a Threat to the US Banking System? March 10, 2008, GRIFFITH-JONES, Stephany, OCAMPO, Jose Antonio, Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective, February 18, 2008.				

IMF tahminlerine göre 2012 yılında ülke fonlarının toplam büyüklüğünün 12 trilyon dolara ulaşacağı beklenmektedir<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda, IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, February 29, 2008, [www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf)

### III. ULUSAL VARLIK FONLARINA İLİŞKİN DÜZENLEME ÇALIŞMALARI

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

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

Aşağıda, UVF'lerin yatırım yaptıkları ülkelerde rastlanılan ortak düzenlemeler ile belli başlı kurumsal yapılar<sup>6</sup> özetlenmektedir:

#### 1) Sermaye Piyasası Düzenlemeleri ve Kurumsal Yönetim:

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

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

<sup>6</sup> A.g.e.



- UVF'lere yatırım yaptıkları halka açık/borsaya kote şirketlerce uygulanan kurumsal yönetim ilkelerine uyum yükümlülüğü getirilebilmektedir.
- İçeriden öğrenenlerin ticareti, manipülasyon gibi hususlara ilişkin kurallar UVF'lere de uygulanabilmektedir.

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

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

## **3) Finansal Kurumlara İlişkin Düzenlemeler:**

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

## **4) Stratejik Sektörlere İlişkin Düzenlemeler:**

Finansal sektör dışında, yatırım yapılan ülkeye “stratejik” veya “sosyal öneme sahip” olarak nitelendirilen enerji, medya, telekomünikasyon gibi sektörlerde yapılan yatırımlarda da UVF'lere yönelik kısıtlayıcı düzenlemeler yapılabilmektedir.

## **5) Anti-Tekel Ajansları:**

UVF'lerin yatırımları, herhangi bir sektöre özel olmaksızın yatırım yapılan ülkenin anti-tekel düzenlemelerine/bu düzenlemeleri içeren birleşme-devralma düzenlemelerine ve rekabet düzenlemelerine tabi kılınmaktadır<sup>7</sup>.

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

---

<sup>7</sup> Bunun en bilinen örneği, 1988 yılında, Kuveyt'e ait bir UVF'nin British Petroleum'a %20 oranında ortak olma talebinin, İngiltere'nin “Monopoly and Mergers” Komisyonunca, bu ortaklığın BP'nin rekabet gücünü olumsuz etkileyeceği gerekçesiyle reddedilmesi ve bu nedenle ortaklık oranının % 9.9'a çekilmesidir. A.g.e.

### III.1 AVRUPA BİRLİĞİ

Avrupa Birliği, serbest dolaşım ve açık ekonomi temel prensiplerinden uzaklaşmaksızın UVF'lerin faaliyetlerine yönelik ortak bir yaklaşım geliştirme çalışmaları kapsamında, esas olarak UVF'lerin yatırımlarında şeffaflık, öngörülebilirlik ve hesap verebilirlik niteliklerinin desteklenmesi ve ülkelerin bu fonların faaliyetlerini kontrol çalışmalarında orantılı olunması fikrini benimsemiş ve üye ülkelerce gönüllülük esasına dayalı olarak uygulanabilecek öneriler geliştirerek, bu konuda IMF ve OECD gibi çokuluslu organizasyonlarla koordineli hareket edilmesini uygun görmüştür<sup>8</sup>.

Geliştirilen başlıca öneriler;

1) **UVF'lerin yönetimi** açısından,

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

2) **Şeffaflık** açısından ise;

- Yatırım pozisyonunun ve kaynak tahsisinin(yıllık olarak),
- Sahiplik haklarına ilişkin uygulamalarının,
- Kaldıraç kullanımı ve döviz pozisyonunun,
- Yönetilen fonun tutarı ve kaynaklarının,
- Fonun ait olduğu ülkenin konuya ilişkin düzenlemeleri ve fon üzerindeki gözetiminin kamuya açıklanmasını

içermektedir.

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

<sup>8</sup> Sovereign Wealth Funds-FAQ, EU Press Release, Brussels, Ref:MEMO/08/126, February 2, 2008, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/08/126&format=HTML&aged>

Üye ülkeler bazında bakıldığında ise farklı eğilimler göze çarpmaktadır<sup>9</sup>:

- **İNGİLTERE**

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

- **ALMANYA**

AB’nin, serbest dolaşım ilkesinden hareketle, UVF’lerin yatırımlarına karşı “korumacılık” karşıtı eğiliminin tersine, Almanya, “açık ekonomi” ve “stratejik sektörlere yabancı yatırım” kavramları arasında ulusal çıkarları doğrultusunda bir denge arayışı içerisine girmiş olup, küresel büyüklükteki bilinen Alman firmalarının yabancı kontrolüne geçmesi endişesi Nisan 2008 itibariyle bu konuda hazırlanan bir yasa tasarısına yansımış bulunmaktadır<sup>10</sup>.

