

**T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
KAMU HUKUKU ANABİLİM DALI
KAMU HUKUKU PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İDARE HUKUKU BOYUTUYLA TÜRKİYE VARLIK
FONU**

Vahit Mert KÖRPE

**Danışman
Doç. Dr. Lale Burcu ÖNÜT**

İZMİR-2020

TEZ ONAY SAYFASI



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “İdare Hukuku Boyutuyla Türkiye Varlık Fonu” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../2020

Vahit Mert KÖRPE



ÖZET
Yüksek Lisans Tezi
İdare Hukuku Boyutuyla Türkiye Varlık Fonu
Vahit Mert KÖRPE

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Kamu Hukuku Anabilim Dalı
Kamu Hukuku Programı

İlk olarak kaynak zengini ülkelerin gelir fazlalarını yatırım amacıyla kullanmak için kurulan ulusal varlık fonları, küreselleşmenin dolaylı bir sonucu olarak uluslararası ekonomik sistem içerisinde çok daha fazla önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Bu durum aralarında Türkiye'nin de bulunduğu çeşitli ülkelerin kendi ulusal varlık fonlarını kurmalarını sağlamıştır. 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu ile beraber ulusal varlık fonları ekonomi ve hukuk alanında bir yenilik olarak yer alırken aynı zamanda bu disiplinler yönünden de ayrı bir inceleme konusu olmaktadır. İdare hukuku bakımından da ulusal varlık fonları hem kamu yararı, hem de kamu hizmetlerinin finansmanı yönünden ayrı bir değer ve öneme sahip bulunmaktadır. İdare hukuku bakımından Türkiye Varlık Fonunun incelenmesi de ağırlıklı olarak bu konular üzerinden yapılmıştır.

Çalışmamızda idare hukukunun temel ilkeleri ışığında ulusal varlık fonları, fonların genel tanım, gelişimi ve genel özellikleri ile beraber değerlendirilmektedir. Türkiye Varlık Fonu, 6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ve yardımcı mevzuat Türk idare hukuku ilkeleri temel alınarak incelenmiştir. Ulusal varlık fonları ve Türkiye Varlık Fonu bakımından yer alan tartışmalara da ayrıca yer verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu, Kamu Yararı, İdare Hukuku.

ABSTRACT
Master's Thesis
Turkey Wealth Fund in the Perspective of Administrative Law
Vahit Mert KÖRPE

Dokuz Eylül University
Graduate School of Social Sciences
Department of Public Law
Public Law Program

Sovereign wealth funds, which first established by resource-rich countries in order to invest for various purposes have become more important in the international economic system owing to the side effects of globalisation. This situation has resulted for various other countries as including Turkey to establish their own sovereign wealth funds. As with Turkey Wealth Fund which has established in 2016, sovereign wealth funds have become a novelty both for economy and law while being a separate research subject for them at the same time. And also for administrative law, sovereign wealth funds obtain a special importance especially in public interest theories and in public sector financing. Turkey Wealth Fund's analysis has also been carried within the scope of the aforementioned topics.

In our study, sovereign wealth funds with their backgrounds, evolution and base features were examined under the main principles of administrative law. Turkey Wealth Fund was examined within the principles of Turkish administrative law alongside with The Law No. 6741 on Establishment of Turkish Wealth Fund Management Company and Amendments in Certain Laws and the side legislation related with Turkey Wealth Fund alongside with the various discussions concerning sovereign wealth funds and Turkish Wealth Fund.

Keywords: Sovereign Wealth Fund, Turkey Wealth Fund, Public Interest, Administrative Law

İDARE HUKUKU BOYUTUYLA TÜRKİYE VARLIK FONU

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
KISALTMALAR	x

GİRİŞ	1
-------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU KAVRAMI VE GENEL ÖZELLİKLERİ

I. GENEL AÇIKLAMA	2
II. ULUSAL ULUSAL VARLIK FONLARININ TANIMI, TARİHÇESİ, GELİŞİMİ VE BENZER KURUMLAR	3
A. Fon Kavramı ve Ulusal Varlık Fonunun Tanımı	3
B. Ulusal Varlık Fonlarının Tarihsel Gelişimi	7
C. Fonların Yarattığı Endişeler ve Fonların Regülasyonu	12
1. Fonların Yarattığı Endişeler ve Güven Sorunu	12
2. Ulusal Varlık Fonlarının Regülasyonu	17
a. Fonların Regülasyonuna Yönelik Amerikan Uygulaması	20
b. Fonların Regülasyonuna Yönelik Avrupa Uygulaması	23
3. Santiago İlkeleri ve Ortaya Çıkış Süreci	28
D. Ulusal Varlık Fonlarına Benzer Kurumlar	33
E. Bir Kamu Hizmeti Finansman Modeli ve Varlık Fonu Tipi Olarak Ulusal Kalkınma Fonları	36
1. Finansman Kavramı ve Kamu Hizmetlerinin Finansmanı	37
2. Ulusal Kalkınma Fonları	39

III. ULUSAL VARLIK FONLARININ GENEL ÖZELLİKLERİ VE TÜRLERİ	42
A. Fonların Genel Özellikleri	42
1. Devletin Denetimine Tabi Olma	42
2. Hesap Verebilirlik	47
3. Ekonomik Amaçla Hareket Etme	54
4. Fonların Özerkliği	55
5. Kamu Yararını Gözetmeleri	59
6. Fonların Yönetim ve Denetim Yapısı ile Fon Yöneticilerinin Sorumluluğu	68
a. Fonların Yönetimi	68
b. Fonların Denetimi	71
c. Fon Yöneticilerinin Sorumluluğu	74
B. Varlık Fonlarının Türleri	75
1. Kaynaklarına Göre Ulusal Varlık Fonları	75
a. Emtiaya Dayalı Ulusal Varlık Fonları	76
b. Emtia Dışı Fonlar	77
2. Kurulma Amaçlarına Göre Varlık Fonları	78
a. İstikrar Fonları	79
b. Rezerv Yatırım Şirketleri	80
c. Tasarruf Fonları	81
d. Emeklilik Rezerv Fonları	82
IV. GENEL DEĞERLENDİRME	83

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADAKİ ULUSAL VARLIK FONU ÖRNEKLERİNDEN NORVEÇ EMEKLİLİK FONU VE ÇİN YATIRIM ŞİRKETİNİN İDARİ VE HUKUKİ YÖNDEN İNCELENMESİ

I. GENEL AÇIKLAMA	85
II. NORVEÇ EMEKLİLİK FONU	86
A. Tarihçesi	86

B. Kurumsal Yapısı ve Özellikleri	87
C. Kaynakları, Finansmanı ve Fon Denetimi	96
III- ÇİN YATIRIM ŞİRKETİ	100
A. Tarihçesi	100
B. Kurumsal Yapısı ve Özellikleri	104
C. Kaynakları, Finansmanı ve Fon Denetimi	110
IV. GENEL DEĞERLENDİRME	112

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU VE TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ ANONİM ŞİRKETİ

I. GENEL AÇIKLAMA	114
II. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN HUKUKİ NİTELİĞİ, KURULUŞ SEBEPLERİ VE HUKUKİ DAYANAĞI	115
A. Türkiye Varlık Fonunun Hukuki Niteliği	115
B. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluş Süreci	122
C. Türkiye Varlık Fonunun Hukuki Dayanakları	126
1. Anayasa	127
2. 6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun	129
3. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu	130
4. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu	131
5. 4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun	132
6. Bakanlar Kurulu Kararı, Fon İçtüzüğü ve Şirket Esas Sözleşmesi	133
7. Cumhurbaşkanlığı Kararnameleri	135
III. TÜRKİYE VARLIK FONU VE TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ ANONİM ŞİRKETİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ	136
A. Türkiye Varlık Fonu	137
B. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi	140
1. Kurumsal Yapısı	140
2. Görevleri	144

C. Fon'un Kaynakları ve Finansmanı	146
D. Şirket ve Fon Denetimi	154
E. Muafiyet ve İstisnalar	159
F. Fon ve Şirketin Yargısal Denetimi	163
IV. GENEL DEĞERLENDİRME	163
SONUÇ	167
KAYNAKÇA	169



KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
AÜHF	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
BM	Birleşmiş Milletler
BOTAŞ	Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi
CEO	Chief Executive Manager (Genel Müdür)
CIC	China Investment Corporation (Çin Yatırım Şirketi)
CFIUS	Committee of Foreign Investment in United States (Amerikan Yabancı Yatırımları İzleme Komitesi)
ÇAYKUR	Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü
FINSA	The Foreign Investment and National Security Act (Yabancı Yatırım ve Ulusal Güvenlik Kanunu)
FIRRMA	Foreign Investment Risk Review Modernization Act (Risk Yönetimi Modernizasyon Kanunu)
GIC	Government of Singapore Investment Corporation (Singapur Yatırım Şirketi)
GSYH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IFSOF	International Forum of Sovereign Wealth Funds (Uluslararası Ulusal Varlık Fonu Forumu)
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
IWG	International Working Group (Uluslararası Çalışma Grubu)
İDT	İktisadi Devlet Teşekkülü
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
KİK	Kamu İktisadi Kuruluşları
NBIM	Norges Bank Investment Management (Norveç Merkez Bankası Yatırım Birimi)
NSSF	National Social Security Fund (Çin Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
PTT	Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi
RG	Resmi Gazete

S.	Sayı
s.	sayfa
SAFE	State Administration of Foreign Exchange (Çin Devlet Döviz İdaresi)
SAMA	Saudi Arabian Monetary Authority (Suudi Arabistan Merkez Bankası)
SASAC	State Owned Assets Supervision and Administration Commission (Çin Devlet Kontrolündeki Hisselerin Gözetim ve İdare Komisyonu)
SETA	Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı
SPK	Sermaye Piyasası Kanunu
ss.	sayfa sayısı
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TÜRKSAT	Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme Anonim Şirketi
vd.	ve diğerleri
WTO	World Trading Organisation (Dünya Ticaret Örgütü)

GİRİŞ

İdari işlem ve eylemlerin temel amacı kamu yararadır. Kamu yararı kavramının kapsamı zaman içerisinde değişikliğe uğramaktadır. Bu hususta, özellikle ekonomik anlamda yaşanan değişimlerin kamu yararı kavramını oldukça ciddi bir şekilde etkilediği söylenebilir. Özellikle Dünyada ve ülkemizde yaşanan 1980 sonrası neo-liberalizm ile serbest piyasa ekonomisine girmemizin ardından gerçekleştirilen özelleştirme hareketleri ve 2009 Ekonomik Krizi sonrası yeniden devlet kontrollü serbest piyasa anlayışına dönülmesinin sonucunda günümüzde yer alan devlet ve idare anlayışı en azından ekonomik kamu kurumu müesseseleri yönünden ciddi değişikliklere uğramıştır. Bu süreçte mevcut kurumların bir bölümü kaldırılmış, bir bölümü yeniden düzenlenmiş ve bir kısım yeni kurumlarmeydana gelmiştir. Çalışmamızın esas konusunu teşkil eden Türkiye Varlık Fonu da bu süreçte yeni kurulan müesseselerden biridir. Fon, her ne kadar niteliği itibariyle bir özel hukuk tüzel kişisi olsa dahi Fon amaç ve görevleri yönünden idare hukuku ile yakın ilişki içerisinde.

Çalışmamızda, esas itibariyle idare hukuku açısından Türkiye Varlık Fonu'nun yapısı ve işleyişi, varlık fonlarının genel özellikleri ile Dünyadaki örnekleriincelenmektedir. Bu amaçla çalışmamızın ilk bölümünde ulusal varlık fonlarının genel özellikleri ve amaçları incelenmiş, ikinci bölümünde genel olarak emsal olarak kabul edilen örnek varlık fonlarının kuruluş ve işleyişleri kurumsal ve hukuki yönleriyle değerlendirilmiş ve üçüncü bölümünde ise Türkiye Varlık Fonunun genel kuruluş amacı ve hukuki dayanakları ile idari yönden özellikleri araştırılarak, emsal ülkelerdeki varlık fonları ile mukayeseli olarak Türkiye Varlık Fonunun genel özellikleri ve hedefleri belirtilmeye çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU KAVRAMI VE GENEL ÖZELLİKLERİ

I. GENEL AÇIKLAMA

Ekonomilerinde cari işlem fazlası olan devletlerin bu fazlalığı her yıl belirli bir kuruluş altında toplayıp, gelecek nesillerin refahı yahut yatırım olarak değerlendirme amaçlı işlettikleri ulusal varlık fonları, 2008 Küresel Krizi sonucunda batmakta olan finans şirketlerine yaptıkları büyük çapta yatırımlarla uluslararası alanda nitelik ve işleyiş yönünden tartışmaya açılmıştır. Ulusal varlık fonlarının Dünya ekonomisi ve ülkelerin ekonomi politikalarında git gide daha etkin bir rol oynamaya başlaması, devletlerin ve uluslararası kuruluşların fonların işleyiş ve yapıları yönünde hukuki ve idari düzenlemeler yapmalarınaneden olmuştur. Santiago İlkelerinin yanı sıra IMF, OECD gibi çeşitli kuruluşların yayınladıkları inceleme raporları ve varlık fonları ile ilgili yapılan araştırmalar bu fonların niteliksel ve niceliksel yönden anlaşılmasını kolaylaştırmaktadır. Ulusal varlık fonları önemli bir ekonomik aktör olmalarının yanı sıra, idare hukuku anlamında kamu yararı ve kamu hizmetlerinin finansmanı yönlerinden önemli bir konumasahiptirler. Çalışmamızın ilk bölümünde öncelikle ulusal varlık fonu kavramı ve fonların geçirdiği dönüşüme yer verilmektedir.

Ulusal Varlık Fonları, nitelik itibari ile her ne kadar yeni sayılmasa da fonların yaygın haline gelmesi ve fonlar ile ilgili yapılan ekonomik ve hukuki araştırmalar özellikle 2008 Küresel Krizi sonrasında ortaya çıkmıştır. Bu nedenle Ulusal Varlık Fonlarının kavramsal yapısı ve genel özellikleri bu kırım noktası göz önüne alınarak değerlendirilmelidir. Türkiye Varlık Fonunun idare hukuku boyutuyla amaç ve işleyişi Ulusal Varlık Fonlarının genel özellikleri ve çıkış sebepleri incelenmeden yeterince iyi bilinemeyeceğinden çalışmamızın ilk bölümünde Ulusal Varlık Fonlarının genel özellikleri incelenmiş ve Fonların gelişimi ile genel özellikleri açıklanmıştır. Bu çerçevede öncelikle varlık fonlarının tanımı, tarihçesi ve gelişimi ulusal varlık fonlarına benzer kurumlar ile birlikte incelenmiştir. Ardından fonların genel özellikleri ile kaynak ve kuruluş amaçlarına göre varlık fonlarının türleri belirtilmiştir. Daha sonra ulusal varlık fonlarının bir türü olarak

kabul edebileceğimiz ulusal kalkınma fonları incelenerek bu fonları ulusal varlık fonlarından ayıran özellikler araştırılmıştır. Genel değerlendirme bölümünde ise ulusal varlık fonları ile ilgili bu bölümde yapılan incelemelerden varılan neticeler ortaya konularak fonların genel özellikleri ile ilgili ortak sonuçlar açıklanmıştır. Ulusal varlık fonlarının hukuk dışında makroekonomik ve finansal işleyişleri bakımından nitelik ve özellikleri çalışmamızda ikinci planda tutulmuş ve çalışmamızın genel amacı ile uyumlu olarak idari işleyiş ve idare hukuku bağlamında fonlar değerlendirmeye alınmıştır.

II. ULUSAL ULUSAL VARLIK FONLARININ TANIMI, TARİHÇESİ, GELİŞİMİ VE BENZER KURUMLAR

A. Fon Kavramı ve Ulusal Varlık Fonunun Tanımı

Her ne kadar ulusal varlık fonlarının amaç ve temel özellikleri genel olarak ifade edilebilse de bu fonların genel bir tanımı verilebilmiş değildir. Bunun önemli bir sebebi, ulusal varlık fonlarının ülkeden ülkeye amaç ve nitelik yönünden değişiklik göstermesidir. Ancak yine de belirli ortak niteliklerden hareketle genel bir varlık fonu tanımının yapılması mümkündür. Ulusal varlık fonlarının gelişimi ve genel özellikleri, öncelikle ulusal varlık fonunun ne olduğu sorusundan yola çıkıldığı takdirde anlaşılabileceğinden çalışmamızda öncelikle fon kavramı ile yerli ve yabancı literatürdeki çeşitli ulusal varlık fonu tanımlarından hareketle ulusal varlık fonunun genel bir tanımı verilmeye çalışılmaktadır.

Fon kelimesi, İngilizce “fund” sözcüğünden gelmiş olup “belirli bir amaç doğrultusunda biriktirilen para” anlamına gelmektedir¹. Uygulamada fonlar bütçe içi ve bütçe dışı fonlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bütçe içi fonlar gelirleri bütçe içi kaynaklardan elde edilen fonlar olup, aralarında ulusal varlık fonunun da yer aldığı bütçe dışı fonlar ise genel bütçeden bağımsız kaynak tahsis edilen fonlardır. Türkiye’de 1980’lerden beri görülen özellikle bütçe dışı fon uygulamaları Türk ekonomisinde ciddi sıkıntılar yaratarak mali disiplinin bozulmasına sebep olmuştur. Bu nedenle mali denetimi de oldukça sıkıntılı olan bütçe dışı fonlar 2000’li yılların

¹<https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/fund> (Erişim tarihi 03/01/2018.)

başında ekonomik istikrar programları doğrultusunda sistematik olarak tasfiye edilmiştir².Türkiye Ulusal Varlık Fonu'nun kurulması ile birlikte bütçe dışı fonlara yönelik bu tartışmaların yeniden ortaya çıktığı görülmektedir. Bu nedenle bütçe dışı fonların kamu maliyesinde yarattıkları sorunlar dikkate alınmak suretiyle ulusal varlık fonlarının incelenmesi gerekmektedir³. Her ne kadar Türkiye bu yönüyle fon uygulamalarına yabancı bir devlet olmamakla birlikte ulusal varlık fonları, klasik fon uygulamalarından tamamen farklı bir niteliğe sahip olmalarından ve ayrı bir uzmanlık gerektirmelerinden dolayı ulusal varlık fonlarıayrıca incelemelere konu olmuştur.

Ulusal varlık fonları çeşitli kaynaklarda farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Ulusal Varlık Fonu tanımını literatürde kullanan ilk yazar olarak kabul edilen Andrew Rozanov'a göre ulusal varlık fonları bütçe fazlasının bir sonucu olarak ortaya çıkan, stabilite ve gelecek nesillerin refahı amacıyla çeşitli ekonomik roller üstlenen kurumsal bir aygıt olarak kabul edilmelidir⁴.IMF'in ulusal varlık fonlarına yönelik çalışmasında da IMF, ulusal varlık fonlarını hükümet kontrollü, özellikle uzun vadeli yatırımlara yönelik, çeşitli makroekonomik hedeflere sahip yatırım fonları olarak belirtmiştir⁵.OECD'nin ulusal varlık fonlarına ilişkin raporunda ise ilgili fonlar kendi ülkelerinin ekonomik gelişimine yardımcı, daha çok yurtdışı yatırımlarla ilgilenen, bu ülkeleri ekonomik istikrarsızlıklardan koruyanve kaynakları uygun bir şekilde yönlendirildiği takdirde uzun vadede iş imkânı ve ekonomik canlılık yönünden ciddi faydaları görülebilecek ekonomik bir aktör olarak açıklanmaktadır⁶.Ulusal Varlık Fonu Uluslararası Çalışma Grubu'nun (IWG), fonların genel yatırım ve çalışma ilkelerini belirten "Santiago İlkeleri" ile ilgili raporunda da ulusal varlık fonları, makroekonomik amaçlar doğrultusunda özel bir

² Ali Koplay, "Bütçe Dışı Fon Uygulamaları ve Türkiye Varlık Fonu", **Türkiye Ekonomik ve Siyasal Araştırmalar Kurumu**, 05.06.2017,<http://tusiak.org/butce-disi-fon-uygulamalari-ve-turkiye-varlik-fonu/> (Erişim Tarihi 02/03/2019); Muhammet Durdu,**Türkiye'de Bütçe Dışı Fon Uygulamaları ve Varlık Fonu**, Adalet Yayınları, Ankara 2018, s.51-53; Mahfi Eğilmez, **Hazine**, Remzi Kitabevi, 15. Basım, Ağustos 2018, (Hazine), s.37-38.

³Meltem Kayıran, "Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme" **Eğitim Bilim Toplum Dergisi**, Cilt 14, Sayı 56, Güz 2016, ss.55-90, s. 84-85.

⁴ Andrew Rozanov, "Who Holds the Wealth of Nations?", **International Journal of Central Banking**, Cilt XV, Sayı 4. Ocak 2005, ss.52-57,s.57.

⁵ "Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda", **Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments In Collaboration with Other Departments Approved by Mark Allen and Jaime Caruana**, 29 Şubat 2008, (IMF Work Agenda),s.4.