Söz konusu yasa tasarısı ile Almanya,

- ABD’deki CFIUS(Committee on Foreign Investment in US)’e eş değer şekilde, UVF’lerin ulusal güvenlik açısından sakıncalı görülen yatırımlarını veto etme yetkisine sahip, bakanlıklar (Çalışma-Dışişleri-İçişleri-Maliye) arası bir komisyon oluşturulmasını,
- Stratejik sektörlerde faaliyet gösteren Alman şirketlerinde % 25 ve üzeri pay sahipliği sağlayan yatırımların bu komisyonun değerlendirmesine tabi tutulmasını,
- Komisyonun yatırımın onaylanması için 4 hafta ile sınırlı bir inceleme yapabilmesini, yatırımın iptalinin ise yatırımın gerçekleşmesinden itibaren 3 aylık süre içerisinde kararlaştırılabileceğini

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

<sup>9</sup>Regulatory Alert-Developments Concerning Regulation of Sovereign Wealth Funds, [http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign\\_Wealth\\_Funds.pdf](http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign_Wealth_Funds.pdf)

<sup>10</sup> Germans Agree Sovereign Funds Law, UNPAN Europe, United Nations Public Administration Network, [http://www.unpan.org/Regions/Europe/Public\\_AdministrationNews/tabid/116](http://www.unpan.org/Regions/Europe/Public_AdministrationNews/tabid/116)

- **RUSYA**

Rusya'nın "stratejik" olarak nitelendirdiği sektörleri korumaya yönelik düzenleme çalışmaları tamamlanmış olup, konuya ilişkin "Law on Foreign Investment in Enterprises of Strategic Importance"ın kabulü, Başkan Putin'in 05 Mayıs 2008 tarihli açıklaması ile ilan edilmiştir<sup>11</sup>.

Yapılan açıklamada, söz konusu Kanun'un amacı, Rusya'nın ulusal çıkarlarının korunması ve yabancı yatırımcılar için açık ve şeffaf bir yatırım iklimi yaratılması olarak ifade edilmiştir. Kanun ile Rusya'nın savunması ve güvenliği açısından stratejik önem taşıdığı düşünülen 42 sektörde yer alan kuruluşlara yapılacak yabancı yatırımlara ilişkin kurallar belirlenmiştir. Yabancı yatırımların kısıtlandığı ve onaya tabi tutulduğu sektörlerin başında petrol, doğal gaz, nükleer enerji, doğal tekeller, stratejik madenler, havacılık, uzay ve benzeri savunmaya duyarlı sektörler yer almaktadır.

- **FRANSA**

Fransa'da "Law 2004-1343" ve "Decree 2005-1739" ile kamu düzeni, kamu güvenliği ve savunma ihtiyaçları göz önüne alınarak belirlenen 11 "stratejik" sektör yabancı yatırımlara karşı korunmaya alınmış ve bu sektörlerde yapılacak yabancı yatırımlar, Savunma Bakanlığı gibi ilgili olabilecek bakanlıkların görüşüne de başvurulmak suretiyle Ekonomi, Maliye ve Çalışma Bakanlıklarının onayına bağlanmıştır<sup>12</sup>. Onay işlemi için öngörülen inceleme süresi 2 aydır.

- **HOLLANDA**

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

---

<sup>11</sup> President of Russia Official Web Portal: [www.kremlin.ru/eng/text/news/2008/05/164852.shtml](http://www.kremlin.ru/eng/text/news/2008/05/164852.shtml), [www.javno.com/en/economy/clanak.php?id=145886](http://www.javno.com/en/economy/clanak.php?id=145886)

<sup>12</sup> Belirlenen 11 Stratejik Sektör: Gazino ve kumarhaneler, özel güvenlik, patojen ve toksinler, haberleşmelerin gözetimi/izlenmesi/dinlenmesi, bilgi teknolojisi, bilgi teknolojisi güvenliğine ilişkin test sistemleri, dual amaçlı (savunma/askeri ve diğer) kullanılabilen teknolojiler, kriptoloji, ulusal güvenlik, askeri amaçlı araştırma ve üretim yapan sektörlerdir. Bunlara ilaveten medya, bankacılık/sigortacılık, havacılık/uzay, atom enerjisi, demiryolu taşımacılığı, kömür madenleri, posta ve patlayıcı üretimi sektörüne ilişkin başkaca kısıtlamalar da mevcuttur. Foreign Investment: Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries, United States Government Accountability Office (GAO) Report: GAO-08-320, February 2008, [www.gao.gov/new.items/d08320.pdf](http://www.gao.gov/new.items/d08320.pdf)

### III.2 OECD- Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

OECD ülkelerinde, özgür yatırım ortamının geliştirilmesi, uzun yıllardır var olan en önemli taahhütlerden biri olup, açık ve şeffaf yatırım politikası standartları “Codes of Liberalization of Capital Movements and of Current Invisible Operations”<sup>13</sup> ve “Declaration on International Investment and Multinational Enterprises”<sup>14</sup> ile belirlenmiştir. Bu düzenlemelerde yer alan temel ilkeler aşağıdaki gibidir:

- 1) **Ayrım Gözetmeme:** Yabancı yatırımcılara, benzer nitelikteki yerli yatırımcılardan farklı davranılmamalıdır.
- 2) **Şeffaflık:** Yabancı yatırımlara uygulanan kısıtlamalarla ilgili bilgiler kapsamlı ve kamunun erişimine açık, yani aleni olmalıdır.
- 3) **Aşamalı Liberalizasyon:** Üyeler, ülkeler arası sermaye hareketlerine ilişkin kısıtlamaları aşamalı olarak elimine etme iradesine sahip olmalıdırlar.
- 4) **Askıya Alma-Duraklatma:** Var olan kısıtlamalara yeni kısıtlamalar getirilmemelidir.
- 5) **Tek Taraflı Liberalizasyon:** Üyeler, ülkelerinde mevcut liberalizasyon kurallarını, karşılıklılık esası gütmeyen, tek taraflı olarak diğer üye ülkelerin tümüne eşit olarak uygulamalıdırlar.

Ulusal güvenlik algılamalarındaki değişime paralel olarak, 2007 yılında OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan ülkeler arasında yatırım özgürlüğü ve ulusal güvenlik konusu üzerinde çalışmalar başlatılmış ve çalışmalar sonucunda, ulusal güvenlik endişesi ile yapılan politika değişikliklerinin uluslararası anlaşmalardan kaynaklanan hak ve yükümlülüklerle uyumlu olması ve yatırımlara ilişkin her tür kısıtlamada, kısıtlamayı uygulayacak otoritelerin, orantılılık, şeffaflık, öngörülebilirlik ve hesap verebilirlik ilkeleri doğrultusunda hareket etmesi gerektiği hususunda görüş birliğine varılmıştır<sup>15</sup>. Burada, orantılılık özel önem taşıyan bir ilke olup, yabancı yatırımcıya getirilen kısıtlamanın veya yükümlülüğün, güdülen amaçla orantılı olması; öncelikle sorunun çözümünde kullanılabilecek diğer araçların kullanımı ve sonuç alınmaması durumunda bu yola başvurulması anlamına gelmektedir. Yapılan yabancı yatırımların ulusal güvenlik odaklı olarak gözden geçirilmesi veya istihbarat işlemlerine konu edilmesi, ancak “temel” güvenlik çıkarlarının korunmasına yönelik olaylarda uygulanmalıdır.

<sup>13</sup> 1961 tarihli olup, 2003 yılından bu yana her yıl yayınlanmakta olan bir rehber (Sonuncusu OECD Codes of Liberalization of Capital Movements and Current Invisible Operations: User's Guide 2008) ile uygulama yönlendirilmektedir. [http://www.oecd.org/document/39/0,3343,de\\_2649\\_34887\\_39665831\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/39/0,3343,de_2649_34887_39665831_1_1_1_1,00.html)

<sup>14</sup> 1976 yılında oluşturulmuş olup, 1979, 1984, 1991 ve 2000 yıllarında revize edilmiştir. [http://www.oecd.org/document/53/0,3343,en\\_2649\\_34889\\_1933109\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/53/0,3343,en_2649_34889_1933109_1_1_1_1,00.html)

<sup>15</sup> International Investment of Sovereign Wealth Funds: Are New Rules Needed? OECD Investment Newsletter, October 2007, Issue 5, [http://www.oecd.org/document/43/0,3343,fr\\_2649\\_201185\\_39641259\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/43/0,3343,fr_2649_201185_39641259_1_1_1_1,00.html)