⁶ "Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies", **OECD Investment Committee Report**, 20 Nisan 2008, (Committee Report),s.2.

amaca yönelik, hükümet destekli, tamamen bağımsız bir hukuki ve kurumsal statüye sahip, çeşitli yatırım stratejileri barındıran ve özellikle yabancı yatırımlarla ilgilenen yatırım fonları olarak adlandırılmaktadır⁷. Beck/Fidora ise ulusal varlık fonlarını devletlerin dış varlıklarını uzun vadeli yatırım planlarına göre yöneten devlet kontrollü ekonomik aktörler olarak tanımlamaktadır⁸. Daha ayrıntılı bir tanımda ise ulusal varlık fonları hükümet tarafından kontrol edilen, doğal kaynaklardan yahut dış ticaret fazlasından ortaya çıkan kamu gelirlerini yöneten, diğer devlet organlarından ayrı bir şekilde idare edilen, ekonomik stabilite, gelecek nesillerin refahı, diplomatik bir araç yahut yöneticilerin kişisel amaçları doğrultusunda işlev gören yatırım araçları olarak ifade edilmektedir⁹. Benzer bir başka tanımda ise ulusal varlık fonları bir yatırım fonu olarak merkez bankası veya maliye bakanlıklarından bağımsız olarak örgütlenmiş, hükümet kontrollü, yurtiçi ve yurtdışı çeşitli alanlarda yatırım yapmak amacıyla kurulan ve kar elde etme güdüsüyle hareket eden bir mekanizma olarak belirtilmiştir¹⁰. Clark/Dixon/Monk'un ulusal varlık fonu tanımlamasında ise daha farklı bir metod izlenmiş ve yazarlar ulusal varlık fonlarının tabiiyet, borçtan kaynaklanan sorumluluk ve yararlananlar olmak üzere üç temel niteliği bulunduğunu ifade ederek ulusal varlık fonlarını *“doğrudan yahut dolaylı olarak hükümet tarafından sahip olunan, özel sektöre yönelik bir sorumluluğu bulunmayan, fondan yararlanabilme ölçütünün vatandaşlık olduğu ve uzun yahut kısa vadeli amaçlara yönelik olarak egemen sponsorun istek ve doğrultularına göre hareket eden yatırım fonları”* olarak açıklamışlardır¹¹. Yazarlara göre tabiiyet doğrudan yahut dolaylı yollarla sağlanmaktadır. Fonların borçlardan kaynaklanan sorumluluğunun ise doğrudan bir sorumluluk olmadığı, buna rağmen fonların merkez bankası gibi kuruluşlara borçlanabileceği belirtilmektedir. Fonlardan

⁷ “Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices Santiago Principles”, **International Working Group**, Ekim 2008, (IWG), s.3.

⁸ Roland Beck ve Michael Fidora, The Impact of Sovereign Funds on Global Financial Markets, **European Central Bank Occasional Paper Series**, No: 91, Temmuz 2008, s.6.

⁹ Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev ve Juliane Reinecke, “Introducing Sovereign Wealth Funds”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.3-15, s.3-4.

¹⁰ Veljko Fotak, Xuechen Gao ve William L. Megginson, “A Financial Force to be Reckoned With? An Overview of Sovereign Wealth Funds”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss. 16-62, s.17.

¹¹ Gordon L. Clark, Adam D. Dixon ve Ashby H.B. Monk, **Sovereign Wealth Funds Legitimacy, Governance, and Global Power**, Princeton University Press 2013, s.16

yararlanma unsuru yönünden ise yazarlar bu unsurun belirli bir kişiyi içermediğini, fonlardan genel olarak ilgili ülke vatandaşlarının yararlanabileceklerini ifade etmektedirler¹².

Türkçe yazılmış kaynaklardaki tanımlar da uluslararası literatürdeki tanımlara kıyasla çok ciddi farklılıklar göstermemektedir. Türkiye’de bu alanda yapılmış ilk çalışmalardan biri olarak Akbulak/Akbulak, ulusal varlık fonlarını cari işlem fazlası veren ülkeler tarafından bu para rezervi ile finanse edilen uzun vadeli yatırım kurumları olarak tanımlamakta ve bu kurumların devlet kontrolü altındaki yatırım fonlarından ayrıldığını belirtmektedir¹³. Hacıhasanoğlu/Soytaş, ulusal varlık fonlarını tamamen devlet kontrolü altında bulunan, sorumsuz yahut sınırlı sorumluluğa sahip ve yüksek riski tolere edebilen uzun dönemli yatırımcılar olarak tanımlamaktadır¹⁴. Karagöl/Koç ise hazırladıkları SETA raporunda ulusal varlık fonunu ülke ekonomisine katkı sağlamak amacıyla kurulan, devletlerin resmi rezervleri dışında yer alan, yurt içi ve yurt dışında uzun vadeli stratejik yatırım araçları olarak ifade etmekte ve ilgili fonların dış sermaye ve stabilizasyon yönünden önemli rollere sahip olduklarını belirtmektedir¹⁵. Türkiye Varlık Fonu’nun hukuki dayanağını teşkil eden 6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’un 413 Sıra Sayılı gerekçesinde ise ulusal varlık fonları, kamuya ait varlıkların “*kamuya ait çeşitli varlıkların belirli kurumsal yönetim ilkelerine bağlı olarak yönetileceği şekilde düzenlenen özel amaçlı yatırım fonları*” olarak tanımlanmıştır¹⁶.

Yukarıda anılan tanımlardan hareketle ulusal varlık fonları hakkında genel olarak şu tanımın yapılabilmesi mümkündür. *Ulusal varlık fonları, doğrudan yahut*

¹²Clark/Dixon/Monk, s. 17.

¹³ Bir ülkenin toplam ihracatı ile ithalatı arasındaki fark cari işlemler dengesi olarak adlandırılmaktadır. Bu dengede gelirler giderlerden büyük olduğu takdirde cari işlem fazlası denilen durum oluşur. Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, Remzi Kitabevi, 22.Basım, Aralık 2016, s.320; Sevinç Akbulak ve Yavuz Akbulak, “Ulusal Varlık Fonları”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl 2008, Cilt XXV, Sayı 2, ss. 237-262,s.238-239.

¹⁴ Erk Hacıhasanoğlu ve Uğur Soytaş, Yeniden Tasarlanan Finansal Mimaride Ulusal Varlık Fonlarının Rolü, Working Paper No: 2010/2, **Management and Administration Research Center**, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Ankara 2010,s.5.

¹⁵ Erdal Tanas Karagöl ve Yusuf Emre Koç, Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu, **SETA Analiz**, Ekim 2016, Sayı 169, s.8-9.

¹⁶Adalet ve Kalkınma Partisi Grup Başkanvekili Kayseri Milletvekili Mustafa Elitaş ve Isparta Milletvekili Süreyya Sadi Bilgiç ile 14 Milletvekilinin Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Katma Değer Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi (2/1319) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, Sıra No. 413, (Genel Gerekeçe), s.5.

dolaylı olarak devletin kontrolü altında bulunan ancak devletten bağımsız bir örgütlenmeye sahip ve sermayesinin önemli bir bölümünün devlete ait olduğu, genel ve ekonomik kamu yararı ilkeleri doğrultusunda devletlerin istek ve niteliklerine göre kuruluş amaçları değişebilen, kar elde etme hedefi güden, kısa yahut uzun vadeli hedeflere göre çalışan, ulusal ve uluslararası piyasalarda işlem yapmak suretiyle yabancı yatırımcıları ülkeye kazandırma, ülkedeki atıl durumdaki ekonomik kaynakları yeniden ekonomiye kazandırma, gelecek nesillerin refahını garantiye alma yahut ekonomik çalkantılara karşı bir tür emniyet kilidi işlevi görme amacı taşıyan, tüzel kişiliğe sahip, stratejik amaçlı fonlar olarak tanımlanabilir¹⁷.

B. Ulusal Varlık Fonlarının Tarihsel Gelişimi

Devletler ekonomik anlamda, özellikle 20. yy'da önemli bir rol üstlenmişlerdir. Bu rol kimi zaman özel teşebbüsün teşvik edilmesi, kimi zamanlarda ise devletin bizzat ekonomik faaliyetlerde bulunması ile sağlanmıştır. Buradaki hukuki ve ekonomik roller çağın gereklerine ve yönetim anlayışlarına göre farklılık göstermektedir. Ulusal varlık fonları işte bu yönelimin günümüzdeki en son halini ifade etmektedir. Bu bağlamda Ulusal Varlık Fonlarının tarihçesi ve gelişimi birbirlerini izleyen iki paralel süreç olarak anlaşılmalıdır.

Her ne kadar modern anlamda ilk ulusal varlık fonlarının 1950'lerde kurulduğu kabul edilse de, ulusal varlık fonu kavramı ve varlık fonlarının genel olarak yükselişi daha ileriye dayandırılmaktadır. Bu anlamda Kuwait Investment Authority (KIA), kurulan ilk varlık fonu (1953) olarak kabul edilmektedir. KIA öncesinde ise 1854 yılında Texas'ta kurulan Kalıcı Okul Fonu (Permanent School Fund) ve 1876'da kurulan Kalıcı Üniversite Fonu (Permanent University Fund) örnek gösterilmektedir¹⁸. Kimi yazarlar ise, fonların gelişimini kullandıkları

¹⁷ Kimi yazarlar ve 6751 Sayılı Kanun, yurtiçi projelere kaynak tahsisi gibi hedefleri de ulusal varlık fonu tanımının içerisine koymaktadırlar. Kanaatimizce bu durum ulusal varlık fonunun değil, ulusal kalkınma fonunun görev tanımına girmektedir. Ulusal Kalkınma Fonlarının anlatılacağı bölümlerde bu konuya ayrıca değinilecektir.

¹⁸Bader Alhashel, "Sovereign Wealth Funds: A Literature Review", **Journal of Economics and Business**, S.78, 2015, ss.1-13, s. 2; **Beck/Fidora**, s.6; Bruce Winfield Bean, "Attack of the Sovereign Wealth Funds: Defending the Republic From the Threat of Sovereign Wealth Funds?", **Michigan State Journal of International Law**, Cilt. 18:1, 2009, ss. 66-115, s.72; **Fotak/Gao/Meggison**, s.22; Güven Süslü; "Hukuki Açıdan Türkiye Varlık Fonu", **Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.13, S.165-166, Mayıs-Haziran 2018, ss.221-262, s.224, Julie Kozack, Doug

kaynaklara göre dört dalga olarak ayırmaktadır. Bu yazarlara göre ilk dalga dış kaynak gelirlerinin kullanıldığı dönem, ikinci dalga dış ticaret fazlası gelirlerin kaynak olarak kullanıldığı dönem, üçüncü dalga ulusal kalkınma fonlarının ortaya çıktığı dönem ve dördüncü dalga varlık fonlarının daha stratejik amaçlarla kullanılmaya başlandığı ve daha geniş hedeflere sahip olduğu dönem olarak ifade edilmektedir¹⁹. Türkiye Varlık Fonunun da dördüncü dalga fonlardan olduğu düşünülmektedir. Ancak her ne kadar Ulusal Varlık fonlarının daha erken dönemlerde ortaya çıktığı kabul edilse de genel anlamda fonların yükselişinin üçüncü dalga olarak da ifade edilen 1990 sonrasında gerçekleştiği genel olarak kabul edilmektedir²⁰.

Bu bakımdan varlık fonlarının 1990 sonrasındaki hızlı yükselişini açıklayabilmemiz için öncelikle küreselleşme kavramı ve devlet kapitalizmi kavramlarının üzerinde durmamız gerekir.

Çok boyutlu bir kavram olan küreselleşme genel olarak 1990'lardan itibaren soğuk savaşın bitişi ve teknolojinin gelişmesi ile birlikte bireyler ve toplumlararası bağların genişlediği ve derinleştiği bir süreci ifade etmek için kullanılmaktadır. Kültürel, siyasi ve ekonomik bakımdan tamamen ayrı bir inceleme konusu sayılabilecek küreselleşme kavramı, özellikle ekonomik açıdan oldukça önemli bir yer teşkil etmektedir²¹. Dünyada 1990'lardan itibaren gelişen ekonomik küreselleşme ile beraber devletlerarası ilişkiler yeni bir boyuta evrilmeye başlamış ve küreselleşme ideolojisi demokrasinin küreselleşmesinin öncelikle ekonominin küreselleşmesinden geçtiğini temel sav olarak kabul etmiştir. OECD tabiri ile ekonomik küreselleşme kavramı ise “bölgesel ekonomiden küresel ekonomiye doğru bir geçişin yaşandığı ve

Laxton ve Krishna Srinivasan, “Sovereign Wealth Funds and Global Capital Flows: A Macroeconomic Perspective”, **Sovereign Wealth The Role of State Capital in the New Financial Order**, Ed. Renée A Fry, Warwick J. McKibbin, Justin O'Brien, Imperial University Press 2011, ss.21-42, s.23.

¹⁹ Hasan Basri Eşkan, **Varlık Fonu (Dünya Uygulamaları ve Türkiye Örneği)**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Mali İktisat Bilim Dalı, İstanbul 2018, s.13.

²⁰ Patrick J. Schena, Juergen Braunstein ve Asim Ali, “Capitalizing Economic Development Through Sovereign Investment: A “Paradox of Scarcity”?, **SSRN Electronic Journal**, 01.05.2017, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2962509, (Erişim Tarihi 06.03.2019), s. 4-5; **Kozack/Laston/Shrinivasan**, s. 23; **Clark/Dixon/Monk**, s. 4.

²¹ Andrew Heywood, **Politics**, Palgrave Macmillan, Fourth Edition, 2013, s. 142.

küresel sermayenin hızlı ve özgür bir şekilde aktığı bir düzeni” ifade etmektedir²². Bu dönemde ticari ilişkilerin boyutunda görülen artış, küresel kapitalizmin ve neoliberal politikaların gelişmiş ülkeler ve uluslararası örgütlerce gelişmekte olan ülkelere tavsiye ve uyum programları adı altında empoze edilmesine önayak olmuştur. Açık Pazar ekonomisini destekleyen ve devletin ekonomik müdahaleciliğinin en az düzeyde tutulmasını öngören neoliberalizm küreselleşme ile bağlantılıdır. Zira küreselleşmenin başarısı bir ölçüde küresel aktörlerin neoliberal ekonomiyi benimsemesi ile mümkündür. Neoliberalizmin en önemli metinlerinden biri olarak kabul edilen ve Washington merkezli Dünya Bankası ve IMF gibi kurumlar tarafından gelişmekte olan ülkelere yönelik tavsiye ve önerileri ifade eden Washington Konsensüsü’nde de neoliberalist politikaların en önemli özellikleri özelleştirme, deregülasyon ve serbest ticaret olarak kabul edilmiştir²³.

Bu süreç ile birlikte ciddi bir ivme gösteren uluslararası ticaret ve beraberinde getirdiği küresel pazar ilişkileri, devletleri kendi içlerinde bu yeni neoliberal sisteme ayak uydurabilmelerini sağlayacak tedbir ve önlemleri almaya sevk etmiştir. Dünya Ticaret Örgütü’nün (WTO) 1995’te kurulması, bu dönüşümün en önemli sonuçlarından biri olarak kabul edilmektedir²⁴. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, küresel pazarların olumsuz ekonomik sonuçlarının etkilerini azaltmak için süreç içerisinde birtakım kendilerine özgü ekonomik politikalar geliştirmişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin bu yönde en büyük sıkıntısı, özellikle serbest piyasa ekonomisinden kaynaklı fiyat dalgalanmaları ekonomik kriz dönemlerinde ortaya çıkmaktadır. Yine bu hususta gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere karşı serbest piyasa ekonomisi içerisinde yeterince rekabet edememeleri de gelişmekte olan ülkelerin ekonomi politikalarının şekillenmesinde ayrıca bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır²⁵. Bu ekonomi politikalarının bir kısmı kendisini

²² Heywood, s.143; Selime Güzelsarı, “Küreselleşme”, **Siyaset Bilimi Kavramlar, İdeolojiler, Disiplinler Arası İlişkiler**, Haz. Gökhan Atılğan, E. Attila Alptekin, Yordam Kitap 2012, ss.281-298, s. 286 vd.

²³ Orhan Şimşek, **Küreselleşme ve Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi**, Türk Metal Sendikası Araştırma ve Eğitim Merkezi Yayınları, Ankara 2017, s. 51 vd.; Heywood, s. 144-145; John Williamson, “What Should the World Bank Think about the Washington Consensus?”, **The World Bank Research Observer**, Cilt 15, Sayı 2, Ağustos 2000, ss. 251-264, s.252-253.

²⁴ Ian Bremmer, **The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations**, Portfolio, 2010, s. 23-24.

²⁵ Linda Weiss; “The State-Augmenting Effects of Globalisation”, **New Political Economy**, C. 10, S. 3. Eylül 2005, ss. 345-353, s.347; Clark/ Dixon/Monk, s.2.

küreselleşme ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde yükselen devlet kapitalizmi olarak gösterecektir.

Kapitalizm, ekonomik bir sistem olarak sermayenin özel mülkiyetin hakimiyeti altında olduğu, ekonominin ve fiyat mekanizmasının serbest pazar ilkelerine göre işlediği ve ekonomik aktörlerin kar maksimizasyonu amaçlı hareket ettiği bir düzeni tanımlamaktadır²⁶.Devlet kapitalizmi kavramı ise kapitalizmden farklı olarak serbest piyasa ekonomisinin kaynak dağıtımında yetersiz kaldığı durumlarda devletin piyasasayasiyasi amaçlarla müdahale ettiği ve daha uzun vadeli ilişkilere dayanan, serbest piyasa ekonomisinde olduğu gibi kâr elde etmenin ön planda olduğu bir düzeni ifade etmektedir²⁷. Her ne kadar devlet kapitalizmi en az kapitalizm kadar eski bir kavram olsa da, devlet kapitalizminin geçirdiği dönüşümü ve günümüzdeki karşılığını açıklamak amacıyla günümüzde yeni devlet kapitalizmi veya yükselen devlet kapitalizmi ifadeleri kullanılmaktadır. Yükselen devlet kapitalizmi bu noktada bilinen devlet kapitalizminden farklı olarak küreselleşmeyi izleyen ve küreselleşme ile koşut bir politika takip etmektedir²⁸.Serbest piyasa ilkeleriyle uyumlu yükselen devlet kapitalizmi bu nedenle bilinen klasik devlet kapitalizmi ve devletin serbest piyasaya müdahalesi gibi kavramlardan daha farklı bir olguyu işaret etmektedir. Zira yükselen devlet kapitalizminin en önemli çıkış sebeplerinin gelişmekte olan devletlerde ortaya çıkan otokratik eğilimler ve ekonomik krizler olduğu kabul edilmektedir²⁹.

Yükselen devlet kapitalizmi kavramı klasik devletin piyasaya müdahaleciliğinin ötesinde özellikle 2008 Ekonomik Krizi sonrası gelişmekte olan ülkelerde gözlemlenebilen bir ekonomi politikası olarak şekillenmiş veyükselen devlet kapitalizmine hakim uygulamaların temeli, bu devletlerin geçmişte yaşadığı olumsuz deneyimler esas alınarak oluşturulmuştur. Bu noktada yeni devlet kapitalizmi konusunda en önemli iki ülke olan Çin ve Rusya'da, Çin'in komünist

²⁶Heywood, s.131.

²⁷Bremmer, s.43; Heywood, s.134;Joshua Kurlantzick, **State Capitalism: How the Return of Statism Is Transforming the World**, Oxford University Press, 2016, s.11; Friedrich Pollock; "State Capitalism: Its Possibilities and Limitations", **The Essential Frankfurt School Reader**, Edited by Andrew Arato & Eike Gebhardt, Continuum Publishing Company, New York 1982, ss.71-94,s.72-73. Bremmer, aynı zamanda devlet kapitalizminin yekpare bir ideoloji olmayıp hükümetlerin gerektiği zamanlarda gerekli şekillerde kullanabilecekleri bir "ilkeler dizini" olduğunu belirtmektedir. Bremmer, s. 74.

²⁸Şimşek, s.72.

²⁹Kurlantzick, s.72 vd.

Mao Rejimi sonrası 1970’lerde çöküş noktasına gelen Çin ekonomisinin Deng Xiaoping’in kontrollü serbest piyasa ekonomisi uygulamaları ile piyasa ile uyumlu fakat her an kontrol edilen bir sistem arzusu ile Rusya’da Sovyetlerin yıkılmasından sonra 1990’larda ortaya çıkan kontrolsüz piyasa ekonomisi ve sonucunda ortaya çıkan Rus oligarklarının Vladimir Putin döneminde devlet tarafından kontrol altına alınmak istenmesi, bu iki ülkenin devlet kapitalizmini benimsemelerinin esas sebepleri olarak kabul edilmektedir³⁰. Bu iki ülke açısından bakıldığında her iki ülkenin de devlet kapitalizmi uygulamalarını geçirdikleri ağır ekonomik buhranlar sonrasında kabul ettikleri görülmektedir. Gelişmekte olan devletler bu şekilde devlet kapitalizminin bir uygulama vasıtası olarak ulusal varlık fonlarını kullanmakta ve bu fonlar yardımıyla hem gerçekleştirdikleri veya gerçekleştirmeyi planladıkları altyapı projelerine kaynak sağlamakta yahut bu fonlar aracılığıyla gerçekleştirdikleri borçlanma, hisse senedi satın alma gibi çeşitli ekonomik faaliyetlerle uluslararası piyasalardasöz sahibi konumuna gelmektedirler. Bunun yanı sıra varlık fonları aynı zamanda uluslararası politika bakımından da uygun bir şekilde kullanıldığı takdirde devletlere çeşitli avantajlar sağlamaktadırlar³¹.