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

G8 üyesi ülkelerin Haziran 2007 tarihli Yatırım Özgürlüğü başlıklı Heiligendamm Deklarasyonu'nun konumuza ilişkin 11. paragrafında da<sup>16</sup>, yabancı yatırımlar üzerindeki ulusal kısıtlamaların minimize edilmesi; bu tür kısıtlamaların, temel güvenlik endişelerinden kaynaklanan çok nadir durumlarda, ayrımcılık yapılmaması, şeffaflık ve öngörülebilirlik ilkelerine uyulmak koşuluyla uygulanması; her durumda, getirilen kısıtlamanın gereken ölçüyü, yoğunluğu ve süreyi aşmaması ve yatırımlara ilişkin geçerli anlaşmaların bu uygulamalardan etkilenmemesi gerektiği vurgulanmakta ve yabancı yatırımcılara ilişkin genel ilkelerin geliştirilmesi ve özel ya da devlet kontrollü uluslararası yatırımlara ilişkin şeffaflık ilkelerine yönelik çalışmaların OECD ve diğer uluslararası kuruluşlarca koordineli olarak devamı teşvik edilmektedir.

UVF'lerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu konusunda fazlaca bilgi bulunmamakta olup, fonların kurumsal yönetim ilkelerini uygulama derecelerinin oldukça farklı olduğu düşünülmektedir. Örneğin, Norveç'in UVF'si oldukça şeffaf ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri gibi oldukça yüksek standartları uyguluyor iken, diğer UVF'lerin kamuya açıkladıkları bilgiler yok denecek kadar azdır. Bu açıdan iyileştirme sağlanabilmesi amacıyla, genel kurumsal yönetim ilkeleri dışında UVF'ler dahil devlet kontrolündeki kuruluşlar için de kurumsal yönetim ilkeleri düzenlenmiştir<sup>17</sup>. Son olarak, 4. Nisan 2008 tarihinde konuya ilişkin olarak OECD Investment Committee'nin "Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies" başlıklı raporu yayınlanmış olup, rapora ilişkin açıklamada, UVF faaliyetlerini de kapsayacak şekilde yürütülmekte olan yatırım özgürlüğü konulu projenin 2009 baharında sonuçlanacağı belirtilmekte<sup>18</sup>.ve aşağıdaki hususlar vurgulanmaktadır:

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

<sup>16</sup> A.g.e.

<sup>17</sup> The Guidelines for Corporate Governance of State Owned Enterprises (the SOE Guidelines). A.g.e.

<sup>18</sup> Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies, OECD-Investment Committee Report, April 4, 2008, [www.oecd.org/dataoecd/34/9/40408735.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/34/9/40408735.pdf)

- Şeffaflık/öngörülebilirlik ilkesine uyum amacıyla, kısıtlamalara ilişkin temel ve alt düzenlemeler oluşturularak, bunlar kamunun erişimine açık tutulmalı, yatırım politikalarında yapılması düşünülen değişiklikler önceden tarafların bilgisine sunulmalı, tarafların görüşleri alınmalı, yabancı yatırımcılarla ilgili süreçlerin gözden geçirilmesine ilişkin uyulması gereken kesin süreler tayin edilmeli, taraflara ilişkin ticari sır niteliğindeki bilgiler korunmalıdır.
- Orantılılık ilkesine uyum amacıyla, ulusal güvenlik endişesini ortadan kaldıracı olacak uygulanabilir başka önlemler (sektörel lisanslama, rekabet politikasında değişiklikler, finansal piyasalara ilişkin düzenlemelerde değişiklikler gibi) var ise, kısıtlama yoluna gidilmeden önce bu yollar denenmeli, kısıtlama beklenen ulusal çıkara odaklı ve onunla uyumlu olmalı, her ülke çeşitli risk değerlendirme yöntemlerini kullanarak ulusal güvenlik önceliklerini belirlemeli, uygulanan kısıtlamaların etkileri uzmanlarca değerlendirilmelidir.
- Hesap verebilirlik ilkesine uyum amacıyla, kısıtlama işlemlerinden sorumlu otoritenin faaliyetleri, hukuki mercilerin incelemelerinin yanı sıra parlamento gözetimine tabi olmalı, periyodik düzenleyici etki analizi yapılmalı ve bir yabancı yatırımın reddedilmesi ilgili devletin yüksek mercilerinin onayına tabi kılınmalıdır.