Bu noktada ulusal varlık fonlarının modern anlamda çıkış ve gelişiminin genel olarak küreselleşme ve yükselen devlet kapitalizmi ile bağlantılı olduğu görülmektedir. Ancak elbette bu durumun daistisnaları mevcuttur. Bu nedenle yukarıda belirttiğimiz durumlar esasen gelişmekte olan ülkelerin kurdukları varlık fonları bakımından geçerli olupNorveç Refah Fonu (Government Pension Fund Global) ve Avustralya Gelecek Fonu (Future Fund) gibi gelişmiş ülkelerin sahip olduğu varlık fonu statüsündeki kurumlara, ulusal varlık fonlarının genel özellikleri, kaynakları, regülasyonu ve kuruluş amaçlarınınincelendiği aşağıdaki bölümlerde ayrıca değinilecektir.

³⁰**Bremmer**, s.90 vd; “The Rise of State Capitalism”, **The Economist**, 21.01.2012, <https://www.economist.com/leaders/2012/01/21/the-rise-of-state-capitalism> (Erişim Tarihi 07.03.2019)

³¹**Clark/Dixon/Monk**, s.30 vd.

C. Fonların Yarattığı Endişeler ve Fonların Regülasyonu

Ulusal varlık fonlarının uluslararası piyasalardaki yükselişi ve gelişimi fonlara yönelik birtakım sorunları da beraberinde getirmiştir. Genel olarak güven sorunu altında özetleyebileceğimiz çeşitli ekonomik ve siyasi sebeplerden dolayı yabancı devletler bakımından fonlara ilişkin çeşitli düzenleme çalışmaları gündeme gelmiştir. Çalışmamızın bu bölümünde fonların yabancı devletler ve küresel ekonomi yönünden yaratabileceği endişeler ve potansiyel sorunlar incelenerek ulusal varlık fonlarının regülasyonu kavramı açıklanmaya çalışılacak ve bu süreç sonucunda Santiago İlkelerinin nasıl meydana geldiği anlatılacaktır.

1. Fonların Yarattığı Endişeler ve Güven Sorunu

Ulusal varlık fonlarının uluslararası piyasalarda 2008 Finans Krizi sonrası daha fazla aktif bir rol oynamaya başlaması özellikle fonların yatırımlarda bulunduğu yabancı devletler açısından belirli kaygılar doğurmaktadır. Ulusal varlık fonlarına duyulan güven sorunu olarak da nitelendirilebilecek bu durumun fonların uluslararası piyasalardaki rolünden kaynaklanan ve fonların kendi özelliklerinden kaynaklanan olmak üzere iki yönü bulunmaktadır. Buradaki ilk durum fonların ilişkilerinden ziyade küresel ekonomik sistemdeki rolleri ve temsil ettikleri devlet kapitalizmi kavramının piyasa kapitalizmi ile olan çatışmasından kaynaklanmakta iken ikinci durum ulusal varlık fonlarının yatırımları ve yatırım yaptıkları devletlerle olan ilişkileri ile ilgilidir. Buradaki ilişkilerden kaynaklanan güven sorunu ise fonların şeffaflığı ve yatırımlarından kaynaklandığı ölçüde siyasi yahut ekonomik olabilmektedir³². İlk durum gelişmekte olan devletler ile gelişmiş devletler arasında, piyasa kapitalizmi ve devlet kapitalizmi arasındaki objektif bir güven sorunundan kaynaklanmakta iken ikinci durum ulusal varlık fonları ile yatırımlarda bulundukları devletler yönünden subjektif bir güven sorununu teşkil etmektedir. İkinci durumun

³²Hasan Aykın, “Ulusal Refah Fonları: Risk mi, Fırsat mı?”, **SDE Analiz**, Ağustos 2011, ss.4-25, s. 10; **Durdu**, s. 144; Ronald J. Gilson ve Curtis J. Milhaupt, “Sovereign Wealth Funds and Corporate Governance: a Minimalist Response to the New Mercantilism”, **Revue D'économie Financière (English ed.)**, Hors-série, 2009. **Sovereign Wealth Funds: Special Issue** 2009, ss. 345-362, s. 346.

subjektif olarak ifade etmemizin sebebi ise bu durumun fonlara ve yatırım yapılan devletlerin durumuna göre değişiklik göstermesidir ³³.

Güven sorununun ilk yönünü teşkil eden devlet kapitalizmi ile piyasa kapitalizmi arasındaki çatışma esasen gelişmekte olan devletlerin piyasa kapitalizminin olumsuz sonuçlarından korunabilmeleri ve gelişmiş ülkelerle daha rahat rekabet edebilmeleri amacıyla piyasa kapitalizmi sisteminin mekanizmalarını kendileri lehine ulusal varlık fonları vasıtasıyla değiştirebilme gücünden kaynaklanmaktadır ³⁴. Gerçekten, devletlerin ulusal varlık fonlarını kullanarak piyasa kapitalizminde regülatörden yatırımcı konumuna geçmesi yeniden kamu kesiminin piyasalara müdahale edebilmesi anlamına gelmekle beraber bu durum özellikle piyasa kapitalizminde gelişmekte olan ülkelere nazaran daha rahat uyum sağlayabilen gelişmiş ülkeleri ulusal varlık fonlarının varlığı ve piyasa kapitalizminin geleceği hususunda bir endişeye düşürmüştür. Ulusal varlık fonlarının Amerikan temelli rezerv sistemine olan bağlılığı azaltma ihtimali de bu endişeleri tetikleyen bir diğer unsur olarak karşımıza çıkmaktadır ³⁵. Gelişmiş ülkelerin piyasa kapitalizminin temel unsurlarından olan serbest ticaret ve tam rekabet halinin ülkelerin genel refahını arttıracasına yönelik inancı gelişmekte olan ülkeler paylaşmamakta olup bu durum gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkeler ile rekabetin sürdürülebilirliği için ulusal varlık fonları aracılığıyla piyasalara müdahalelerde bulunabilmelerine sebebiyet vermektedir. Buradaki en büyük eleştirilerden bir tanesi gelişmekte olan devletlerin ulusal varlık fonları vasıtasıyla büyük şirketlerin hisselerini satın alarak yahut enerji, telekomünikasyon gibi farklı alanlarda yatırımlarda bulunmak suretiyle piyasa kapitalizminin en temel ilkelerinden birisi olan özel sektörün kâr maksimizasyonu hedefini kamu sektörünün kâr maksimizasyonu hedefi durumuna getirmesi olduğu ifade edilmektedir. Bu durumun ise devletlerarası ekonomik ilişkileri güçlendireceği belirtilmekte olup bu durumun zincirleme bir korumacı

³³ Nitekim kimi yazarlar ulusal varlık fonlarına duyulan güven sorununun bunların yanı sıra aynı zamanda kamu sektörü-özel sektör arasındaki ayrıma duyulan bir önkabulden kaynaklandığını ifade etmektedirler. Larry Catá Backer; "Sovereign Wealth Funds as Regulatory Chameleons: The Norwegian Sovereign Wealth Funds and Public Global Governance Through Private Global Investment", *Georgetown Journal of International Law*, Cilt. 41, Sayı. 2, 2009, ss.101-192, s.115-116.

³⁴ **Clark/Dixon/Monk**, s. 27; Philipp Hildebrand, "The Challenge of Sovereign Wealth Funds", 21.01.2008, **VOX CEPR Policy Portal**, <https://voxeu.org/article/challenge-sovereign-wealth-funds>, (Erişim Tarihi 27.04.2019)

³⁵ **Aykın**, s. 11; Eric Helleiner, "The Geopolitics of Sovereign Wealth Funds: An Introduction", *Geopolitics*, 14:2, ss. 300-304, s. 300-301.

ekonomi durumunu tetikleyebileceği ve bunun sonucunda küresel kapitalist sistemin geri dönülmez bir şekilde zarar görebileceği ileri sürülmüştür. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler serbest piyasanın kurallarına saygı göstermeli ve ulusal varlık fonları aracılığı ile müdahalelerden kaçınmalıdırlar ³⁶.

Güven sorununun ikinci yönünü teşkil eden durum ise ulusal varlık fonlarının yatırımlarından kaynaklanan ekonomik ve politik şüpheleri ifade etmek için kullanılmaktadır. Buradaki durum iki kapitalist sistem arasındaki ideolojik farklılıklardan ziyade ulusal varlık fonları ile yatırımlarda bulundukları devletler yönünden fonların yaptıkları yatırımlardan yahut fonların yeterince şeffaf olamamalarından dolayı karşılaşılan subjektif bir güven sorununu göstermektedir. Genel olarak ulusal varlık fonlarına yönelik güven iki boyutta incelenmekte olup bunun bir boyutu fonun kurumsal kimliğine duyulan güven iken diğeri ise fonun bağlı bulunduğu devlete duyulan güven olarak ifade edilmektedir. Bu çift boyutlu güven nedeniyle hedge fonları veya çokuluslu şirketler gibi diğer uluslararası ekonomik aktörlere nazaran ulusal varlık fonlarının bu anlamda güven tesisi bakımından daha fazla sorun yaşadıkları belirtilmektedir ³⁷.

Ulusal varlık fonlarının yatırımlarından kaynaklanan ekonomik şüpheler, fonların özellikle gerçekleştirdikleri yatırımlarla şirketlerin verimliliğini düşürebilecek sonuçlarda bulunabilecekleri yahut yatırım yaptıkları ülkelerin piyasalarını yaptıkları satın almalarla olumsuz anlamda etkileyebilecekleri düşüncesinden kaynaklanmaktadır ³⁸. Hatta kimi yazarlar ulusal varlık fonlarının bu anlamda yaptıkları alımların bir çeşit “ekonomik emperyalizm”e benzetilebileceğini ifade etmektedirler ³⁹. Bu anlamda bir diğer ekonomik şüphe, özellikle GSYH’si düşük ülkeler bakımından ulusal varlık fonlarının yaratacağı ani sıcak para girişinin, bu ülkelerin mali dengesinde yaratabileceği bozulmalardır ⁴⁰. Ancak bu durumun

³⁶Clark/Dixon/Monk, s. 13; Gilson/Milhaupt, s. 346; Helleiner, s. 301; Lawrence Summers, “Funds That Shake Capitalist Logic”, **Financial Times**, 29.07.2007, (<https://www.ft.com/content/bb8f50b8-3dcc-11dc-8f6a-0000779fd2ac>, Erişim Tarihi:04.04.2019).

³⁷Clark/Dixon, s. 147.

³⁸ Simone Mezzacapo, “The so-called “Sovereign Wealth Funds”: Regulatory Issues, Financial Stability and Prudential Supervision, **European Economy, Economic Papers** 378, April 2009, s.27; Steven R. Weisman, “Concern About Sovereign Wealth Funds’ Spreads to Washington”, **The New York Times**, 20.08.2007, (<https://www.nytimes.com/2007/08/20/business/worldbusiness/20iht-wealth.4.7186699.html>, Erişim Tarihi 04.04.2019)

³⁹ Jean Matouk, “On Financial Sovereignty”, **Revue D’économie Financière (English ed.). Hors-série, 2009. Sovereign Wealth Funds: Special Issue**, 2009, ss.59-70, s.67.

⁴⁰IMF Work Agenda, s.13.

genel olarak istisnai nitelikte olduğunu ve ulusal varlık fonlarının yatırımlarının büyük oranda yatırım yaptıkları şirketler ve pay sahipleri açısından olumlu nitelik taşıdığını ifade etmemiz gerekir ⁴¹. Dolayısıyla devletler bakımından asıl ağır basan şüpheler ekonomik sebeplerden ziyade siyasi sebeplere dayanmaktadır. Ulusal varlık fonlarına ilişkin güven sorununun esas kaynağını da işte bu siyasi sebeplerden kaynaklanan şüpheler oluşturmaktadır.

Ulusal varlık fonlarına ilişkin siyasi sebeplerden kaynaklanan güven sorunu ise fonların siyasi saiklerle yatırımlarda bulunabileceği şüphesine dayanmaktadır. Ulusal varlık fonlarının her ne kadar kâr elde etme amacı taşıyalar da asıl hedeflerinin siyasi veya stratejik olabileceği şüphesi özellikle 2008 Finans Krizi sonrasındaki fon yatırımlarında ortaya çıkmıştır. Özellikle ülkeler için stratejik değere sahip telekomünikasyon, enerji gibi sektörlerde yatırımlarda bulunan ulusal varlık fonları açısından bu durum göz önüne alınmaktadır ⁴². Siyasi sebeplerden kaynaklanan güven sorunu fonların çeşitli işlem ve eylemlerinden kaynaklanabilmektedir. Örneğin ulusal varlık fonları şirketlerdeki stratejik değere sahip hisseleri alarak şirketin yönetiminde önemli bir konuma gelebilmekte ve ilgili şirketin sırlarına ve know-how kaynaklarına erişebilmekte yahut belirli sektörlerde yatırım yapmak suretiyle fon sahibi ülke lehine ve yatırım yapılan ülke aleyhine sonuçlar doğurabilmektedirler ⁴³. Ancak bu noktada siyasi sebeplerden kaynaklanan güven sorununa ilişkin şu iki soruyu sormamız gerekecektir. Bunlardan ilki bu sorunun hangi sebeplerden kaynaklandığına yönelik olup ikincisi ise fonların siyasi saiklerle hareket edip etmemelerinin ardındaki şüphelerin geçerli olup olmadığına yahut geçerli iseler ne derece geçerli olduklarına ilişkindir.

Ulusal varlık fonlarına duyulan siyasi sebeplerden kaynaklanan güven sorunu çeşitli sebeplerden doğabilmektedir. Fonların kurumsal yapısının yetersizliği, fonların yeterince şeffaf olamamaları, fonların bir devletin kontrolü altında bulunması gibi durumlar yabancı devletlerin fonlara olan siyasi güven sorununun başlıca nedenlerinden biridir. Bu durumda özellikle belirtilmesi gereken ve daha baskın bir sebep olarak kabul edilen durum ise şeffaflıktan kaynaklanan güven

⁴¹Fotak/Gao/Menningson, s. 52-53.

⁴²Akbulak/Akbulak, s. 247; Aykın, s. 13-14; Robert M. Kimmitt, "Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the World Economy", *Foreign Affairs*, Cilt 87, Sayı. 1, Ocak/Şubat 2008, ss. 119-130,s.123,

⁴³Mezzacapo, s. 27-29.

sorunudur⁴⁴. Fonların şeffaflıktan yoksunluğu, siyasi sebeplerden kaynaklanan güven sorununun bir ölçüde temel sebebini teşkil etmektedir⁴⁵. Yabancı devletler bakımından ulusal varlık fonlarının yatırım hedef ve stratejilerini saptayabilmenin en kesin yolu, fonların bu anlamdaki hedeflerini yatırım yapmayı düşündüğü devletlerle bir dereceye kadar paylaşabilmesinden geçmektedir. Ancak elbette yüzde yüz şeffaf bir fon uygulaması düşünülemeyeceğinden bu noktada aranılması gereken şeffaflık ölçütü fonların yatırım ve hedeflerine zarar vermeyecek ölçüde, ancak yabancı devletlerin kuşkularını gidermek için yeterli, makul bir şeffaflık boyutu olmalıdır. Bu ölçüt sağlandığı takdirde ulusal varlık fonların yabancı devletlerle olan ilişkileri daha verimli ve güvenli olacaktır⁴⁶.

Siyasi anlamda güven sorununa ilişkin ikinci sorulması gereken soru ise buradaki şüphenin devletler açısından haklı bir şüphe olup olmadığına yönelik bulunmaktadır. Yabancı devletler bakımından ulusal varlık fonlarının işlem ve eylemlerinde siyasi bir saik bulunup bulunmadığına yönelik bu şüphenin haklı olup olmadığına ilişkin literatürde iki farklı görüş mevcuttur. İlk görüşteki yazarlar ulusal varlık fonlarının her ne kadar ekonomik saiklerle hareket etseler dahi siyasi bir yönünün veya hedefinin bulunduğunu ifade etmektedirler⁴⁷. Ulusal varlık fonlarının siyasi amaçlarla hareket etmediklerini ileri süren yazarlara göre ise ulusal varlık fonlarının bu yönde hareket ettiğini yahut bu amaçlarla yatırım yaptıklarını gösteren herhangi bir veri bulunmamaktadır. Nitekim ilerideki bölümlerde daha ayrıntılı anlatılacak olan Amerikan Yabancı Yatırımları İzleme Komitesi de (CFIUS) 2008 Raporunda yabancı yatırımlar yoluyla stratejik sektörlere müdahale edildiğine ilişkin

⁴⁴Aykın, s. 14-15; IMF Work Agenda, s. 4; Durdu, s. 144.

⁴⁵ Martin A. Weiss, Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress, CRS Report for Congress, Congressional Research Service, Updated 3 Eylül 2008, s.11-12.

⁴⁶ Gilson/Milhaupt bu noktada ilginç bir çözüm yolu izlemektedir. Yazarlara göre bu güven sorununu aşmanın yolu fonların pay sahibi olarak hisselerdeki oy hakkını, hisseler fonların hakimiyetinde bulunduğu sürece devre dışı bırakma ve sadece fon hisselerine kar payı hakkı tanımaktır. Böylelikle fonlar hisselerin yarısından fazlasını satın alsa dahi şirketlerin yönetiminde söz sahibi olamayacaklardır. Gilson/Milhaupt, s.340.

⁴⁷ Kimmitt, s. 123; Amar Jeanne, Christelle Lecourt ve Valerie Kinon, "Is the Emergence of New Sovereign Wealth Funds a Fashion Phenomenon?", SSRN Electronic Journal, 05.07.2017, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2980421, (Erişim Tarihi: 07/04/2018.), s.4; Backer, s. 184; Bremmer, s. 64 vd; Edwin M. Truman, "Do The Rules Need To Be Changed for State-Controlled Entities? The Case of Sovereign Wealth Funds", Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss.404-412, s.404-405.

herhangi bir kanıt bulunmadığını ifade etmiştir⁴⁸. Aynı zamanda fonlar, sermaye piyasalarında farklılık ve canlanmayı temsil ettikleri için bu bakımdan fonlara tipik portföy yönetim şirketleri gibi muamele edilmemelidir⁴⁹. Yine belirtmek gerekir ki fonların siyasi amaçlarını sadece yatırımlarından tahmin etmek pek de kolay olmamaktadır. Bu nedenle kanaatimizce fonların yatırımlarını aksi anlaşılmadıkça ekonomik amaçlı yatırım olarak kabul etmek ve buna göre muameleye tabi tutmak daha uygun düşmektedir.

2. Ulusal Varlık Fonlarının Regülasyonu

Hukuki anlamda regülasyon esasen kamu otoriteleri tarafından belirli bir alanın ve faaliyetlerin düzenlenmesine ilişkin kuralların konulması ve ilgili düzenlemelerin denetimini beraber kapsayan bir tanım olarak ifade edilmektedir⁵⁰. Ulusal varlık fonlarına yönelik güven sorunu, yabancı devletler bakımından fonlara yönelik birtakım tedbirlerin ve ilke kararlarının alınması sonucunu ortaya çıkarmıştır. Bu bakımdan güven sorununun yarattığı endişeleri devletleri iki grup halinde incelemek mümkündür. Güven sorununun devletler bakımından ilk doğurduğu sonuç, devletlerin kendi iç hukuk mevzuatlarında fonlara yönelik regülatif düzenlemeler getirmek suretiyle fonlara ve fon yatırımlarına yönelik sınırlayıcı ve kısıtlayıcı tedbirler almaları olmuştur. Genel olarak ulusal varlık fonlarının regülasyonu adı altında incelediğimiz bu ilk durum fonlara yönelik gösterilen ulusal tepkiyi ifade etmektedir. Bunun yanı sıra, fonlara yönelik duyulan güven sorununun yarattığı ikinci sonuç ise ulusal varlık fonlarının genel ilke ve prensiplerine yönelik

⁴⁸ “Committee On Foreign Investment In The United States Annual Report To Congress Public Version”, **CFIUS Annual Report**, Aralık 2008, s. 32; Adam Gutin, “Regulating Sovereign Wealth Funds in the U.S.A Primer on SWFs and CFIUS”, **FIU Law Review**, Cilt 5, Sayı: 2, 2010, ss.745-780, s. 759; David Murray, “Swfs: Myths and Realities, Global Sovereign Funds Roundtable”, **International Forum of Sovereign Wealth Funds**, London, 05.07.2011, s.13; **Helleiner**, s. 304; Richard A. Epstein ve Amanda M. Rose, “The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow”, **University of Chicago Law Review**:Cilt. 76: Sayı. 1, Makale 5, ss.111-134, s.134; Rolando Avendano ve Javier Santiso, “Are Sovereign Wealth Funds Politically Biased? A Comparison With Other Institutional Investors”, **Institutional Investors in Global Capital Markets**, **International Finance Review**, Cilt 12, ss.313-353, s.336.

⁴⁹ Avinash Persaud, “The Political Economy of Sovereign Wealth Funds”, **Sovereign Wealth The Role of State Capital in the New Financial Order**, Ed. Renée A Fry, Warwick J. McKibbin, Justin O’Brien, Imperial University Press 2011. ss.95-104, s.102-103.

⁵⁰ Oğuz Sancakdar, Lale Burcu Önüt, Eser Us Doğan, Mine Kasapoğlu Turhan ve Serkan Seyhan, **İdare Hukuku Teorik Çalışma Kitabı**, Genişletilmiş ve Güncellenmiş 8. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara, Eylül 2019, s.252.

fon sahibi devletler ile fonların yatırım yaptığı devletlerin bir araya gelerek anılan bu güven sorununu aşmak amacıyla Santiago İlkeleri adı altında Genel Kabul Edilen İlke ve Uygulamaları benimsemeleri olmuştur. Bu ikinci sonucu fonlara karşı duyulan güven sorununun uluslararası bakımdan varılmaya çalışılan bir çözüm yolu olarak nitelendirmemiz mümkündür. Bu amaçla ilk olarak idare hukuku boyutuyla regülasyon kavramı açıklanarak ulusal varlık fonlarının en sık yatırım yaptığı ülkelerden biri olan Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği özelinde bu anlamda fonlara ve fonların yatırımlarına getirilen düzenlemeler ifade edilecektir. Santiago İlkeleri ve bu ilkelerin ortaya çıkış süreci ise çalışmamızın bir sonraki bölümünde anlatılacaktır.

Regülasyon, idare hukuku bakımından genel olarak anayasa ve idare hukuku ilkelerine göre devletin özel sektör faaliyetlerine ilişkin belirli müdahalelerde bulunması, belirli faaliyetlere izin vermesi yahut kısıtlaması veya bu alanlara ilişkin önceden tespit ettiği kuralları koyabilmesi olarak ifade edilmektedir⁵¹. Temeli Amerikan idare hukuku sistemine dayanan regülasyon kavramı, geleneksel Anglosakson hukuk sistemi olan “common law” sisteminin yetersiz kaldığı özellikle belirli sektörlerde ve ekonomik hak ve özgürlükler alanında yasama ve yürütmeye daha fazla görev ve yetki verilmesi ile ortaya çıkmıştır. Amerikan Yüksek Federal Mahkemesinin 1877 tarihli Munn v. Illinois kararı ile Yüksek Mahkeme, ticari ilişkilerin kamu yararı amacıyla müdahale edebileceğini ortaya koymuş ve regülasyon hukukunun temelleri böylelikle atılmıştır⁵². Regülasyonun, idarenin idari kolluk yöntemlerinden farklılığı, idarenin bilinen düzenleme, yaptırım yetkisi gibi yöntemlerin yanında daha esnek ve özel sektörle uyumlu yöntemler kullanabilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu yönüyle regülasyon işlevi, idarenin ekonomik alandaki bir faaliyeti düzenleyebilmesi ve denetleyebilmesi olarak da ifade edilebilmektedir⁵³.

Regülasyon hukuku regülasyon işlemini gerçekleştiren devlet organının niteliğine göre yasama regülasyonu, yürütme regülasyonu ve yargısal regülasyon şeklinde ayrılabilirdiği gibi uygulama alanı yönünden de ekonomik regülasyon ve

⁵¹ Cenk Şahin, **Amerikan Federal İdare Hukukunda “Regülasyon” ve Türk İdare Hukukuna Yansımaları**, Oniki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul, Ekim 2010, s. 1.

⁵² Şahin, s. 19-20; İl Han Özay, **Günışığında Yönetim**, Filiz Kitabevi, İstanbul 2017, s.385 vd.

⁵³ Turgut Tan, **Ekonomik Kamu Hukuku Dersleri**, 2. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara, 2015, s.26; Özay, s. 140.

sosyal regülasyon olarak da sınıflandırılabilir. Ancak yine belirtmek gerekir ki, regülasyon hukuku bakımından ekonomik regülasyon unsuru sosyal regülasyona nazaran daha ağır basmaktadır⁵⁴. Zira regülasyon sebeplerini teşkil eden rekabetin önlenmesi, tekelleşmenin önlenmesi ve serbest piyasa sisteminin yetersiz kaldığı aşırı rant ve kârın önlenmesi gibi durumlar büyük ölçüde regülasyon hukukunun ekonomik boyutu ile ilgili olmaktadır⁵⁵.

Ulusal varlık fonları açısından uygulanan regülasyonu bu bakımdan ekonomik regülasyon olarak değerlendirmek mümkündür. Ancak yine de ulusal varlık fonlarının regülasyonunun doğrudan yabancı yatırımlardan ayırt edilebilmesi ve regülasyonun ölçütlerinin ayırt edilebilmesinin fonlara yönelik bekleneni sağlayan bir regülasyon uygulaması için gerekli olduğu düşünülmektedir. Ulusal varlık fonlarının regülasyonlarının doğrudan yabancı yatırım statüsünde tutularak fonların tüm yatırımlarının regülasyona tabi tutulması yerine fonların yatırım yaptıkları hisselerin çoğunluğuna sahip olup olmaması ve şirketlerin niteliğine göre portföy yatırımı ve doğrudan yabancı yatırım olarak kabul edilip bu yatırımların niteliği ve doğuracağı sonuçlara göre kademeli olarak hafif yahut ağır bir regülasyon uygulamasına tabi tutulması gerektiği ve bu tip bir uygulamanın fonların doğasına daha uygun düşeceği kabul edilmektedir⁵⁶. Bu bakımdan ulusal varlık fonlarına yönelik regülasyon denetiminin yatırımın niteliğine göre portföy yatırımları ve fonların doğrudan yabancı yatırımları olarak ikiye ayrılması ve bu yatırımların da doğuracağı olası sonuçlara göre hafif yahut ağır bir regülasyona tabi tutulması gerektiği ifade edilmektedir. Özellikle 2008 Finans Krizi sırasında Temasek Holdings'in Merrill Lynch hisselerini satın alması yahut Birleşik Arap Emirliklerinin varlık fonu olan Mubadala Yatırım Şirketinin Citigroup hisselerini satın alması bu bakımdan hafif regülasyona tabi portföy yatırımlarına örnek olarak gösterilebilirken Lenovo'nun IBM hisselerinin çoğunluğunu satın alması hafif regülasyona tabi doğrudan yabancı yatırım olarak kabul edilebileceği ifade edilmektedir⁵⁷. İlerideki bölümde daha detaylı anlatılacak olan Dubai Ports World'ün Peninsular & Oriental

⁵⁴Şahin, s. 2-3.

⁵⁵Şahin, s. 74-75.

⁵⁶ Alan M. Rugman, "Sovereign Wealth Funds and Regulation: Some Conceptual Issues", **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss.297-309, s.303.

⁵⁷ Rugman, s. 305.

Şirketinden liman işletme hakkını satın alma faaliyetinin ise ağır regülasyona tabi bir doğrudan yabancı yatırım olarak kabul edilmesi gerektiği belirtilmektedir. Ağır regülasyona tabi bir portföy yatırımının ise şimdilik bulunmamakla birlikte regülatör devletlerin fonlara yönelik tutum ve tavırları ile beraber ortaya çıkabileceği düşünülmektedir⁵⁸. Bu bakımdan Regülasyon kavramının ulusal varlık fonları yönünden daha iyi açıklanabilmesi için regülasyon hukukunu en iyi uygulayan ülkelerden biri olarak Amerika Birleşik Devletleri uygulaması örnek olarak gösterilebilir.

a. Fonların Regülasyonuna Yönelik Amerikan Uygulaması

Amerikan uygulamasında ulusal varlık fonlarının regülasyonunun temeli esasen yabancı yatırımların regülasyonuna ilişkin düzenlemelere dayandırılmaktadır. İlk olarak 1930 Smoot-Hawley Tariff Act ile getirilen yerli üreticileri yabancı yatırımcıların olumsuz etkilerinden koruma amaçlı düzenlemeler ile birlikte 1950 sonrasında soğuk savaş ile birlikte artan Amerikan ulusal güvenlik harcamalarının varlığı Amerikan kanun koyucusunu bu alanda yeni önemler almaya itmiştir. Bu bakımdan 1962 The Trade Expansion Act ile birlikte yürütme organına ulusal güvenliğin ve ulusal refahın gerektirdiği durumlarda dış ticaret işlemlerini denetleyebilme yetkisi getirilmiştir⁵⁹. 1960'lardan itibaren ulusal güvenlik gibi gerekçelerle yabancı yatırımların izlenebilmesi ve denetlenebilmesi ihtiyacı ise, kaynağını Amerikan Başkanına Amerikan ulusal ekonomi politikasını genel anlamda kontrol etme yetkisi tanıyan 1950 Defense Production Act deki düzenlemelerden alan vefonların regülasyonundaki asıl yetkili kurum olan Committee of Foreign Investment in United States (CFIUS)in 1975 yılında OPEC üyesi ülkelerin yatırımlarını denetleyebilmek adına kurulması ile birlikte asıl şeklini almıştır⁶⁰. Bu süreci ilerleyen yıllarda Komitenin yetkilerini güçlendiren Exon-Florio Amendment

⁵⁸ **Rugman**, s.304-305.

⁵⁹ Deborah M. Mostaghel, "Dubai Ports World Under Exon-Florio: A Threat To National Security Or A Tempest In A Seaport?", **Albany Law Review**, Cilt. 70, 2007, ss.583-623, s.586-587.

⁶⁰ **Gutin**, s. 766; "The Defense Production Act of 1950: History, Authorities, and Considerations for Congress", **CRS Report for Congress**, Congressional Research Service, Updated 20 Kasım 2018,(Defense Production Act),s.2; Jonathan Masters, James McBride, "Foreign Investment and U.S. National Security", **Council of Foreign Relations**, 28.08.2018, <https://www.cfr.org/backgrounders/foreign-investment-and-us-national-security> (Erişim Tarihi 22.04.2019)

gibi çeşitli değişiklikler takip etmiştir. 11 Eylül öncesine kadar Exxon-Florio düzenlemeleri harici ciddi bir değişiklik geçirmemiş CFIUS denetiminin yeniden revize edilmesi sürecini ise Dünya kamuoyunda Dubai Ports World ve China National Offshore Oil Corporationskandalı adı verilen iki olayın tetiklediği düşünülmektedir ⁶¹. Süreci tetikleyen olayların ilki Chinese National Offshore Oil Corporation (CNOOC) adlı Çin Hükümetine bağlı bir petrol şirketinin 2005 yılında bir diğer petrol şirketi olan Unocal’i satın almak istemesi ile doğmuştur. Ancak bu durum gerçekleştirilen satın alma faaliyetinin ulusal güvenliği ilgilendirdiği gerekçesiyle Amerikan kamuoyu ve meclisinde ciddi eleştirilere konu edilmiş ve bu süreç sonucunda CNOOC teklifini geri çekmek durumunda kalmıştır ⁶². Başarısız CNOOC girişiminin hemen sonrasında benzer bir durum ise 2006 yılında devlet kontrolündeki Dubai Ports World şirketinin Londra merkezli Peninsular & Oriental Steam Navigation Co. Şirketinden beş Amerikan limanının işletme hakkını satın almaya çalışması ile ortaya çıkmıştır. Bu süreçte yine gerçekleştirilen satın almanın ulusal güvenliği ilgilendirdiği gerekçesiyle Dubai Ports World, buradaki işletme hakkını Amerikan kamuoyundan ve Kongreden gelen baskılar nedeniyle başka bir Amerikan şirketine devretmek durumunda kalmıştır ⁶³. CNOOC ve Dubai Ports World deneyiminin ardından Amerika Birleşik Devletlerinin yabancı yatırımcılara açık olmadığına yönelik şüpheleri ortadan kaldırmak ve CFIUS incelemesinin daha adil ve şeffaf olacak şekilde yeniden düzenlenmesi gerektiği Amerikan kanun koyucusu tarafından anlaşılmış ve 2007 yılında Yabancı Yatırım ve Ulusal Güvenlik Kanunu (The Foreign Investment and National Security Act, FINSAs), CFIUS’un yetkilerini yeni baştan düzenleyerek Komiteye kurumsal bir otorite kazandırmıştır⁶⁴. Dolayısıyla ulusal varlık fonlarının da regülasyonunu içeren hukuki denetim genel olarak Amerikan uygulamasında 2007 FINSAs değişiklikleri ile beraber CFIUS denetimini kapsamaktadır. Bu bakımdan en son getirilen bir diğer değişiklik ise 2018 yılında Komitenin ulusal güvenliğe ilişkin yabancı yatırımları

⁶¹Mostaghel, s. 606vd; Gutin, s. 767.

⁶²Mostaghel, s. 605; Gutin, 755-756.

⁶³Mostaghel, s. 606-607.

⁶⁴Defense Production Act, s. 18; James K. Jackson, “The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)”, **CRS Report for Congress**, Congressional Research Service, 3 Temmuz 2018, s.9-10; Clay Lowery, “The U.S. Approach To Sovereign Wealth Funds And The Role Of Cfius”, **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvart, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss.413-421, s.418.

daha etkili inceleyebilmesi amacıyla çıkartılan Risk Yönetimi Modernizasyonu Kanunu olarak da bilinen Foreign Investment Risk Review Modernization Act (FIRRMA) olmaktadır ⁶⁵.

CFIUS, Amerikan Başkanının nezareti altında ve Amerikan Hazine Müsteşarının başkanlığında ticaret, savunma, enerji, adalet, ulusal güvenlik, dışişleri bakanları ile Amerikan Ticaret Odası Temsilcisi ve Amerikan Bilim ve Teknoloji Politikaları Direktörü ile beraber dokuz kişilik bir komite olarak çalışmaktadır. Bunun yanı sıra komitenin çalışmalarına Amerikan Ulusal Güvenlik Konseyi, Ekonomik İstişare Konseyi, Yönetim ve Bütçe Dairesi gibi kurumlar da Komitenin çalışmalarını gözlemleyebilmekte ve gerektiğinde çalışmalarında yer alabilmektedirler⁶⁶. Komitenin inceleme süreci incelemeye ilişkin yazılı talep ile sağlanmakta olup, bunun yanı sıra komite gerekli gördüğü takdirde re'sen de inceleme başlatabilmektedir. Bu bakımdan Komite açısından incelemeye konu sektörler bakımından bir sınırlama bulunmamaktadır ⁶⁷. Komite bu bakımdan yatırımın ulusal güvenliği etkileyip etkilemediğini, yatırımın siyasi saiklerle yapılp yapılmadığını yahut devlet için kilit önemdeki bir endüstriyi kapsayıp kapsamadığına yönelik bir inceleme yapmaktadır ⁶⁸. Komite incelemeleri resmi ve gayriresmi incelemeler olmak üzere ikiye ayrılmakta olup gayriresmi inceleme süreci bir incelemeden ziyade yatırımcılarla yapılan bir tür müzakere niteliğini taşımakta olup bu bakımdan fonların regülasyonu açısından asıl etkili olan süreç resmi inceleme süreci olarak kabul edilmektedir ⁶⁹. Resmi inceleme süreci ise üç aşamalı bir prosedür öngörmekte olup bu süreçler genel olarak otuz günlük resmi inceleme süreci, kırk beş günlük ulusal güvenlik soruşturması süreci ve en son aşama olarak da Başkanın kararı olarak ifade edilmektedir. Bu bakımdan otuz günlük resmi inceleme süreci içerisinde incelemeye tabi yatırımın ulusal güvenlik ve kamu yararı bakımından zarar doğuracağına ilişkin yahut yatırımın doğrudan yabancı bir devletin

⁶⁵ <https://www.treasury.gov/resource-center/international/Documents/FIRRMA-FAQs.pdf> (Erişim Tarihi 22.04.2019)

⁶⁶ **Jackson, s. 14**; <https://www.cfr.org/backgrounder/foreign-investment-and-us-national-security> (Erişim Tarihi 22.04.2019); <https://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/pages/cfius-members.aspx> (Erişim Tarihi 22.04.2019)

⁶⁷ James Mendenhall, "The Evolution Of The Essential Security Exception In U.S. Trade And Investment Agreements", **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss.310-403, s. 344.

⁶⁸ **Defense Production Act, s. 18.**

⁶⁹ **Jackson, s. 12.**

yönlendirilmesiyle yapıldığına dair ciddi emareler bulunduğu takdirde kırk beş günlük ulusal güvenlik soruşturması devreye girmektedir. Bu süreç zarfında yatırımcı yatırımı yeniden gözden geçirebilmekte, yatırımdan çekilebilmekte yahut Komite ile uzlaşma yoluna gidebilmektedir ⁷⁰. Nihayet eğer yatırım üzerinde uzlaşılammışsa ve soruşturma sonucunda yatırımın ulusal güvenlik ve kamu yararı yönünden sakıncalı olduğuna dair bir kanıya varıldığı takdirde yatırımın geçerliliğine ilişkin son karar Amerikan Başkanına aittir. Bu takdirde Başkan, kendisine olumsuz tavsiye raporuna binaen yatırımı onaylayıp onaylamama yetkisine sahiptir. Ancak belirtmek gerekir ki Başkan, bu bakımdan gönderilen raporla bağlı bulunmamaktadır. Her halükarda bir yatırımın reddedilmesi için ise yatırımın kamu yararı ve ulusal güvenlik bakımından ciddi sakıncalara yol açması ve mevcut Amerikan kanunlarının bu durumu önlemeye yetmemesi gerektiği yine ifade edilmektedir. Başkanın bu bakımdan vereceği kararlar kesin olup bu kararlar aleyhine yargı merciine başvurulamamaktadır. Ancak komite sürecine ilişkin kararlar aleyhine yargı yoluna gidilebilmektedir ⁷¹. CFIUS, aynı zamanda siyasi müdahaleleri en aza indirmek amacıyla Amerikan Parlamentosunun incelemelerden önce değil ve fakat incelemelerden sonra bilgilendirileceğini belirtmektedir ⁷². Uygulama açısından soruşturma ve olası bir yatırımın iptali siyasi anlamda ciddi sorunlar doğurabilmekte olup bu bakımdan CFIUS soruşturmasına gerek kalmadan Komite ve yatırım yapan şirketler genellikle uzlaşma yolunu seçmektedirler.

b. Fonların Regülasyonuna Yönelik Avrupa Uygulaması

Ulusal varlık fonlarının yükselişi sadece Amerika'yı değil, aynı zamanda Avrupa devletlerinin de fonların yatırımlarına yönelik düzenlemeler ve ilkeler koymalarını sağlamıştır. Zira, ulusal varlık fonları tıpkı Amerika'da olduğu gibi Avrupa ülkelerinde de çeşitli yatırımlar yapmaktadırlar. Ancak fonlara yönelik Avrupa ülkelerinin ve Avrupa Birliğinin duydukları güven sorunu Amerika Birleşik

⁷⁰Jackson, s. 13.

⁷¹Jackson, s. 14.

⁷²Alan P. Larson, David N. Fagan, Alexander A. Berengaut ve Mark E. Plotkin; "Lessons from CFIUS for National Security Reviews of Foreign Investment", **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss.422-430, s.425.

Devletleri ile benzer sebeplere dayanmakla beraber Avrupa, ulusal varlık fonlarının regülasyonunda Amerikan uygulamasından daha farklı bir yol takip etmiştir. Bu bakımdan fonların regülasyonuna yönelik Avrupa uygulaması, ilk olarak Avrupa Birliğinin bu alanda ortaya koyduğu çalışmalar ile birlikte anlatılacak olup ayrıca fonların Birlik içerisinde en sık yatırımlarda bulundukları Almanya ve Fransa'nın bu alanda getirdikleri düzenleme çalışmalarına da genel olarak değinilecektir.