### III.3 IMF- Uluslararası Para Fonu<sup>19</sup>

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

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

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

<sup>19</sup> Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda, IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, February 29, 2008, [www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf)

### III.4 AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ

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

ABD hukuk sisteminde, UVF'lerin faaliyetleri ile yakından ilgili oluşum olarak karşımıza, CFIUS (Committee on Foreign Investment in US) çıkmakta olup, bu komite, gücünü Defense Production Act of 1950 ve Foreign Investment and National Security Act of 2007'den almakta olup, söz konusu komitenin yabancı yatırımları 30 günlük inceleme süresi içerisinde ulusal güvenlik gerekçesiyle reddetme hakkı bulunmaktadır<sup>20</sup>.

Şimdiye dek ABD finansal kuruluşlarına yapılan yatırımlar kontrol hissesini ele geçirmekten uzak olmakla birlikte, bir ABD bankasının kontrol hisselerinin ele geçirilmesi halinde, söz konusu UVF, Federal Reserve Act/Bölüm 23A-23B hükümlerine, ele geçirilen banka da Federal Reserve Bank düzenlemeleri ve gözetimine tabi olacak<sup>21</sup>, hisse devri işleminin Bank Holding Company Act, The Savings and Loan Holding Company Act veya Change in Bank Control Act hükümleri çerçevesinde ilgili otoritelerce onaylanması gerekecektir<sup>22</sup>.

UVF'lerin faaliyetleri ile ilgili olarak ABD'de tartışmaya açılan bir diğer konu da, genel anlamda yabancı ülkelere ABD'de yapılan "devlet" yatırımlarının, özelde ise bu fonların vergilendirilme rejimidir. Mevcut durum itibarıyla, ABD'de, ülke ekonomisinin yabancı yatırımlara açık tutulması hedefine paralel şekilde, yabancıların "devlet" yatırımı niteliğinde olmayan ticari faaliyet gelirleri vergilendirilirken, Internal Revenue Code/Bölüm 892 gereğince yabancı ülkelerin pasif "devlet" yatırımlarından kaynaklanan gelirleri vergiden muaf tutulmuş olup, tartışmaya açılan husus, söz konusu vergilendirme rejiminin gözden geçirilmesi ve rekabet ortamını UVF'ler lehine bozan bu avantajın kaldırılmasıdır. Bu amaçla, ABD Senato'sunun Vergi Komitesi ve Finans Komitesi'nce aşağıdaki hususları kapsayan ve Haziran 2008'de tamamlanması öngörülen bir araştırma başlatılmıştır<sup>23</sup>:

<sup>20</sup> Regulatory Alert-Developments Concerning Regulation of Sovereign Wealth Funds, [http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign\\_Wealth\\_Funds.pdf](http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign_Wealth_Funds.pdf)

<sup>21</sup> ALVAREZ, Scott G., General Council, Testimony: Sovereign Wealth Funds, Board of Governors of the Federal Reserve System, April 24, 2008, [www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/alvarez20080424a.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/alvarez20080424a.htm)

<sup>22</sup> HEYWARD, Peter, Are Sovereign Wealth Funds a Threat to the US Banking System? March 10, 2008, [www.abanet.org/buslaw/newsletter/0069/materials/pp4.pdf](http://www.abanet.org/buslaw/newsletter/0069/materials/pp4.pdf)

<sup>23</sup> Baucus, Grassley Seek JCT Analysis of US Taxation of Sovereign Wealth Funds, For Immediate Release, United States Senate Committee on Finance, March 13, 2008, <http://finance.senate.gov/press/Gpress/2008/prg031308.pdf>



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

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

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

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

▪ Bu konudaki vergileme rejiminin tarihi gelişimi,

▪ Internal Revenue Code/Bölüm 892’nin kapsamı,

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

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

▪ Yabancı ülkelerin “devlet” yatırımı niteliğindeki yatırımları ile ABD’de vergi muafiyetine sahip diğer kuruluşların vergilendirme rejimlerinin karşılaştırılması,

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

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

5) Konuya ilişkin politika önerileri ve

6) Diğer OECD ülkelerinin konuya ilişkin uygulamaları.