Ulusal varlık fonlarının uluslararası piyasalarda daha etkili bir aktör olarak konumunu ilerletmesi Avrupa Birliğini fonlara yönelik bir tutum arayışına yöneltmiştir. Özellikle fonlar bakımından en önemli soru işareti herhangi bir regülatif düzenlemenin gerekip gerekmediği ve gerektiği takdirde bu düzenlemenin Avrupa Birliği tarafından bizzat mı yoksa üye devletler tarafından mı yapılacağı meselesi noktasında ortaya çıkmaktadır. Özellikle kimi yazarlar bir Avrupa Birliği organı olarak tıpkı CFIUS denetimi gibi bir fon yatırımlarını izleme komitesinin kurulması gerektiğini savunmuş ve böylelikle üye devletlerin regülasyon rejimleri arasındaki muhtemel uyuşmazlıkların önceden önlenilebileceğini ifade etmişlerdir ⁷³. Bu bakımdan atılan ilk somut adım ise 2007 yılında Amerika ve Avrupa Birliği arasındaki ekonomik ilişkileri geliştirmek için kurulan Transatlantik Ekonomik Konsey'de Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliğinin ortak olarak deklare ettiği, yabancı yatırımcı dostu açık bir yatırım ortamının geliştirilmesi yolunda ortaya çıkmıştır ⁷⁴. Bir yıl sonra ise Birliğin yürütme organı konumundaki Avrupa Komisyonu, Birliğin fonlarla olan ilişkisini açıklayıcı bir belge niteliğinde olarak "Ulusal Varlık Fonlarına İlişkin Ortak Avrupa Yaklaşımı"nı yayımlamıştır ⁷⁵. Bu belgede ulusal varlık fonlarının sadece Avrupa'yı baz almayan küresel bir ekonomik mesele olduğu, Birliğin fonlara yönelik duyulan endişeleri anladığını ancak fonların siyasi saiklerle hareket ettiklerine dair bir kanıt bulunamadığı ifade edilmiş ve sonuç olarak halihazırdaki mevcut Avrupa Birliği mevzuatının ve Lizbon Antlaşmasının ulusal güvenlik ve fon yatırımları açısından yeterli olduğu belirtilerek fonlara yönelik

⁷³ Julien Chaisse, "The Regulation of Sovereign Wealth Funds in the European Union: Can the Supranational Level Limit the Rise of National Protectionism?", **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Wouter P. F. Schmit Jongbloud, Oxford University Press 2012, ss.462-495, s. 470-471; Lars-Hendrik Röller ve Nicolas Veron, "Safe And Sound: An EU Approach To Sovereign Investment", **Bruegel Policy Brief**, Sayı 2008/08, Kasım 2008, s.8.

⁷⁴ <https://www.state.gov/p/eur/rls/or/130772.htm> (Erişim Tarihi 27.04.2019)

⁷⁵ Chaisse, s. 472.

ayrıca bir regülasyon rejimi getirilmesinin gerekli olmadığı belirtilmiştir. Komisyon aynı zamanda fonlara yönelik ortak bir yaklaşımın gerekliliğini ortaya koyarak fonların uluslararası doğasından kaynaklanan sebeplerden ötürü sadece devletler düzeyinde atılacak bir adımın yetersiz kalacağını açıklamış ve Avrupa Birliğinin iç pazar uyumluluğu bakımından da tüm devletlere ve yatırımcılar için eşit ve tarafsız bir uygulamanın gerekliliğinin altını çizmiştir. Aynı zamanda Avrupa Komisyonu fonlardan şeffaflık ve kurumsallık ölçütlerine uymalarını beklemekte ve fonların üye ülkelerde gerçekleştirdikleri yatırımlar bakımından Lizbon Andlaşması ve Temel Avrupa Birliği Andlaşmalarına uyma yükümlülüğü saklı tutulmaktadır⁷⁶. Ancak elbette devletler Birlik andlaşmaları ve direktiflere uygun olmak kaydıyla ulusal güvenlik ve kamu yararı bakımından fonların regülasyonuna ilişkin tedbirleri alabilmektedirler. Meğer ki bu haklı ve orantılı bir tedbir olsun (Lizbon Andlaşması Madde 65-1/b.)⁷⁷. Komisyonun ortak yaklaşım raporu yayımlanmasından hemen sonra rapor, Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi tarafından da uygun görülmüştür ve haklılığı teyit edilmiştir. Raporun herhangi hukuki bir bağlayıcılığı bulunmamakla beraber rapor, OECD ve IMF'nin çalışmalarına yol gösterici bir konumda bulunmaktadır. Nitekim Komisyonun da beklentisi bu yöndedir⁷⁸.

Yukarıda görüleceği üzere Avrupa Birliği fon yatırımlarına yönelik Amerikan uygulamasına benzer bir komite incelemesi yerine daha serbest bir yaklaşımla hareket etmiştir. Bunun sebebi büyük ölçüde Avrupa Birliğinin ulusal varlık fonu yatırımlarını bir ulusal güvenlik meselesinden ziyade serbest yatırım ile ilgili bir mevzu olarak görmesinden kaynaklanmaktadır.⁷⁹ Bu durumun iki sebebi bulunmakla beraber bu sebeplerden ilki hukuki ve ekonomik bir temele dayanmakta olup olası bir fon regülasyon hareketinin Birliğin Lizbon Andlaşması ile korunan ve en temel

⁷⁶Kimi kaynaklarda Ortak Pazar olarak da ifade edilen Avrupa Birliği İç Pazarı, AB hukukunda dört temel özgürlük olarak da ifade edilen mallar, kişiler, hizmetler ve sermayenin serbest dolaşımının esas alındığı AB sınırları içerisindeki bir düzeni anlatmak için kullanılmaktadır. Belirli istisnalar haricinde Birlik, serbest pazar anlayışını benimsemektedir. Robert Schütze, **European Union Law**, Second Edition, Cambridge University Press, 2018, s.494; "A Common European Approach to Sovereign Wealth Funds", **Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions**, Brussels, 27.02.2008, (EU Common Approach), s.6-7.

⁷⁷**Chaise**, s. 485.

⁷⁸**Chaise**, s. 474; **EU Common Approach**, s. 10.

⁷⁹ Kathryn C. Lavelle, "Sovereign Wealth Funds and Foreign Policy", **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.182-207, s.199.

Avrupa Birlięi hukuku ilkelerinden birisi olan sermayenin serbest dolařını ilkesinden taviz verilmesi sonucunu doęuracaęı ve bu durumun AB Kurucu Andlařmalarına tamamen aykırı bir sonuç yaratarak Birlięi ekonomik anlamda sıkıntıya dūřureceęine duyulan inançtır ⁸⁰. Bu durumun ikinci sebebi ise Avrupa Birlięinin uluslarūstū karakterinden kaynaklanmakta olup fonların regūlasyonuna getirilen olası bir dūzenlemenin Birlik ve ūye devletler arasındaki iliřkileri olumsuz yōnde etkileme ihtimalidir. Zira Birlięin bu alanda getireceęi bir dūzenleme ūye devletlerin mevzuatlarıyla çeliřebilir ve bu durum birlik hukuku ile ūye devletlerin i hukuku arasında çeřitli sorunlar doęurabilir. Aynı durum ūye devletlerin birlik hukukuna aykırı bir kanun veya yōnetmelik çıkarması halinde de yine sōz konusu olabilmektedir. Nitekim Fransa ve Almanya'nın kendi i mevzuatlarında regūlasyona iliřkin getirdikleri dūzenlemelerin Komisyonun Ortak Yaklařımını zedeleyebilme ihtimali olduęu ifade edilmektedir ⁸¹.

Ulusal varlık fonlarının yatırımlarından rahatsızlık duyan Fransa ilk olarak 2005 yılında Fransız otoritelerine yabancı yatırımları denetleme yetkisi veren bir kararname çıkarmak suretiyle yatırım kavramını bir Fransız řirketini kontrol altına alan yahut řirketin mevcut oy hakkının %33.3'ūnū kontrol altına alan iřlemler olarak tanımlamıř ve yabancı yatırımları Avrupa Birlięi ūyesi ūlkelerin yatırımları ve Birlik dıřındaki devletlerin yatırımları olarak ikiye ayırmak suretiyle ikinci gruptaki yatırımları daha sert bir regūlasyon denetimine tabi tutmuřtur ⁸². Fransa ayrıca bu durumla da yetinmeyerek 2008 yılında kendi ulusal varlık fonunu kurmuř (Fonds Stratēgique d'Investissement) ve Fransız ekonomisinin ve çeřitli endūstrilerin būyūmesi ve kūk yatırımcılara yardımcı olması amacıyla bu fonu gōrevlendirmiřtir⁸³. Avrupa Komisyonu ise Fransanın ilgili kararnamesinin serbest dolařım ilkelerine aykırı olduęunu belirterek bu dūzenlemenin dięer ūye devletlerde de zincirleme bir reaksiyon yaratabilme endiřesini dile getirmiřtir ⁸⁴. Almanya ise fonların regūlasyonuna iliřkin benzer dūřūnce ve endiřelerini 2007 yılında ifade

⁸⁰**Chaise**, s. 473.

⁸¹**Chaise**, s. 487.

⁸²**Chaise**, s. 490.

⁸³**Clark/Dixon/Monk**, s. 42.

⁸⁴**Chaise**, s. 491.

etmiştir⁸⁵. Her ne kadar Almanya'nın ulusal varlık fonlarıyla eski bir geçmişi olsa da fonların hızlı yükselişinin ve Almanya'da yaptıkları yatırımların fonların tıpkı diğer devletler gibi Almanya'yı da etkilediği düşünülmektedir ⁸⁶. Bu bakımdan 2009 yılında getirilen Alman Yabancı Yatırımlar Kanununa ilişkin düzenleme (Außenwirtschaftsgesetz - AWG) ile Alman Federal Ekonomi ve Teknoloji Bakanlığına yabancı yatırımları inceleme ve ulusal güvenlik ve kamu yararının gerektiği durumlarda engelleme yetkisi tanınmıştır. Süreç, tıpkı CFIUS denetimi gibi bir inceleme süresi öngörmektedir. Süreç iki aşamalı olarak gerçekleşmekte olup Bakanlık ilk olarak hisse devri öncesinde yapılacak olan bildirim ile üç ay içerisinde yatırımın kamu yararı ve ulusal güvenlik bakımından şüpheli olup olmadığını inceleyecektir. Yatırımın bu bakımdan şüpheli görülmesi halinde ikinci aşama olarak Bakanlık yetkililerden belge talep edebilmekte ve belgelerin gönderilmesinden en geç yine üç ay içerisinde yatırımı onaylama yahut yatırımın ulusal güvenlik yahut kamu yararına aykırı sonuçlar doğurabileceği gerekçesiyle engelleyebilmektedir⁸⁷. İlgili düzenleme, incelenecek sektörler bakımından bir sınırlama getirmediği için fazla esnek bir düzenleme olduğu gerekçesiyle eleştirilmekte ve bu durumun yabancı yatırımcıları yatırım yapmaktan alıkoyabileceği belirtilmektedir.

Sonuç olarak yukarıda görüldüğü üzere her iki ülke de Avrupa Komisyonunun serbest piyasa ekonomisini baz alan ortak yaklaşım raporundan ziyade daha sınırlayıcı bir regülasyon politikası izlemeyi tercih etmiştir. Bu durum her ne kadar uluslararası bakımdan ulusal varlık fonları kabul görse de devletler düzeyinde fonlara karşı korumacı anlayışın devam ettiğini göstermektedir. Ulusal varlık fonlarının uluslararası ekonomide zaman geçtikçe konumlarını sağlamlaştırmalarıyla beraber bu korumacı anlayışın da bir nebze azalacağı düşünülmektedir.

⁸⁵ <https://www.welt.de/wirtschaft/article991900/Angst-vor-den-Investoren-aus-dem-Ausland.html> (Erişim Tarihi 27.04.2019)

⁸⁶ Kuveyt Yatırım Otoritesi, 1974 yılında Daimler-Benz AG'nin yüzde 14 hissesine ortak olmuştur. Thomas Jost, "Sovereign Wealth Funds and the German Policy Reaction", **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvart, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloud, Oxford University Press 2012, ss. 453-461, s. 454-455.

⁸⁷ **Jost**, s. 457-458; Axel Vogelmann ve Markus Käppler, "European Union: Germany Tightens Rules on Foreign Direct Investment", **Mondaq**, 09.01.2019, <http://www.mondaq.com/germany/x/769772/Inward+Foreign+Investment/Germany+Tightens+Rules+On+Foreign+Direct+Investment> (Erişim Tarihi 27.04.2019)

3. Santiago İlkeleri ve Ortaya Çıkış Süreci

Ulusal varlık fonlarının güven sorununu aşmaya yönelik teşebbüsler, ulusal boyutta ağırlıklı olarak devletlerin fon yatırımlarına yönelik aldıkları çeşitli düzenleyici tedbirler olarak karşımıza çıkmakta iken uluslararası boyutta ise devletlerin fon sahibi devletlerle bir araya gelerek fonlarla ilgili çeşitli ilkelerin hayata geçirilmesi olarak kendisini göstermektedir. Uluslararası bakımdan ulusal varlık fonlarının tanımlanma ve tanınma süreci olarak da ifade edilebilen bu durumun fonların uluslararası bakımdan resmen tanınması ve ekonomik bir aktör olarak dünya piyasalarında kabul görmesi gibi önemli sonuçları bulunmaktadır. Çalışmamızın bu bölümünde 2007 G7 Zirvesi ile başlayan ve öncelikli olarak OECD gibi kurumların uluslararası ölçekte fonlara yönelik gerçekleştirdiği düzenlemeler açıklanmış ve fonlara yönelik güven sorununun yarattığı nihai ve en önemli sonuçlardan bir tanesi olarak fonların genel özelliklerini ve ilkelerini ortaya koyan ve ulusal varlık fonlarına yönelik temel standartları belirleyen “Genel Kabul Edilen İlke ve Uygulamalar” olarak da ifade edilen Santiago İlkelerine yer verilmiştir.

Ulusal varlık fonlarına duyulan güven sorununun sadece devletlerin regülasyon düzenlemeleriyle veyahut bölgesel düzenlemeler ile çözülemeyeceği ve bu meselenin uluslararası bakımdan ele alınması gerektiğinin anlaşılması devletler bakımından uzun sürmemiştir. Bu bakımdan ilk olarak 7 Temmuz 2008’de gerçekleştirilen ve Heiligendamm Deklarasyonu olarak da ifade edilen G8 Zirvesinin Dünya Ekonomisi ile ilgili bölümünde yabancı yatırımlara yönelik sınırlamaların an aza indirgenmesi gerekliliği vurgulanmış ve korumacı tedbirlerin dünya ekonomisinde yaratabileceği tehlikelere değinilmiştir ⁸⁸. Ancak ulusal varlık fonlarının resmi olarak uluslararası bakımdan ilk defa tanınması ve eylem planının tespit edilmesi ise 19 Ekim 2007 tarihli G7 Maliye Bakanları Zirvesi ile birlikte olmuştur. Maliye Bakanlarının ve Merkez Bankası Başkanlarının katıldığı zirvede fonlar, devletler bakımından küresel mali sistemde yükselen bir aktör olarak tanımlanmış ve fonlarla ilgili diyalogun sürdürülmesi ve güçlendirilmesi için IMF, Dünya Bankası ve OECD görevlendirilmiştir. Ancak belirtmek gerekir ki ulusal varlık fonlarına yönelik faaliyetlerde özellikle Dünya Bankasından ziyade IMF ve

⁸⁸Akbulak/Akbulak, s. 253; “Growth and Responsibility in the World Economy”, G8 Summit 2007, Summit Declaration, Heiligendamm, 7 Haziran 2007, s.4-5.

OECD'nin çalışmaları ön plana çıkmaktadır. İki kurumun ulusal varlık fonlarına yönelik çalışmaları birbirlerini tamamlayıcı nitelikte olup OECD'nin amacı ulusal varlık fonlarının niteliğini ortaya koymaktan ziyade devletlerin fonlara yönelik nasıl davranması gerektiğini ifade eden bir tür tavsiye planı niteliği taşımaktadır⁸⁹. Gerek OECD, gerek IMF'in çalışmaları birbirlerine yakın tarihlerde yayımlanmış olup bu bakımdan öncelikli olarak OECD'nin çalışmalarına değinilecek ve ilerleyen paragraflarda ise IMF'in bu bakımdan gerçekleştirdiği faaliyetler ve bu sürecin sonucunda ortaya çıkan ve Santiago İlkeleri olarak da bilinen “Genel Kabul Gören İlke ve Uygulamalar” anlatılacaktır.

2007 G7 Maliye Bakanları Zirvesinin hemen ardından OECD Yatırım Komitesi, ulusal varlık fonlarına yönelik ilk raporunu 4 Nisan 2008 tarihinde yayımlamıştır. İlgili raporda genel olarak fonların hem yatırımlarda bulunduğu ülkeye, hem de fon sahibi ülkeye ciddi ekonomik katkılarda bulunduğunu ve fonların bir yatırımcı olarak piyasalara kabul edilmeleri gerektiğini ifade etmektedir. OECD, aynı zamanda “yatırım özgürlüğü” projesi kapsamında fonlara devletlerin diğer yabancı yatırımcılara olduğu gibi adil davranması gerektiğini belirtmiş ve aynı zamanda fonların şeffaflık ve hesap verilebilirlik ölçütlerine uymaları gerekliliğini vurgulamıştır⁹⁰. 4-5 Haziran 2008 tarihlerinde gerçekleştirilen OECD Bakanlar Komitesinin Ulusal Varlık Fonlarına Yönelik Deklarasyonunda ise OECD, Yatırım Komitesi Raporundaki beyanlarını bir kez daha vurgulayarak ulusal varlık fonlarının yatırımlarını OECD üyesi ülkeler olarak kabul ettiklerini belirtmiştir. İlgili Deklarasyonda aynı zamanda OECD Genel Yatırım İlkeleri kapsamında OECD üyesi devletlerin yabancı yatırımcılara yönelik olarak ayırım gözetmeme yasağı, şeffaflık ilkesi, yatırımlara yönelik engellerin zaman içerisinde kaldırılmasını öngören kademeli liberalizasyon ilkesi, yeni engeller ortaya koymama ilkesi ve karşılıklılık ilkesine uyma zorunluluğu olmadan tüm üye devletleri konulan liberalizasyon kurallarından yararlandırma amacı güden tek taraflı liberalizasyon ilkeleri

⁸⁹ <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm071019.htm> (Erişim Tarihi 12.05.2019); **Chaisse**, s.476; **Weiss**, s.19.

⁹⁰ Yatırım özgürlüğü projesi, 2006 yılında devletlerin ulusal güvenlik ve kamu yararını sağlayacak şekilde serbest Pazar ilkelerini güçlendirmelerini amaçlayan ve bu alanda serbest yatırım ortamının sağlanması için çalışmalar yürütmek üzere OECD bünyesinde kurulmuştur. Süreç devletlerarası bir tür forum olarak işlemekte olup devletler daha açık bir yatırım ortamı oluşturulabilmesi için bu süreçte birbirleriyle fikir alışverişinde bulunmaktadırlar. Bu sürece aynı zamanda OECD üyesi olmayan devletler de iştirak edebilmektedirler. <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/foi.htm> (Erişim Tarihi 12.05.2019); **Committee Report**, s. 3-6.

açıklanarak bu ilkelerden ulusal varlık fonu yatırımlarının da yararlanması gerektiği ifade edilmiştir ⁹¹. Görüleceği üzere OECD, ulusal varlık fonlarını Avrupa Komisyonunun Ortak Yaklaşım raporu ile benzer olarak yatırımların serbestliği ve fonların yatırımlarda bulundukları devletler bazında ele almaktadır. Bu bakımdan rapor ulusal varlık fonlarından ziyade fonların yatırımlarda bulunduğu devletleri ilgilendirmektedir.

IMF ise ilgili süreç zarfında fonlara yönelik daha aktif bir strateji izleme yolunu tercih etmiştir. Düzgün işleyen ekonomik bir sistemde ulusal varlık fonlarının rolünün tespit edilmesinin gerekliliği ve fonlar ile yatırım yaptıkları devletler arasındaki diyalogun sağlanması amacıyla IMF bu alandaki faaliyetlerine 2008 yılının 30 Nisan - 1 Mayıs tarihleri arasında Ulusal Varlık Fonlarına Yönelik Uluslararası Çalışma Grubu'nu (IWG) kurarak başlamıştır ⁹². IMF'nin sekreterliğinde toplanan, IMF üyesi 23, IMF üyesi olmayan 3 devletin bulunduğu ve toplam 26 üye devletin katıldığı Uluslararası Çalışma Grubuna aynı zamanda OECD ve Dünya Bankası gözlemci olarak bulunmuş ve IWG fonlara yönelik çalışmasında Avrupa Komisyonu ve çeşitli ülkelerle de temaslarda bulunmuştur. Çalışma Grubu, ulusal varlık fonlarına yönelik olarak küresel mali sistem ve fonların yatırımlarda bulundukları devletlerin yatırım mevzuatı ile uyumlu, şeffaf ve uluslararası yatırım standartlarına uygun bir ilkeler bütünü hazırlamayı amaç edinmiştir ⁹³. Bu tip bir çalışmanın gerektirdiği bütün zorluklara rağmen IWG, yaklaşık dört ay gibi kısa bir süre içerisinde Genel Kabul Edilen İlke ve Uygulamalar adı altında çalışmalarını Ekim 2008 tarihinde tamamlamıştır. Kısaca Santiago İlkeleri olarak da bilinen ve ismini Şilinin Santiago kentinde yapılan toplantılardan alan 24 maddelik bu ilkeler bütünü genel olarak ulusal varlık fonlarını üç aşamalı olarak hukuki, kurumsal ve

⁹¹**Akbulak/Akbulak, s. 252**; "Sovereign Wealth Funds and Recipient Countries - Working Together To Maintain And Expand Freedom Of Investment", **OECD Declaration On Sovereign Wealth Funds And Recipient Country Policies**, Message by the OECD Secretary-General to the International Monetary And Financial Committee, Washington, 11 Ekim 2008, s. 2-3.