### III.5 ABD-SİNGAPUR-ABU DHABİ ORTAK AÇIKLAMASI

Son olarak, 21 Mart 2008 itibariyle **ABD, Singapur ve Abu Dhabi**; UVF'ler ve yatırım yaptıkları ülkelere ilişkin bazı ortak politika ilkeleri benimseyerek, bu ilkelere ilişkin ortak açıklama yapmışlardır<sup>24</sup>:

#### 1) UVF'lere İlişkin İlkeler;

- UVF yatırım kararları, doğrudan veya dolaylı olarak devletlerin kontrolüne yönelik jeopolitik amaçlardan uzak, sadece ticari amaçlara dayalı olmalı ve bu ilke UVF'nin temel yatırım yönetimi politikası olmalıdır.
- UVF'ler, finansal piyasalarda belirsizliğin azaltılması ve yatırım yapılan ülkeler açısından güven tesisi amacıyla, kamuyu aydınlatma işlemlerinin kapsamını, fonun kuruluş nedeni, yatırım amaçları, kurumsal anlaşmaları ve özellikle kaynak tahsisi, referans değerler, uygun görülen dönemler itibariyle karşılaştırmalı getiri oranlarına ilişkin açıklamaları içerecek şekilde genişletmelidir.
- UVF'ler, güçlü bir yönetsel yapıya, iç kontrol sistemine ve risk yönetim sistemine sahip olmalıdır.
- UVF'ler özel sektör ile eşit koşullarda rekabet etmelidir.
- UVF'ler yatırım yaptıkları ülkede tabi oldukları tüm düzenlemelere ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uymalıdır.

#### 2) Yatırım Yapılan Ükelere İlişkin İlkeler;

- UVF'lerin yatırım yaptıkları ülkeler, doğrudan yatırımlar veya portföy yatırımlarına ilişkin olarak var olan korumacılık amaçlı engelleri artırmamalıdır.
- Yatırım yapılan ülkeler, yatırım işlemlerine ilişkin öngörülebilir bir hukuki çerçeveye sahip olmalı, yabancı yatırımlara ilişkin kurallar, kamuya açık, net, öngörülebilir olmalı ve devamlılığı olan güçlü bir yasal zemine oturtulmalıdır.
- Yatırım yapılan ülkeler, yatırımcılar arasında ayrımcılık yapmamalı, yabancı yatırımlara ilişkin politikalarda benzer nitelikteki yatırımcılara eşit muamele edilmelidir.
- Yatırım yapılan ülkeler, yatırımcı kararlarına saygılı olmalı, UVF'lere olabildiğince az müdahale edilmeli, ulusal güvenlik gerekçesiyle getirilen kısıtlamalar, UVF'nin gerçek işleminden kaynaklanan somut ulusal güvenlik riski ile orantılı olmalıdır.

---

<sup>24</sup> Joint Release of Policy Principles For Sovereign Wealth Funds and Countries Receiving Sovereign Wealth Fund Investment by The United States, Abu Dhabi and Singapore, Ministry of Finance, Government of the Republic of Singapore, March 21, 2008, <http://app.sprinter.gov.sg/data/pr/20080321997.pdf>

### III.6 AVUSTRALYA

Şubat 2008 itibariyle, Avustralya Yabancı Yatırımlar Gözetim Rejimi'nde şeffaflığı artırmaya yönelik temel ilkeler açıklanmış olup, bu açıklama ile yabancı ülkeler veya yabancı ülkelere ait kurumlarca yapılacak tüm “önemli” yatırımlarda Avustralya Hükümeti ile Yabancı Yatırımlar Gözetim Kurulu'nun bilgilendirilmesi gerekli kılınarak<sup>25</sup>,

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

inceleme yetkisi yaratmıştır.

### III.7 KANADA

Kanada, 2007 yılında Yatırım Kanunu'nu gözden geçirerek, kurumsal yönetimi yeterli olmayan, ticari amaçlar dışında amaçlarla hareket ettiği düşünülen yatırımcılarca yapılan devralma işlemlerinin değerlendirilmesine cevaz vermiş, telekomünikasyon, medya, kültürel endüstriler, finansal hizmetler, ulaşım/taşımacılık (boru hatları dahil), uranyum sektörlerinde yabancı ortaklığını kısıtlamıştır. Sanayi Bakanlığı'na yabancı devlet kontrolündeki yatırımcının Kanada'nın şeffaflık, kamuyu aydınlatma, yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı, bağımsız denetim komitesi gibi kurumsal yönetim ilkeleri standartlarına uygun olup olmadığını, iş planlarının Kanada'nın istihdam, inovasyon, ar-ge, sermaye birikimi durumları açısından uygunluğunu inceleme yetkisi vermiştir. Ayrıca, bunlara ilave olarak bir ulusal güvenlik testi oluşturulmaya çalışılmaktadır<sup>26</sup>.