⁹²<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr0897> (Erişim Tarihi 12.05.2019).

⁹³ IWG üyesi devletler sırasıyla: Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Azerbaycan, Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri, Botswana, Çin, Ekvator Ginesi, Güney Kore, İran, İrlanda, Kanada, Katar, Kuveyt, Libya, Meksika, Yeni Zelanda, Norveç, Rusya, Singapur, Suudi Arabistan, Şili, Timor-Leste, Trinidad & Tobago, Umman ve Vietnam. Ancak belirtmek gerekir ki Çalışma Grubunu devletlerden ziyade devletlerin ulusal varlık fonları teşkil etmektedir. Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, Alison Stuart, "Sovereign Wealth Funds and the IMF", **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss.514-529, s. 520. **IWG, s. 1.**

yatırım/risk yönetimi boyutlarıyla incelemekte ve bu üç boyut birbirleri ile bağlantılı olarak ideal bir varlık fonunun nasıl olması gerektiği ile ilgili bir çerçeve tanımlamakta ve oluşturmaktadır⁹⁴. İlkelerin aynı şekilde herhangi bir bağlayıcılığı bulunmamakta olup fonlar açısından “heveslendirici” bir rol üstlenmesi hedeflenmektedir.⁹⁵ IWG, bunların yanı sıra ulusal varlık fonları ile sürekli bir diyalog kurulması amacıyla 2009 yılında Kuveyt Deklarasyonu ile birlikte yılda bir kere düzenli olarak toplanmak üzere Uluslararası Ulusal Varlık Fonu Forumunu (IFSFWF) kurmuştur. Forum kararlarının yine ilkelerde olduğu gibi hukuki bir bağlayıcılığı bulunmamakta olup Forum üyelerinin bu bakımdan Çalışma Grubunun faaliyetlerine katılmış olması ve Santiago İlkelerini benimsemiş olması gerekmektedir⁹⁶.

İyi bir ulusal varlık fonunun her şeyden önce iyi bir hukuki altyapıya sahip olmasını öngören Santiago İlkelerinin ilk 5 ilkesi fonların hukuki boyutuna ilişkin düzenlemeler içermektedir. Bu bakımdan 1. ilke, fonların hukuki altyapısının amaçlanan hedefleri ile uyumlu bir görünüme sahip olmasını öngörmektedir. Aynı zamanda 1. ilke ile bağlantılı olarak fonların hedeflerinin açıkça tanımlanmış ve herkes tarafından ulaşılabilir olmasını belirten 2. ilke ve fonların hedeflerinin bağlı bulundukları ülkelerin makroekonomik hedefleriyle uyumlu olmasını öngören 3. ilke, ulusal varlık fonlarının bağlı bulundukları ülkenin çıkarlarına aykırı davranmasından kaçınmalarını amaçlamaktadır. Fonların borçlanma, fona kaynak ekleme ve harcamaya ilişkin açıkça düzenlenmiş kurallara sahip olmasını öngören 4. ilke ve fonların düzenli olarak ait oldukları devlete bilgi verme gerekliliğini işaret eden 5. ilke ise fonların devletlerin ekonomik büyümesi ile uyumlu bir seyir takip etmelerini amaçlamakta ve fon kaynaklarının tasarrufu ve borçlanmasının da yine hukuki olarak belirli bir güvenceye sahip olmasını vurgulamaktadır⁹⁷. Belirtmek gerekir ki, hukuki düzenlemeler ile ilgili ilkelerin ilk başta yer alması IWG tarafından yapılmış bilinçli bir tercih olup bu durum aynı zamanda kurumsal ve finansal ilkelerin yerine getirilebilmesi için öncelikli olarak hukuki ilkelerin fonlar

⁹⁴**Chaise**, s. 479; **Das/Mazarei/Stuart**, s. 521; **IWG**, s. 4; **Weiss**, s. 21.

⁹⁵ Behrendt’e göre ise anılan İlkelerin “niyet beyanı” olma dışında bir hukuki niteliği bulunmamaktadır. **Bean**, s. 97; Sven Behrendt, “Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles: Where Do They Stand?”, **Carnegie Middle East Center**, Sayı 22, Mayıs 2010, s.16; **IWG**, s. 5.

⁹⁶<https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/kuwait-declaration> (Erişim Tarihi 12.05.2019).

⁹⁷**Das/Mazarei/Stuart**, s. 522-523; **IWG**, s. 7.

tarafından kabul edilmesi gerektiğini göstermektedir. Zira hukuki düzenlemelere yönelik ilkeleri tam anlamıyla yerine getiremeyen bir fonun kurumsal ve finansal ilkeleri de başarılı olarak uygulayamayacağı açıktır.

Santiago İlkelerinin 6-18. ilkeleri ise ulusal varlık fonlarının kurumsal nitelikleri ile ilgili düzenlemeleri içermektedir. Buradaki ilkeler genel olarak fonların yönetim standartları ile ilgili olarak fonların yönetim ve denetim birimlerinin görev dağılımını ve fonların bağımsızlığını, fonların yatırım stratejisinin belirlenmesiyle ilgili uyulacak esasları ve aynı şekilde fonların stratejilerine uygun bir profesyonel ve etik standartların oluşturulmasını ve fonların muhasebe ve mali raporlarının düzenli bir şekilde tutulması gerekliliğini içermektedir. Belirtmek gerekir ki kurumsal düzenlemelere ilişkin bu ilkeler, tüzel kişiliğe sahip fonlar açısından da, belirli bir tüzel kişiliğe sahip olmayan fonlar bakımından da uygulanabilir niteliktedir⁹⁸. Aynı şekilde fon yöneticilerinin fon menfaatlerine uygun davranmalarını öngören 9. İlke ile fonların yatırım yaptıkları ülkelerin iç hukuk mevzuatlarına uymaları gerekliliğini ifade eden 15. İlke, Santiago İlkelerinin kurumsal düzenlemelerine ilişkin olarak ön plana çıkmaktadır.

Santiago İlkelerinin 18-23. İlkeleri ise fonların yatırım ve risk yönetimi düzenlemelerine ayrılmıştır. 18. İlke bu bakımdan fonların hedefleriyle uyumlu ve açık bir yatırım stratejisi izlemesi gerektiğini ifade ederken 19. ve 20. İlkelerde ise fonların ekonomik amaçlarla hareket etmeleri ve bu bakımdan kâr maksimizasyonunu hedef edinmelerini sağlayacak stratejiler geliştirmelerinin önemi ile diğer özel sektör aktörleriyle rekabet ederken fonların devlet olanaklarını kötüye kullanmaması gerektiği belirtilmektedir⁹⁹. Ayrıca fonların sahip oldukları çeşitli şirketlerdeki hisselerinden doğan oy hakkı yetkilerini nasıl kullanacaklarına ilişkin 20. İlke, bu hakkın diğer pay sahiplerine de açık olacak şekilde ve fonların yönetim stratejileriyle uyumlu bir şekilde icra edilmesini öngörmektedir¹⁰⁰.

Santiago İlkeleri yukarıda görüleceği üzere ulusal varlık fonlarına nasıl olmaları gerektiğini gösteren bir yol haritası niteliği taşımaktadır. Her ne kadar kimi yazarlarca ilkeler, fonlar ve yatırımları yönünden herhangi bir bağlayıcılık taşımadığına ve ilkelerin yayımlandıkları süre zarfında etkisini yitirdiğine yönelik

⁹⁸Das/Mazarei/Stuart, s. 523; IWG, s. 8.

⁹⁹IWG, s. 8-9.

¹⁰⁰Das/Mazarei/Stuart, s. 527.

eleştiriler olsa da Santiago İlkeleri, kanaatimizce ulusal varlık fonlarının tanımlanmasında ve fonlara yönelik güven sorununun aşılmasında önemli bir etkiye sahip bulunmaktadır ¹⁰¹. Bu bakımdan önemli olan husus, devletler arasındaki diyalogun teşvik edilmesi ve devletlerin ve fonların karşılıklı olarak birbirlerine saygı duyduğu, dürüst bir yatırım atmosferi içerisinde faaliyetlerini sürdürmelerine yönelik adımların atılmasına kararlılıkla devam edilmesidir.

D. Ulusal Varlık Fonlarına Benzer Kurumlar

Ulusal varlık fonları nitelikleri itibariyle uygulamada çeşitli kurumlar ile mukayeseli olarak değerlendirilmektedirler. Bu bakımdan ilgili kurumlar kamu iktisadi teşebbüsleri, yatırım fonları ve varlık finansman fonları olarak sıralanabilir. Ulusal varlık fonlarının bir türü olarak ulusal kalkınma fonları ise ilgili öneminden dolayı ayrı bir başlık altında incelenmiştir.

Ulusal varlık fonlarının kamu iktisadi teşebbüsleri ile birleriyle benzer ve farklı özellikleri mevcuttur. Bu nedenle öncelikle kamu iktisadi teşebbüsleri ve genel özellikleri belirtilerek bu kurumların fonlarla olan ilişkilerine kısaca değinmek gerekmektedir. Kamu iktisadi teşebbüsü kavramı, devletin bir girişimci olarak ekonomik hayata katılımı sonucu ortaya çıkan ve öncelikli olarak ülkenin kalkınması amacıyla klasik idare teşkilatının yetmediği durumlarda işlev gören tüzel kişiliğe sahip kamu kurumları olarak kabul edilmektedirler. Ancak zamanın değişmesi ile birlikte 1980'li yıllarda yeniden düzenlenen kamu iktisadi teşebbüsleri günümüzde 233 No.lu Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile günümüzdeki halini almıştır ¹⁰². Özellikle Türk idari teşkilatında iktisadi kamu kurumları olarak da faaliyet gösteren kamu iktisadi teşebbüsleri, Cumhurbaşkanlığı Kararnameleri ile kurulan, sermayesi doğrudan veya dolaylı olarak devlete ait bulunan, kuruluş bakımından idare hukuku hükümlerine tabi iken faaliyetleri yönünden de özel hukuk hükümlerine tabi olan ve sorumlulukları sermayeleri ile

¹⁰¹ Bean, s. 97; Behrendt, s. 13.

¹⁰² Metin Günday, **İdare Hukuku**, 11. Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara, Kasım 2017, s.540; Kamu iktisadi teşebbüslerinin gelişimi hakkında daha fazla bilgi için bkz. Sıddık Sami Onar; **İdare Hukukunun Umumi Esasları**, Üçüncü Bası, İsmail Akgün Matbaası, İstanbul 1966, s.915 vd.

sınırlı bulunan kamu kurumlarını tanımlamak için kullanılmaktadır ¹⁰³. Bu bakımdan öncelikli olarak kamu iktisadi teşebbüsleri, ürettikleri hizmet bakımından iktisadi devlet teşekkülleri (İDT) ve kamu iktisadi kuruluşları (KİK) olarak ikiye ayrılmaktadırlar. İktisadi devlet teşekkülleri, sermayesinin tamamı devlete ait bulunan ve iktisadi alanda ticari esaslara göre, kar ve verimlilik ilkeleri doğrultusunda hareket eden kamu iktisadi teşebbüsleri olarak tarif edilirken kamu iktisadi kuruluşları ise iktisadi devlet teşekküllerine nazaran kamu hizmeti niteliği daha ağır basan ve aynı şekilde sermayesinin tamamı devlete ait bulunmakla birlikte iktisadi devlet teşekküllerinden farklı olarak tekel niteliğindeki hizmetleri üreten ve kar elde etme amacından ziyade sadece verimlilik ilkesi doğrultusunda hareket eden kamu iktisadi teşebbüslerini tanımlamaktadır ¹⁰⁴. Belirtmek gerekir ki gerek İDT'ler olsun, gerekse KİK'ler bakımından ortak olarak her iki kamu iktisadi teşebbüsü de genel olarak özel hukuk kurallarına tabi olup özerk bir bütçeye sahiptirler. Denetim bakımından ise kamu iktisadi teşebbüslerinde iki aşamalı bir denetim öngörülmüştür. Önceden Sayıştay denetiminden bağımsız olarak Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulunun ve Başbakanlığın raporları alınarak TBMM tarafından 3346 Sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri ile Fonların Türkiye Büyük Millet Meclisince Denetlenmesinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'a göre özel bir denetim usulü öngörülmüşken 6085 Sayılı Sayıştay Kanunu'nun geçici 4. Maddesi ile birlikte Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu, Sayıştay'a devredildiğinden dolayı ilgili denetim Sayıştay tarafından Cumhurbaşkanlığı raporları ile birlikte meclise sunulacaktır (6085 Sayılı Kanun, Madde 43/2). Görüleceği üzere kamu iktisadi teşebbüsleri ve ulusal varlık fonları ortak olarak devlet kontrolünde olup özel hukuk hükümlerine tabi bulunmakta ve her iki kurum da genel olarak kamu yararını gözetme amacı taşımaktadırlar. Ancak ulusal varlık fonları sahip oldukları portföy genişliği ve yatırımlarda bulunma imkanı bakımından kamu iktisadi teşebbüslerinden ayrılmaktadırlar. Gerçekten, genel olarak kamu iktisadi teşebbüsleri bir hizmet yerinden yönetim kuruluşu olmaları itibarıyla ihtisas ilkesi gereği belirli bir hizmete özgülendirilmiş

¹⁰³ Bahtiyar Akyılmaz, Murat Sezginer ve Cemil Kaya, **Türk İdare Hukuku**, Yenilenmiş 10. Baskı, Savaş Yayınevi, Ankara, Şubat 2019, s. 293; Kemal Gözler, **İdare Hukuku**, Cilt 1, Güncellenmiş 3. Baskı, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Mayıs 2019, (Cilt 1), s. 647-648.

¹⁰⁴ **Günday**, s.540-541.

bulunmaktadırlar¹⁰⁵. Ancak ulusal varlık fonları belirli bir hizmete özgülenmemiş olmakla birlikte belirli bir veya birkaç amaç için kurulmakta ve bu amaçlara ters düşmeyecek yahut kendi etkinliklerine zarar vermeyecek şekilde her türlü faaliyette bulunabilmektedirler. Sözelimi rezerv yatırım şirketi olarak faaliyet gösteren bir ulusal varlık fonu kendi fon rezervlerinin arttırılması doğrultusunda çeşitli ülkelerde yatırımlarda bulunabilmektedir. Dolayısıyla bu yönden ulusal varlık fonları kamu iktisadi teşebbüslerinden daha bağımsız bir konumdadırlar.

Ulusal varlık fonları ile karıştırılması muhtemel bir diğer kurum ise yatırım fonları ve varlık finansmanı fonları olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim bu noktada varlık finansmanı fonları ve yatırım fonları ulusal varlık fonlarından farklı olarak bir sermaye piyasası kurumu olup 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 52. ve 58. Maddelerinde ayrıca düzenlenmişlerdir. Yatırım fonları SPK'nın 52. Maddesinde *“tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan”* bir mal varlığını ifade ederken varlık finansmanı fonları ise SPK'nın 58. Maddesinde *“varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan”* bir mal varlığı olarak tanımlanmıştır. Bu fonların ulusal varlık fonundan ayıran en temel fark ise ulusal varlık fonlarının aksine belirli bir amaca özgülenmiş olmaları, fon finansmanının doğrudan fonlardan yararlanacak kişilerden sağlanması ve bir sermaye piyasası kurumu olarak faaliyet göstermeleridir. Ulusal varlık fonları doğrudan bir devletin kontrolünde bulunduğundan amaç, faaliyet ve yetki bakımından bir sermaye piyasası kurumu olan fonlardan çok daha etkin ve önemli bir işleve sahiptir. Dolayısıyla ulusal varlık fonlarını sermaye piyasası kurumu benzeri bir fon tipi olarak düşünmek yerine bu fonların devlet sistemi içerisinde tamamen yeni ve farklı bir kuruluş olduklarını belirtmek gerekmektedir.

¹⁰⁵ Lütfi Duran, **İdare Hukuku Ders Notları**, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1982, s.191; **Günday**, s.531.

E. Bir Kamu Hizmeti Finansman Modeli ve Varlık Fonu Tipi Olarak Ulusal Kalkınma Fonları

Kamu hizmeti kavramının uluslararası ekonominin geçirdiği dönüşüm ile paralel olarak özellikle altyapı projelerinin yer aldığı kamu hizmetlerinin finansmanının da ne şekilde sağlanacağı günümüzde oldukça tartışmalı bir mevzu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durum zaman içerisinde neoliberal ekonominin Dünya üzerindeki hakimiyeti ve özelleştirme politikalarının ortaya çıkması ile beraber klasik kamu hizmeti finansman türleri olarak bilinen vergilendirme yahut borçlanma gibi yollar yerine yine aynı zamanda özel sektörün de katılımını öngören ve yap-işlet-devret, yap-kirala-devret tarzı karma yöntemler ile alternatif finansman modellerini hedefleyen kamu özel ortaklığı modellerinin de kullanılmasını sağlamıştır¹⁰⁶. Ancak son zamanlarda kamu hizmetlerinin finansmanında ayrıca ulusal varlık fonlarının bir türü olarak kabul edilen ulusal kalkınma fonlarının kullanılması ile beraber ulusal kalkınma fonu kavramı, kamu sektörü ve özel sektör arasındaki ilişkinin yeniden değerlendirilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır. Özellikle ulusal kalkınma fonlarının amaçlarının ne olduğunun daha iyi anlaşılabilmesi için finansman kavramı ve kamu hizmetlerinin finansmanının ekonomik sistem içerisinde hangi yollarla sağlandığının bilinmesi gerekmektedir. Bu nedenle çalışmamızın bu bölümünde genel olarak kamu hizmeti finansmanı kavramı ile birlikte bu hizmetin devletler tarafından hangi yollarla finanse edildiği açıklanarak ulusal kalkınma fonları incelenecektir.

¹⁰⁶ Bahar Bayazıt, **Kamu-Özel İşbirliklerinde Kamu Yararı**, Turhan Kitabevi, Ankara 2018, s.15; Sedat Çal, **Türkiye’de Kamu Hizmeti ve İmtiyazın Dönüşüm Öyküsü**, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları, Ankara 2008, s. 220. Kamu özel ortaklığı, Türkiye’de 6428 Sayılı Sağlık Bakanlığınca Kamu Özel İş Birliği Modeli İle Tesis Yapıtırılması, Yenilenmesi Ve Hizmet Alınması İle Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile Türk hukukuna giren ve genel olarak kamu tüzel kişisi ile özel hukuk kişisi arasında akdedilen ve özel hukuk kişisinin kamu hizmeti için elverişli tesislerin bakım, yapım, onarım ve benzeri işleri kamu tüzel kişisi tarafından ödenecek bir kira karşılığında üstlendiği bir sözleşme türü olarak ifade edilmektedir. Nitekim Kamu özel ortaklığı (KÖO) Modelini doktrinde hem bağımsız bir usul hem de idarenin diğer özel hukuk sözleşmelerini kapsayan şemsiye bir kavram olarak kullanan yazarlar mevcuttur. Kemal Gözler, **İdare Hukuku, Cilt 2**, Güncellenmiş 3. Baskı, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Mayıs 2019, (Cilt 2), s. 87-88; Selman Sacit Boz, “Kamu Özel İşbirliği (PPP) Modeli”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt: 4, Sayı:2, Yıl 2013, ss. 277-332, s. 305; Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan, s. 506.

1. Finansman Kavramı ve Kamu Hizmetlerinin Finansmanı

Bir işletmenin veya girişimin yürütülebilmesi için gerekli sermayenin sağlanması faaliyeti olarak da ifade edilebilen finansman kavramı idare hukuku bakımından özellikle kamu hizmetlerinin gördürülmesi hususunda karşımıza çıkmaktadır. Zira kamu hizmetleri, niteliklerinden bağımsız olarak her hizmet gibi belirli bir bedel gerektirmektedirler. Kamu hizmetlerinin finansmanı kavramı da esasen bu bedele kimin katlanması gerektiği hususunda ortaya çıkmaktadır. Ancak bu bakımdan kamu hizmetlerinin finansmanı konusunu incelemeden önce bu husus ile bağlantılı olarak kamu hizmetinin meccaniliği/bedelsizliği hususuna değinmek gerekmektedir.