<sup>25</sup> Regulatory Alert-Developments Concerning Regulation of Sovereign Wealth Funds, [http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign\\_Wealth\\_Funds.pdf](http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign_Wealth_Funds.pdf)

<sup>26</sup> A.g.e.

### III.8 JAPONYA

Şubat 2008 itibariyle Japonya Maliye Bakanlığı, şeffaflığın artırılmasının; bu amaçla IMF gibi uluslararası organizasyonların yaklaşımlarının desteklenmesinin gerektiğini ve UVF'lerin borsalara kote şirketlerle birleşme/devralma işlemlerine ağır kısıtlamalar getirilmesini desteklediğini açıklamıştır<sup>27</sup>.

### III.9 ÇİN

Ekonomi, yabancı yatırımlar açısından, “teşvik edilen”, “kısıtlı” veya “yasaklanmış” sektörler ayrıştırılmış olup, bu sektörler, güçlü bir makroekonomik yönetim kurumu olarak organize edilen NDRC-National Development and Reform Commission tarafından hazırlanan “Catalog for the Guidance of Foreign Investment Industries” ile belirlenmektedir. Söz konusu katalog son olarak 2007 yılında revize edilmiştir. Karmaşık bir hukuki sistemi bulunan Çin’de “ekonomik milliyetçilik” ideolojisinden kaynaklanan bir korumacılık uygulaması bulunmakta olup, yabancı yatırımlarla ilgili yaklaşık 200 Kanun/düzenleme bulunmaktadır<sup>28</sup>.

### III.10 HİNDİSTAN

Yabancı yatırımlarla ilgili temel düzenleme, “The Foreign Exchange Management Act” olup, bu düzenleme ile kurulan “Foreign Investment Prohibition Board” yabancı yatırımların değerlendirilmesi ve onaylanması ile görevlidir. Sektörler, yabancı yatırım kabul seviyelerine göre, aşağıdaki şekilde gruplandırılmış olup, son olarak, özellikle portföy yatırımları için ABD’deki CFIUS benzeri bir onay/veto mercii oluşturulması tartışılmaktadır<sup>29</sup>:

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

<sup>27</sup> A.g.e.

<sup>28</sup> Foreign Investment: Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries, United States Government Accountability Office (GAO) Report: GAO-08-320, February 2008, [www.gao.gov/new.items/d08320.pdf](http://www.gao.gov/new.items/d08320.pdf)

<sup>29</sup> A.g.e.

## IV. SONUÇ

Nisan 2008 itibariyle sayıları 53’ü bulan, 37 farklı ülkenin kontrolünde olan ulusal varlık fonları 5.2 trilyon ABD Doları’na ulaşan ve IMF tahminine göre 2012 yılında 12 trilyon ABD Dolarına ulaşması beklenen yönetimleri altındaki fon tutarlarıyla ve son dönemde, özellikle ABD ve AB finansal kuruluşlarına yaptıkları dikkat çekici yatırımlarıyla küresel finans piyasalarının gündeminde giderek artan ölçüde yer tutmaya başlamışlardır. Bu gelişmelere paralel olarak, ulusal varlık fonlarının yatırım yaptıkları ülkelerde, yatırım faaliyetleri yakından izlenmeye başlamış ve yatırım amaçları “ticari” olarak görünmekle birlikte, perde arkasında hedef ülkelere yönelik “politik” amaçların da olabileceği endişesi, bu fonların yatırımlarına yönelik kısıtlayıcı düzenleme arayışlarına yol açmıştır.

Bu tür düzenleme arayışları, küresel finans piyasalarında sermayenin dolaşımına engel yaratan, dolayısıyla kaynak dağılımında etkinlikten uzaklaşma sonucunu doğuran “korumacılık” eğilimlerinin yayılması tehlikesini doğurmaktadır, bu tehlike nedeniyle IMF, OECD, AB gibi uluslararası oluşumlar devreye girmiştir. Gerek söz konusu oluşumlar, gerekse bu ulusal varlık fonlarının en büyüklerine sahip ülkeler ile bu fonların önemli ölçüde yatırım yaptıkları ülkeler, fonların faaliyetleri açısından uluslararası düzeyde en iyi uygulamayı oluşturmaya yönelik ilkelerin belirlenmesi amaçlı araştırmalarını devam ettirmektedirler. Geline nokta itibariyle, uluslararası oluşumlar; kurumsal yönetim, şeffaflık, kamuyu aydınlatma, hesap verebilirlik gibi ilkelerin ulusal varlık fonları açısından daha etkin uygulanmasına yönelik tartışmalara ağırlık vermekte iken, bu eğilimden farklı olarak, ulusal güvenlik odaklı olarak bu fonların yatırımlarına yönelik çeşitli ölçülerde kısıtlayıcı düzenlemeler yapma yolunu seçen ülkeler de bulunmakta olup, bu iki farklı yaklaşım arasında denge arayışları sürmektedir.