Meccanilik ilkesi kamu hizmetlerinin genel olarak kamuya yönelik olmasından dolayı kamu hizmetlerinden bir bedel alınmayacağına ilişkin ilkeyi ifade etmektedir. Nitekim kamu hizmetlerinin finansmanı hususu da kural olarak halktan önceden toplanan vergi ve vergi benzeri gelirlerle elde edilmektedir¹⁰⁷. Ancak zaman içerisinde kamu hizmetinden yararlananların bu hizmete katılmaları karşılığında bir bedel ödemeleri gerekliliği öğreti tarafından kabul edilmeye başlanmıştır. Ancak bu noktada hizmetin niteliğine göre de alınan bedelin niteliği bir katılma karşılığının bedeli olarak ifade edilmekte olup bu bedelin bir fiyat niteliği taşıması gerekmektedir¹⁰⁸. Kamu hizmetinin özel hukuk kişilerince gördürüldüğü imtiyaz ve kamu özel ortaklık modellerinde ise hizmeti yürüten özel sektörün bunun yanında ayrıca kâr beklentisinin de mevcut olduğu ifade edilmektedir¹⁰⁹. Dolayısıyla kamu hizmetinin meccaniliği unsuru günümüzde nispeten önemini yitirmiş bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle asıl incelenmesi gereken husus kamu hizmetinin bedelsiz olup olmamasından ziyade bu bedelin ne şekilde üstlenileceği

¹⁰⁷ **Onar**, s. 18; Turan Yıldırım, Melikşah Yasin, Nur Kaman, H. Eyüp Özdemir, Gül Üstün, Özge Okay Tekinsoy, **İdare Hukuku**, On İki Levha Yayıncılık, Güncellenmiş 6. Baskı İstanbul, Kasım 2016, s. 509.

¹⁰⁸ **Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan**, s. 489; **Akyılmaz/ Sezginer/ Kaya**, s. 554-555.

¹⁰⁹ Nitekim buradaki kâr oranı piyasa ekonomisinden farklı olarak kanuna yahut idare ile özel hukuk kişisi arasındaki sözleşmeye dayandırılmaktadır. Bu noktada ücretlendirme noktasında hizmetin etkin ve uzun vadeli olarak sürdürülmesini temin edecek şekilde tespit edilmesi önem taşımaktadır. **Bayazıt**, s. 263-264; **Onar**, s. 19-20; A. Şeref Gözübüyük, Turgut Tan, **İdare Hukuku Cilt 1 Genel Esaslar**, Güncelleştirilmiş 12. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara 2018, (Genel Esaslar),s. 662-663; **Yıldırım/Yasin/Kaman/Özdemir/Üstün/Okay Tekinsoy**, s. 511.

noktasında toplanmaktadır. Bu durum ise hizmetin hangi şekilde yürütüldüğü ile ilgilidir.

Kamu hizmetlerinin idare tarafından bizzatıhi yürütüldüğü emanet usulü ile kamu hizmetlerinin özel hukuk kişilerince imtiyaz yahut idarenin diğer özel hukuksözleşmelerine göre yürütülmesine göre kamu hizmetlerinin finansmanının ne şekilde yapılacağı da değişiklik göstermektedir. Sözgelimi idare emanet usulü ile yürüttüğü kamu hizmetlerinde finansmanını vergi yahut borçlanma yoluyla doğrudan kamu gelirleri aracılığıyla karşılamakta iken kamu hizmetlerinin özel hukuk kişilerince gördürüldüğü hallerde bu hizmetin finansmanının sağlanması sorumluluğu da özel hukuk tüzel kişilerine ait olmaktadır. Uygulamada ise genellikle hizmeti yürüten özel hukuk kişileri bu hizmetin bedelini yararlananlardan karşılamaktadır ¹¹⁰. Bu durum özellikle yap-işlet-devret, yap-işlet gibi özellikle 1990 sonrası küreselleşme ve özelleştirme politikalarının yükselişi ile ortaya çıkan idarenin özel hukuk sözleşmelerinde ve kamu özel ortaklıklarında daha fazla ön plana çıkmaktadır. Özellikle kamu hizmetinin finansmanının yetersiz kalması sebebiyle ortaya çıkan kamu özel ortaklıklarının diğer usullerden farkı bu ortaklık modellerinin idare ile üstlenici arasındaki bir işbirliğine dayanıyor olmasıdır ¹¹¹. Ancak yine bu noktada belirtilmesi gereken husus, bu ortaklık modellerinin salt finansman amacını kapsamamakla birlikte esasen işlemler ve sözleşmelerden oluşan bir süreci teşkil etmeleridir ¹¹².

Ulusal varlık fonları açısından ise kamu hizmetlerinin finansmanı iki boyutlu olarak incelenebilmektedir. Bu nedenle fonların hem devlet tarafından finansmanından, hem de bir ulusal varlık fonu türü olarak ulusal kalkınma fonlarının ayrıca bir finansman aracı olarak devletin altyapı hizmetlerine sağladığı finansman olanaklarından bahsetmemiz gerekecektir. İlk durumda fonlar finanse edilen bir kuruluş olarak karşımıza çıkmakta iken ikinci durumda ise çeşitli kamu hizmetlerini finanse eden bir kaynak olarak görünmektedir. İlgili süreci iki aşamada izlemek mümkündür. İlk aşamada devlet çeşitli kamu hizmetlerinin finanse edilmesi amacıyla bir ulusal varlık fonu kurmakta ve fon kendi kendisine yetecek düzeye gelene kadar fona bu süreçte cari fazla yahut transfer harcamaları yoluyla kaynak aktarımı

¹¹⁰Çal, s. 221; Gözübüyük/Tan, Genel Esaslar, s. 667.

¹¹¹Bayazıt, s. 23. Yıldırım/Yasin/Kaman/Özdemir/Üstün/Okay Tekinsoy, s. 529-530.

¹¹²Bayazıt, s. 10.

yapılmaktadır. Sürecin ikinci aşamasında ise fon belirli bir büyüklüğe ve gelir kapasitesine erişerek devletin planladığı çeşitli kamu hizmetlerine finansman sağlama görevini üstlenecektir. Ancak burada incelenmesi gereken bir diğer husus ise fon kaynaklarının bu bağlamda özel sektör mü yoksa kamu sektörü tarafından mı üstlenildiği noktasında karşımıza çıkmaktadır. Nitekim kanaatimizce ulusal varlık fonları genellikle bütçe fazlası kaynak tahsisi yahut kamu kesimi borçlanması ile kuruldukları için fonların finansmanının ilk aşamada idare tarafından karşılandığının kabul edilmesi gerekmektedir. Ulusal varlık fonlarının yurtiçinde bir finansman aracı olarak kullanıldığı ikinci aşamada ulusal kalkınma fonu kavramı karşımıza çıkmaktadır.

2. Ulusal Kalkınma Fonları

Ulusal varlık fonlarının ülkelerin makroekonomik büyümesine sağladığı katkılar ve getirdiği imkânlar, bu fonların devletlere aynı zamanda çeşitli altyapı projeleri yönünden yatırımlarda bulunabileceği ve yeni bir finansman modeli olarak kullanılabileceği fikrini ortaya çıkarmıştır. Özellikle gelişmekte olan ve özel sektör bakımından yetersiz ülkelerin ekonomileri makroekonomik büyüme ve kalkınma hedefleri doğrultusunda ulusal varlık fonlarının bir türü olarak ulusal kalkınma fonlarını kullanmaktadırlar¹¹³. İsminden de anlaşılacağı üzere ulusal kalkınma fonları, bağlı bulundukları ülkelerin otoyol, baraj yapımı, hava limanı yapımı gibi maliyet ve altyapı gerektiren projelerine finanse olma ve ağırlıklı olarak yurtiçinde yatırım yapmakta olup, bu özellikleriyle ağırlıklı olarak yurtdışı yatırımları hedefleyen ulusal varlık fonlarının ayrı bir görünümünü teşkil etmektedirler. Yine ulusal kalkınma fonları, bağlı bulundukları ülkenin makroekonomik büyümesine katkıda bulunmak ve kamu yararını gözetmek yönünden ulusal varlık fonları ile aynı hedeflere sahiptirler. Bu nedenle ulusal kalkınma fonlarının, varlık fonlarından ayrı düşünülmemesi gerekmektedir. Her ne kadar ulusal kalkınma fonları Singapur

¹¹³ Kimi kaynaklarda bu fonlara kalkınma amaçlı varlık fonları da denilebilmektedir. Peter Bruce-Clark ve Ashby H.B. Monk, “Sovereign Development Funds: The Governance and Management of Strategic Investment Institutions”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.63-86, s.64; **Durdu**, s. 164; Aziz Konukman ve Orhan Şimşek, “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması”, **Çalışma ve Toplum**, 2017/4, ss.1913-1944, s.1930.

Temasek Holdings örneğinde olduğu üzere daha erken zamanlarda kurulmuş olsalar da bu fonların ulusal kalkınma fonu olarak tanınması özellikle 2008 Finans Krizi sonrasında ortaya çıkmıştır ¹¹⁴. Ulusal kalkınma fonlarının ulusal varlık fonlarından ayrıldığı bir diğer unsur ise yatırım stratejilerinde ortaya çıkmaktadır. Sözelimi ulusal varlık fonları çeşitli sektörlerde az sayıda hisse tutmayı tercih ederek uzun vadeli olarak kar elde etme düşüncesine göre hareket ederken ulusal kalkınma fonları ise bulundukları ülke içerisinde yeni endüstrileri teşvik etme ve altyapı projelerine destek sağlama gibi vasıtalarla daha aktif bir yatırım politikasını tercih etmektedir ¹¹⁵. Ulusal kalkınma fonları bunu genellikle yatırımlarda bulunacağı sektörlerle mali yardımlarda bulunarak, altyapı projelerine verimlilik ve imkân sağlamak suretiyle yahut yabancı yatırımcılarla işbirliği sağlamak suretiyle yerine getirmektedir ¹¹⁶.

Ulusal kalkınma fonları amaçları ve işleyişleri yönünden çeşitli kategorilere ayrılmaktadırlar. İlk olarak ulusal kalkınma fonları hangi alanlarda ekonomik kalkınmaya destek sağladıklarına ilişkin olarak altyapı yatırımlarına destek olan kalkınma fonları, sosyal yatırımlara destek olan kalkınma fonları ve sanayi yatırımlarına destek olan kalkınma fonları olarak üçe ayrılabilirler. Özellikle Afrika devletlerinin varlık fonları ilk gruptaki kalkınma fonlarına örnek olarak gösterilebilmekte iken Birleşik Arap Emirliklerinin ulusal kalkınma fonu olan Mubadala Yatırım Şirketi ikinci grupta, Singapur ulusal kalkınma fonu Temasek Holdings ise üçüncü grupta yer almaktadır ¹¹⁷. Ulusal kalkınma fonları yönünden yapılan bir diğer ayırım ise fonların ülke içi stratejilerine yönelik olarak mevcut devlet şirketlerinin etkinliğini arttırmaya yönelik güçlendirici kalkınma fonları, gelişmekte olan yurtiçi sektörlerle yabancı yatırımcıları çekmek için kurulan iyleyici/davet edici kalkınma fonları, ekonomik anlamda verimsiz ve zayıf sektörlerin tespit edilmesini ve dışlanmasını sağlayan ayrıştırıcı kalkınma fonları ve ülke ekonomisini derinleştirme ve güçlendirme amaçlı finansallaştırıcı kalkınma fonları olarak ifade edilmektedir ¹¹⁸. Bu arada belirtmek gerekir ki ulusal kalkınma

¹¹⁴Bruce-Clark/Monk, s. 66-67; Durdu, s. 165; Konukman/Şimşek, s. 1930.

¹¹⁵Bruce-Clark/Monk, s. 80.

¹¹⁶Massimiliano Castelli, Fabio Scacciavillani, “SWFs and State Investments: A Preliminary General Overview”, **Research Handbook on SWFs and International Investment Law**, Edited by Fabio Bassan, Edward Elgar Publishing Limited, 2015, ss.9-38, s.26

¹¹⁷Durdu, s. 167; Konukman/Şimşek, s. 1922.

¹¹⁸Bruce-Clark/Monk, s. 82-83.

fonları hedefler birbirleriyle çelişmediği sürece birden fazla stratejiyi eş zamanlı olarak uygulayabilmektedirler.

Ulusal kalkınma fonları bakımından literatürde tartışmalı bir diğer husus ise bu fonların ulusal varlık fonlarından bağımsız olarak yer alıp almaması gerektiğine ilişkin bulunmaktadır. Nitekim ulusal varlık fonlarının tanım bölümünde de belirtildiği üzere fonlar ağırlıklı olarak yurtdışında yatırımlarda bulunduklarından ötürü kimi kaynaklarda ulusal kalkınma fonlarının ulusal varlık fonu tanımlarında yer almadığı görülmektedir. Bu hususun özellikle uluslararası kuruluşların ulusal varlık fonu tanımlarında fon yatırımlarının siyasi bir amaç gütmeyeceğinden emin olunması maksadıyla yapıldığı ifade edilmektedir ¹¹⁹. Zira ulusal kalkınma fonlarının yurtdışında yatırımlarda bulunan ulusal varlık fonlarından daha fazla siyasi müdahaleye maruz kalma ihtimalinin olduğu belirtilmektedir ¹²⁰. Ancak bu durum kanaatimizce ulusal kalkınma fonlarının ulusal varlık fonu sayılamayacağı noktasında geçerli bir gerekçe olarak kabul edilmemelidir. Ulusal varlık fonları yönünden siyasi müdahale riski bütün fonlar bakımından geçerli bir risk olmakla beraber ulusal kalkınma fonlarının bu tanımlarda yer almaması kalkınma fonlarından bağımsız olarak ulusal varlık fonlarına yönelik bir standart tanım getirme isteğinden kaynaklanmaktadır. Bu durum kalkınma fonlarının ulusal varlık fonlarının bir alt türü olduğu gerçeğini değiştirmemektedir. Nitekim IMF'nin ulusal varlık fonlarına ilişkin bir diğer raporunda kalkınma fonları adı altında ulusal kalkınma fonları tanımlanmıştır ¹²¹. Dolayısıyla ulusal kalkınma fonları, bağımsız bir fon türü olmaktan ziyade ulusal varlık fonları kategorisi içerisinde ayrı bir tür olarak kabul edilmelidirler.

¹¹⁹ Nitekim ulusal kalkınma fonlarından Mubadala ve Temasek Holdings'in IFSWF üyeleri arasında yer almadığı görülmektedir. <https://www.ifswf.org/our-members> (Erişim Tarihi 20.05.2019); **Durdu**, s. 165; **IMF Work Agenda**, s.4; **IWG**, s. 3; Eva van der Zee, "In Between Two Societal Actors: The Social and Environmental Responsibilities of Sovereign Wealth Funds", **University of Oslo Faculty of Law Legal Studies, Research Paper Series No. 2017-11**, ss.35-84, s.40.

¹²⁰ **Durdu**, s. 166.

¹²¹ Abdullah Al-Hassan, Michael Papaioannou, Martin Skancke ve Cheng Chih Sung, "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", **IMF Working Paper**, WP/13/231, Kasım 2013, s. 5; **Bruce-Clark/Monk**, s. 64.

III. ULUSAL VARLIK FONLARININ GENEL ÖZELLİKLERİ VE TÜRLERİ

A. Fonların Genel Özellikleri

Ulusal varlık fonlarının genel özellikleri fonların kuruluş amaçlarından bağımsız olarak ortak genel özelliklerini ifade etmektedir. Uluslararası Ulusal Varlık Fonları Çalışma Grubunun (IWG) ulusal varlık fonları bakımından ortak özellik olarak belirlediği kıstaslar devlet kontrolü altında bulunma, yabancı devletlerde yatırımlarda bulunma ve ekonomik amaçlarla hareket etmedir¹²². Csoma ise beş ortak özellik olduğunu belirterek, bunların devlet tarafından kontrol edilme, dış etkilere karşı daha duyarlı olma, uzun süreli borç altına girmeme, uzun vadeli yatırımlarda bulunma ve yüksek risk toleransı olarak ifade etmektedir¹²³. Şüphesiz ki buradaki özellikler fon uygulamalarına göre arttırılabilir. Ancak çalışmamızda fonlar hukuki yönüyle incelendiğinden fonların yatırım stratejileri ve yatırımlarına yönelik incelemeler ve bu alanda yapılan tespitler büyük ölçüde konumuzun dışında kalmaktadır. Bu nedenle çalışmamızda fonların uygulamalarından kaynaklanan genel özellikleri yerine çalışmamızın hukuki niteliği ile uyumlu olduğu ölçüde bu uygulamaların temelini oluşturan ilkesel nitelikli ortak özellikler belirtilmektedir. Bu noktadakarşımıza beş ortak özellik ortaya çıkmaktadır. Bu özellikler, devletin denetimine tabi olma, hesap verebilirlik, ekonomik amaç doğrultusunda hareket etme, özerklikle kamu yararı unsurlarıdır.

1. Devletin Denetimine Tabi Olma

Ulusal varlık fonlarının belki de en önemli ayırt edici özelliği olan devlet tarafından kontrol edilme unsuru, ulusal varlık fonlarının belirli bir egemen devlet kontrolü altında faaliyetlerini sürdürmesi anlamına gelmektedir¹²⁴. Devletlerin, ulusal varlık fonlarına yönelik beklentileri, ulusal varlık fonlarının sadece kâr

¹²² IWG, s. 27.

¹²³ Robert Csoma, “Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy”, **Public Finance Quarterly**, 2015/2, ss.270-287,s. 271.

¹²⁴ Nitekim kimi yazarlar, ulusal varlık fonlarının mutlaka bir devlet kontrolü altında bulunmasının zorunlu olmadığını, siyasi anlamda bağımsızlığa sahip herhangi bir örgütün de ulusal varlık fonu tesis edebileceğini belirtmektedirler. Yazarlara göre bu bakımdan sözelimi Avrupa Birliği’nin bir ulusal varlık fonu kurmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır. **Backer**, s. 118.

maksimizasyonu hedefleyen bir yatırım aracı olmanın ötesinde aynı zamanda fon sahibi ülkelerin milli ekonomik menfaatlerini da gözeten bir kurum olmasını sağlamıştır¹²⁵. Her ne kadar bu kontrolün niteliği ve ölçüsü ülkeden ülkeye değişiklik gösterse de genel olarak üzerinde ortak olarak durulan husus, ulusal varlık fonlarının en azından kuruluş aşamasında tereddüde yer bırakmayacak bir şekilde devlet kontrolünün var olduğudur. Örneğin Norveç Emeklilik Fonu (Norway Pension Fund Global/NBIM), Norveç Parlamentosu, Maliye Bakanlığı, Norveç Merkez Bankası ve Norveç Merkez Bankası bünyesindeki ayrı bir yatırım yönetim birimi tarafından yasama ve yürütme arasındaki belirli bir görev dağılımı şemasına göre faaliyet gösterirken Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation/CIC) Çin Ticaret Kanununa göre kurulmuş bir özel hukuk tüzel kişisi olmasına rağmen Çin Halk Cumhuriyetinin en üst yürütme organı olan ve Çin Halk Cumhuriyeti adına Fon bünyesindeki paydaşlık haklarını kullanan Çin Halk Cumhuriyeti Devlet Konseyi'ne karşı doğrudan sorumludur¹²⁶. Singapur Varlık Fonu (Government of Singapore Investment Cooperation/GIC) ise Singapur Hükümetini temsilen Singapur Maliye Bakanlığının doğrudan kontrolü altında yönetilmekte olup Norveç ve Çin'den farklı olarak doğrudan Singapur Anayasasında Singapur'daki bir diğer kilit öneme sahip yatırım şirketi Temasek Holdings ile birlikte bir hükümet şirketi olarak düzenlenmiştir. Singapur Anayasası aynı zamanda Temasek ve GIC bakımından fon yöneticilerinin atanması ve fon bütçesinin kabulü için Singapur Devlet Başkanının onayını aramıştır¹²⁷. Benzer bir durum yine Amerikan Alaska Daimi Fonu bakımından geçerli olup Alaska Federal Anayasasında belirli madenlerden gelen eyalet gelirlerinin en az yüzde 25'inin bu fona aktarılacağı ifade edilmiştir¹²⁸.

Devletin denetimine tabi olma ölçütü bakımından bir diğer irdelenmesi gereken husus ise bu denetim faaliyetinin bir kamu hizmeti olarak değerlendirilip

¹²⁵ Fotak/Gao/Meggison, s.22

¹²⁶ http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Organizational_Structure.shtml, (Erişim Tarihi 08/03/2019); <http://www.mfa.gov.tr/cin-halk-cumhuriyeti-siyasi-gorunumu.tr.mfa> (Erişim Tarihi: 08/03/2019); <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/> (Erişim Tarihi 08/03/2019); Qingxiu Bu, "China's Sovereign Wealth Funds: Problem or Panacea?", **Journal of World Investment & Trade**, Cilt. 11, Sayı. 5, 2010, ss.849-877, s. 856; **Clark/Dixon/Monk**, s.16.

¹²⁷ <https://www.gic.com.sg/about-gic/governance/> (Erişim Tarihi 13/03/2019); <https://sso.agc.gov.sg/Act/CONS1963#pr22A-> (Erişim Tarihi 12./03/2019); **Clark/Dixon/Monk**, s.99 vd.

¹²⁸ Giorgio Grasso, "Constitutionalism and Sovereign Wealth Funds", **Global Jurist**, Cilt 17, Sayı 2, Temmuz 2017, ss.1-13, s.7-8.

değerlendirilmeyeceğine ilişkindir. Bu durumu daha iyi açıklayabilmek için öncelikle kamu hizmeti kavramı üzerinde durmamız gerekir.