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

## KAYNAKLAR

1. AKBULAK, Sevinç, Ülke Fonları (Sovereign Wealth Funds), SPK Hizmetiçi Bilgi Notu, 05.03.2008
2. ALVAREZ, Scott G., General Council, Testimony: Sovereign Wealth Funds, Board of Governors of the Federal Reserve System, April 24, 2008, [www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/alvarez20080424a.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/alvarez20080424a.htm)
3. DAS, Udaibir S., Annex 1.2. Sovereign Wealth Funds/IMF Global Financial Stability Report, IMF Monetary and Capital Markets Department, [www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/annex12.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/annex12.pdf)
4. GIEVE, John, Sir-Deputy Governor of Bank Of England, Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances, Speech, Sovereign Wealth Management Conference, London, March 14, 2008, [www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2008/speech339.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2008/speech339.pdf)
5. GRIFFITH-JONES, Stephany, OCAMPO, Jose Antonio, Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective, February 18, 2008, [www.g24.org/sowf0308.pdf](http://www.g24.org/sowf0308.pdf)
6. HEYWARD, Peter, Are Sovereign Wealth Funds a Threat to the US Banking System? March 10, 2008, [www.abanet.org/buslaw/newsletter/0069/materials/pp4.pdf](http://www.abanet.org/buslaw/newsletter/0069/materials/pp4.pdf)
7. MARCHICK, David, Sovereign Wealth Funds and National Security, OECD/City of London Conference, March 31, 2008, [www.oecd.org/dataoecd/38/12/40395077.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/38/12/40395077.pdf)
8. TRUMAN, Edwin M., A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, Number PB08-3, April 2008, [www.petersoninstitute.org](http://www.petersoninstitute.org)
9. Baucus, Grassley Seek JCT Analysis of US Taxation of Sovereign Wealth Funds, For Immediate Release, United States Senate Committee on Finance, March 13, 2008, <http://finance.senate.gov/press/Gpress/2008/prg031308.pdf>
10. Foreign Investment: Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries, United States Government Accountability Office (GAO) Report: GAO-08-320, February 2008 [www.gao.gov/new.items/d08320.pdf](http://www.gao.gov/new.items/d08320.pdf)
11. Germans Agree Sovereign Funds Law, UNPAN Europe, United Nations Public Administration Network, <http://www.unpan.org/Regions/Europe/PublicAdministrationNews/tabid/116>
12. International Investment of Sovereign Wealth Funds: Are New Rules Needed? OECD Investment Newsletter, October 2007, Issue 5, [http://www.oecd.org/document/43/0,3343\\_fr\\_2649\\_201185\\_39641259\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/43/0,3343_fr_2649_201185_39641259_1_1_1_1,00.html)
13. Joint Release of Policy Principles For Sovereign Wealth Funds and Countries Receiving Sovereign Wealth Fund Investment by The United States, Abu Dhabi and Singapore, Ministry of Finance, Government of the Republic of Singapore, March 21, 2008, <http://app.sprinter.gov.sg/data/pr/20080321997.pdf>
14. President of Russia Official Web Portal: [www.kremlin.ru/eng/text/news/2008/05/164852.shtml](http://www.kremlin.ru/eng/text/news/2008/05/164852.shtml) , [www.javno.com/en/economy/clanak.php?id=145886](http://www.javno.com/en/economy/clanak.php?id=145886)
15. Regulatory Alert-Developments Concerning Regulation of Sovereign Wealth Funds, [http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign\\_Wealth\\_Funds.pdf](http://www.dlapiper.com/files/Publication/fa917527-728b-41c9-ba7f-0265e28d1660/Presentation/PublicationAttachment/f4e32c41-f5d1-44ef-ac2f-06a73946db7d/Sovereign_Wealth_Funds.pdf)
16. Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda, IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, February 29, 2008, [www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf)
17. Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies, OECD-Investment Committee Report, April 4, 2008, [www.oecd.org/dataoecd/34/9/40408735.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/34/9/40408735.pdf)
18. Sovereign Wealth Funds-FAQ, EU Press Release, Brussels, Ref:MEMO/08/126, February 2, 2008, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/08/126&format=HTML&aged>