Doktrinde kamu hizmeti, genel olarak devlet veya kamu tüzel kişileri tarafından, doğrudan yahut dolaylı olarak kolektif ve ortak bir ihtiyacı sağlamak ve kamu yararını gerçekleştirmek için sürdürülen ve topluma sunulmuş sürekli faaliyetleri ifade etmek için kullanılmaktadır¹²⁹. Anayasa Mahkemesi ise ilgili bir kararında kamu hizmetini kanun koyucunun iradesine göre şekillenen bir kavram olduğunu ve bu nedenle hem hizmetin amacının hem de hizmetin niteliğinin beraber olarak kavramın tanımlanmasında önem arzettiği *“devletin ve diğer kamu tüzelkişilerinin toplumun genel ortak gereksinimlerini karşılamak amacıyla yürüttüğü veya buyruğu ve sorumluluğu altında başkalarına yaptırdığı etkinlikler”* olarak tarif etmiştir¹³⁰. Kamu hizmetinin maddi, organik ve biçimsel olmak üzere üç ölçütü bulunmaktadır. Organik ölçüt esasen hizmetin bir kamu hukuku tüzel kişiliği veya dolaylı olarak bu kişiliğin nezaretinde özel hukuk kişileri tarafından gördürülmesini ifade etmektedir. Maddi ölçüt bakımından ise hizmetin kim tarafından değil ve fakat hizmetin niteliği yönünden değerlendirme yapılmaktadır. Bu çerçevede hizmetin toplumsal bir gereksinimi karşılama amacı ön plana çıkmaktadır¹³¹. Bu toplumsal gereksinim kıstası ise kamu yararı amacı ile açıklanmaktadır. Gerek kamu, gerekse kamu tüzel kişilerinin denetimi altında özel hukuk kişileri tarafından görülen faaliyetlerde bu şart aranmaktadır¹³². Biçimsel olarak kamu hizmetinde ise faaliyetin tabi olduğu hukuki rejime göre bir belirleme yapılmaktadır. Bu belirlemede özellikle kamu hukukuna tabi olan faaliyetlerin kamu hizmeti olduğu kabul edilmiştir. Ancak ifade etmek gerekir ki günümüzde her üç ölçüt de günümüzde büyük ölçüde belirleyiciliğini yitirmiş durumdadır¹³³. Kamu hizmetinin kanun ile kurulabileceği kabul edilmektedir. Ancak kanunun belirli durumlarda idareye bu konuda yetki verebildiği de belirtilmiştir¹³⁴. Bu kapsamda yer

¹²⁹ Doktrindeki yazıların kamu hizmetine ilişkin ortak görüşü ise ilgili kavramı tanımlamanın son derece zor olduğudur. Aydın Gülan, “Kamu Hizmeti Kavramı”, *İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi*, Cilt 9, Sayı 1-3, ss. 147-159, s. 148; Onar, s.13-14; Süheyp Derbil, “Kamu Hizmeti Nedir?” *AÜHF*, Cilt 7, Sayı 3, 1950, ss. 28-36, s.29; Yıldırım/Yasin/Kaman/Özdemir/Üstün/Okay Tekinsoy, s. 484.

¹³⁰ Anayasa Mahkemesi, E:1996/63-K:1997/40, 26.03.1997, RG. S.24446, T.28.06.2001.

¹³¹ Yıldırım/Yasin/Kaman/Özdemir/Üstün/Okay Tekinsoy, s. 485-487.

¹³² Gözler, Cilt 2, s. 259-260.

¹³³ Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan, s. 485-486.

¹³⁴ Onar, s.38; Özey, s.233.

almayan bazı durumlarda ise Fransız öğretisi tarafından geliştiren özel teşebbüsün kamu hizmeti niteliği taşıyan halkın ortak ihtiyaçlarını karşılama faaliyetlerine ise uygulama bazında bunların da kamu hizmeti niteliği taşıdığı hususundan ötürü virtüel kamu hizmetleri denilmektedir. Virtüel kamu hizmeti için kamu yararına yönelik bir özel hukuk girişimi ve ilgili faaliyetin kamu malları üzerinde gerçekleşmesi unsurları beraber aranmakta ve bu niteleme bir yargı kararı ile olmaktadır¹³⁵. Kamu hizmetine hakim başlıca ilkeler genel olarak dört başlık altında toplanabilmektedir. Bunlar sırasıyla kamu hizmetlerinin süreklilik ve düzenliliğini öngören devamlılık ilkesi, değişen ihtiyaçlara göre uyarlanması öngören uyarlama ilkesi, hizmetten yararlanma ve hizmetin işleyişinde kimseye ayrımcılık sağlanmayacağını öngören eşitlik ilkesi ve kamu hizmetinin finansmanının kamu gelirlerinden sağlanmasından dolayı bedelsiz olmasını öngören bedelsizlik (meccanilik) ilkesi olarak kabul edilmektedir. Klasik kamu hizmetine ait ilkelerin yanı sıra yeni ilkeler olarak kalite ve etkinlik ilkesi, temel hizmet ilkesi, katılım ilkesi ile açıklık ilkesi de yer almaktadırlar¹³⁶.

Ulusal varlık fonları yönünden ise kamu hizmeti unsurunun varlığının ilk bakışta anlaşılması zor görünmektedir. Fonların genel kurulma gerekçelerinden kamu yararını gözetme amacı oldukça açık olsa da ulusal varlık fonlarının kolektif ve ortak bir ihtiyacı sağlayıp sağlamadığı hususu tartışmalıdır. Dolayısıyla mesele ağırlıklı olarak kamu hizmetinin ulusal varlık fonlarının devlet tarafından denetimi hususunda fonların kuruluş amaçlarının ve gerçekleştirdiği faaliyetlerin kamu hizmeti sayılıp sayılmaması gerektiği noktasında toplanmaktadır.

Maddi kamu hizmeti ölçütünün gerektirdiği “kollektif ve ortak bir ihtiyaç” kavramının kanun koyucunun iradesine göre şekillendiği kabul edilmektedir. Bu ihtiyacın somut bir tanımı bulunmamakta, kanun koyucu zamana ve ihtiyaçlara göre bu durumu tespit edebilmektedir. Anayasa Mahkemesi bir kararında kamu hizmetlerinin özel hukuk kişileri tarafından da yapılabileceğini ifade ederken “*kamu*

¹³⁵ **Özay**, s.226; **Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan**, s. 492. Nitekim Gözler’e göre virtüel kamu hizmeti kavramı bütün özel teşebbüs faaliyetlerinin kamu hizmeti haline getirilme ihtimalini açık tutan ve ekonomik müdahaleciliği teşvik eden bir teoridir. **Gözler**, Cilt 2, s. 263. Kimi yazarlar ise virtüel kamu hizmetini idarenin ruhsat usulünü ifade etmek için kullanılmaktadır. **Akyılmaz/Sezginer/ Kaya**, s. 566.

¹³⁶ **Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan**, s. 488-490. Nitekim Gözler bu ilkelere aynı zamanda tarafsızlığın bir türü olarak dini tarafsızlığı öngören laiklik ilkesini de eklemektedir. Nitekim bu ilkenin mutlak bir ilke olmadığı ifade edilmiştir. **Gözler**, Cilt 2, s. 324-325.

kurum ve kuruluşlarının gözetim ve denetimleriyle hizmeti yönlendirme yetkileri var olduğu sürece, hizmet kamusal niteliğini korumuş olur” demek suretiyle kamu hizmetinin yürütülüş biçimlerini tamamen idarenin takdirine bırakmıştır. Anayasa Mahkemesinin bir başka kararında da Mahkeme, kamu hizmeti niteliğini açıklarken hizmetin finansman yöntemini değerlendirmek suretiyle *“Devlet mal ve parasının kullanılmasını gerektiren her iş ve hizmette kamu yararı ve kamu hizmeti niteliğinin bulunması zorunludur”* diyerek kamu hizmeti ölçütünü genel olarak açıklama yolunu seçmiştir¹³⁷. Günümüzde gelişmekte olan devletler gelişmiş ülkelere yönelik bir rekabet unsuru olarak ulusal varlık fonlarını kullanmakta ve fonlar, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerinin yanı sıra gelişmiş ülkeler bakımından da gelecek nesillerin refahını sağlama işlevi görmektedirler. Bunların yanı sıra ulusal varlık fonlarının aynı zamanda ulusal kalkınma fonu olarak doğrudan ülke ekonomisine yönelik katkıları ve fonların ekonomik istikrarsızlıklara karşı devletleri koruyucu nitelikte önlemler almaları sebebiyle esasen ulusal varlık fonlarının devletlerin kamu hizmetini sağlamaya yönelik faaliyetlerinde de yardımcı bir işlev gördüğünü belirtmek mümkündür. Zira ekonomik düzen ve ekonomik büyümeyi sağlamak Anayasa’nın 166. maddesi bakımından da devletin görevlerinden biri olup bu nedenle ulusal varlık fonlarının devletler tarafından kurulması ve kontrol edilmesinin kamu hizmetinin finansmanının sağlanması noktasında oldukça büyük bir öneme sahip olduğunda kuşku bulunmamaktadır. Ancak ulusal varlık fonlarının kamu hizmetini gerçekleştirmeleri ile devletlerin kamu hizmetlerini sağlamak üzerine ulusal varlık fonlarını kullanmaları birbirlerinden farklıdır ve her ne kadar ulusal varlık fonlarının finansman bakımından kamu hizmetini sağlamaya yönelik katkıları yadsınamaz derecede ise de ulusal varlık fonlarının faaliyetlerinin kamu hizmeti sayılması fonların gerçekleştirdikleri faaliyetler yönünden kamu hizmeti kıstası içerisindeki kolektif ve ortak bir ihtiyacı karşılamaması nedeniyle mümkün görünmemektedir. Bu anlamda her ne kadar ulusal varlık fonları gerçekleştirdikleri faaliyetler kolektif ve ortak bir ihtiyaç gözetmedğinden dolayı kamu hizmeti sayılmazsa da fonların devletler tarafından kuruluşunu ve aynı zamanda devletlerin

¹³⁷ Anayasa Mahkemesi, E:990/4-K:990/6, RG. 12/04/1990; Anayasa Mahkemesi, E:974/17-K:974/41, RG. 08/10/1974. **Gözübüyük/Tan**, Genel Esaslar,s.643-645; **Yıldırım/Yasin/ Kaman/ Özdemir/ Üstün/Okay Tekinsoy**, s.487.

fonlar üzerinde gerçekleştirdiği kontrol işlevi i ekonomik anlamda kamu hizmetinin sağlanmasına yönelik yapılan bir faaliyet olarak nitelenebilir.

2. Hesap Verebilirlik

Ulusal varlık fonlarının genel özelliklerinden bir diğeri olan hesap verebilirlik, ulusal varlık fonlarının bağlı bulundukları devlete ve halka karşı gerçekleştirdikleri işlem ve faaliyetlere yönelik hesap verme mecburiyetini öngörmektedir. Ancak hesap verebilirlik unsurunun fon yöneticilerinin fon adına gerçekleştirdikleri işlemlerden kaynaklanan hukuki ve cezai sorumlulukları ile karıştırılmaması gerekir. Aşağıda da ayrıntılı olarak belirtileceği üzere, hesap verebilirlik esasen fonların işlem ve faaliyetlerinin kamu tarafından denetlenebilmesi amacıyla yönelik olup fon yöneticilerinin kişisel sorumluluğunun aksine daha geniş olarak fonların meşruiyeti ile birlikte yer alan bir tanım olarak ifade edilmektedir. Hesap verebilirlik ile bağlantılı olarak yer alan ulusal varlık fonlarının meşruiyeti bu bakımdan hukuktaki veya siyaset bilimlerindeki meşruiyet tanım ve ölçütlerinden farklı olarak yönetim bilimleri açısından tarif edilmekte olup bu meşruiyet ulusal varlık fonları açısından belirli bir yerde ve zamanda faaliyet gösteren bir organizasyonun içinde bulunduğu sosyal sistem tarafından kabul edilmesi anlamına gelmektedir. Buradaki kabul edilme aynı zamanda ulusal varlık fonlarının kurumsal uygulamalarının, ilkelerinin ve yapısının fonun bağlı bulunduğu toplumun değer ve beklentileriyle uyumlu olmasını gerektirmektedir¹³⁸. Ancak bu durumda bile ulusal varlık fonlarının sadece kurumsal meşruiyetin yanı sıra aynı zamanda belirli bir dereceye kadar siyasi bir meşruiyete sahip olmaları gerekliliğifonların kamusal niteliğinden ötürü kabul edilmektedir¹³⁹. Bu noktada bir kurumun meşruiyeti, içinde bulunduğu toplumun ilgili kuruma yönelik ahlaki ve hukuki beklentilerine göre şekillenebilen subjektif bir kriter olabildiği gibi kurumun işleyiş ve performansına yönelik yapılan bir değerlendirme olarak da görülebilmektedir¹⁴⁰.

¹³⁸Clark/Dixon/Monk, s. 7 vd.

¹³⁹ Paul Rose, "Sovereign Wealth Funds and Domestic Political Risk", **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.159-181,s.163.

¹⁴⁰ Gordon L. Clark ve Adam D. Dixon, "Sovereign Wealth Funds and the Global Political Economy of Trust and Legitimacy", **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas

Birbirleriyle bağlantılı olarak hesap verebilirlik ve meşruiyet unsurları, ulusal varlık fonlarının faaliyetlerini gerçekleştirebilmeleri bakımından son derece ciddi bir önem arz etmektedir. Zira işlem ve eylemlerinden hesap sorulamayan bir ulusal varlık fonu hem bağlı bulunduğu devlet nezdinde, hem de yatırım yaptığı ülke nezdinde meşruiyetini yitirecek ve bunun sonucunda fonun amaçladığı uzun ve kısa vadeli hedeflere ulaşması oldukça zorlaşacaktır. Özellikle uzun vadede fon işleyişini ve hatta devletlerin ekonomilerini tehlikeye atma riski taşıyan bu sorunun giderilmesi, bu iki unsurun fon nezdinde somut bir şekilde uygulanabilmesinden geçmektedir. Bu nedenle hesap verebilirliğin temini açısından şeffaflık ve meşruiyetin temini açısından ise kurumsallık ölçütleri geliştirilmiştir. Bu iki ölçüt birbirlerini tamamlamakta olup şeffaflığın sağlanmadığı kurumsal bir örgütlenme veya kurumsallığın mevcut olmadığı şeffaf bir ulusal varlık fonu yönetimi bu ölçütlerden beklenen amacive faydayı gerçekleştiremeyecektir. Dolayısıyla bu iki ölçüt, birbirleriyle bağlantılı olduğu sürece bir anlam ifade etmektedir.

Şeffaflık, genel olarak ulusal varlık fonlarının finansal ve kurumsal özelliklerine dair bilgilerin belirli bir dereceye kadar kamu ve diğer ilgililer nezdinde açık olmasını ve ilgililerin gerektiğinde bu bilgilerin doğruluğunu inceleyebilmelerini ifade etmektedir. Ulusal varlık fonları bakımından şeffaflığın hem fonların devletler tarafından denetimi sırasında hem de fonların yabancı ülkelerde gerçekleştirdikleri yatırımlarda yabancı devlet tarafından aranılan bir unsur olduğu kabul edilmektedir¹⁴¹. Nitekim ulusal varlık fonlarının ekseriyetle uluslararası piyasalarda faaliyet göstermeleri ve fonların yabancı ülkelerle olan faaliyet ve yatırımları, fonların şeffaflığının uluslararası bakımdan da incelenmesinezemin hazırlamıştır. Şüphesiz bu durum, fon sahibi ülkeler ile fonların yatırım yapacağı alıcı ülkeler arasında sağlıklı bir ekonomik ilişki için gerekli olan güvenin tesis edilmesi için de olmazsa olmaz bir şart olarak ortaya çıkmaktadır¹⁴². İlerleyen bölümlerde daha detaylı anlatılacak olan Santiago İlkeleri ile Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü (Sovereign Wealth Fund Institute/SWFI) tarafından yapılan Linaburg-

Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.145-158, s. 150 vd.

¹⁴¹ Jin Zhang, "Enhancing the Transparency of Sovereign Wealth Funds: From the Middle East to China", **Journal of Middle Eastern and Islamic Studies (in Asia)** Cilt. 10, Sayı. 1, 2016, ss.90-120, s.94-95.

¹⁴² Bu, s.870-871.

Maudell Şeffaflık endeksi gibi raporlar bu bakımdan fonların genel şeffaflık ölçütleri ile ilgili birtakım ilke ve kriterlere yer vermiştir. Her ne kadar buradaki ölçütler ulusal varlık fonları bakımından bağlayıcı olmasa da fonların yatırımlardaki başarısının büyük bir kısmının bu ölçütlerle ilişkili olduğu ve yabancı devletlerin şeffaflık kriterlerine uymayan fonlara yönelik yaptırım uygulama riski günümüzde çoğu ulusal varlık fonunun şeffaflık kriterlerine belirli bir ölçüde riayet etmelerini sağlamıştır¹⁴³. Fonların şeffaflık unsurunun ülkelerin demokrasileri ile bağlantılı olduğu kabul edilmektedir. Demokratik devletlerdeki vatandaşların hesap sorma geleneği ve alışkanlığı bu ülkelerin ulusal varlık fonlarının işlem ve eylemlerinin daha fazla açıklığa sahip olmalarını gerektirmiştir¹⁴⁴.

Şeffaflık kriterinin ulusal varlık fonları nezdinde ulusal ve uluslararası anlamda olmak üzere iki farklı görünümü mevcut olup ulusal anlamda bu kriter devletlerin iç hukuk mevzuatında veya fonların kuruluş sözleşmelerinde düzenlenmiştir. Şeffaflık kriterini dünyada en iyi uygulayan ülke olan Norveç örneği açısından inceleyecek olursak Norveç Emeklilik Fonu'nun işleyişinden sorumlu olan Norveç Merkez Bankası, Maliye Bakanlığının çıkardığı yönetim talimatnamesi olarak düzenlenen bir belgede fon yönetiminde “mümkün olabilecek en üst düzeyde bir şeffaflığın” hakim olduğunu belirtmiş ve Bankanın her üç yılda bir fonun yaptığı yatırımlara yönelik ayrıntılı bir rapor hazırlayacağını ve bu raporun en geç bir ay içerisinde basılarak yayımlanacağını ifade etmiştir(NBIM Yönetim Talimatnamesi Bölüm 6)¹⁴⁵. Bunun yanı sıra Fon denetimi, Norveç Emeklilik Fonunun kendi iç denetimi tarafından düzenlenen raporlar, Norveç Merkez Bankası Yönetim Kurulu (Hovedstryet) tarafından Norveç Maliye Bakanlığına verilen dönemlik ve yıllık raporlar ve Bakanlığın Norveç Parlamentosuna verdiği yıllık raporlar ile birlikte dört aşamalı bir süreç içerisinde gerçekleşmektedir¹⁴⁶. Aynı şekilde Dünyadaki en şeffaf fon uygulamalarından birine sahip olduğu kabul edilen Avustralya Gelecek Fonu'nda

¹⁴³ <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/> (Erişim Tarihi 17.03.2018). Listede görülebileceği üzere 2018 yılı içerisinde ulusal varlık fonlarının büyük bir çoğunluğu belirli bir şeffaflık kriterinin üzerindedir.

¹⁴⁴ Brian J. Balin; “Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis”, **SSRN Electronic Journal**, 24.09.2009, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1477725, (Erişim Tarihi 17.03.2018) , s.8; **Durdu**, s.143-144.

¹⁴⁵ <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/management-mandate/> (Erişim Tarihi 17.03.2018)

¹⁴⁶ <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/supervision/> (Erişim Tarihi: 17/03/2018); **Clark/Dixon/Monk**, s. 74.vd.

ise Fon, düzenli olarak Avustralya Parlamentosuna işlem ve eylemleri hakkında bildirimde bulunma yükümlülüğü altında olup, Avustralya vatandaşları aynı zamanda Avustralya Bilgi Özgürlüğü Yasası kapsamında Fondan yazılı olarak bilgi talep edebilme hakkına sahiptirler. Avustralya Gelecek Fonunun, ülke bakımından sahip olduğu sorumluluk ve önem, Fon yöneticilerinin fon koruyucusu (guardian) olarak adlandırılmalarını sağlamıştır¹⁴⁷.

Uluslararası şeffaflık kriterinin sağlanması ise büyük ölçüde ilke kararlarına bırakılmış durumdadır. Zira uluslararası hukukta iç hukuk mekanizmalarının aksine genel bir yaptırım mekanizması öngörülmediğinden şeffaflık unsurunun sağlanması büyük ölçüde devletlerce kabul edilen OECD Çokuluslu İşletmeler Genel İlkeleri, Santiago İlkeleri gibi fonların nasıl işlemesi gerektiğine yönelik ilkesel metinlerde ve çeşitli uluslararası kuruluşların bu alanda ortaya koyduğu iyi yönetim standartlarında ve çeşitli şeffaflık endekslerinde yer almaktadır. Özellikle Dünya Bankası raporlarında yer alan iyi yönetim kavramı ekonomik kalkınma ve büyüme için gerekli idari ve hukuki rejimin oluşturulduğu, büyük ölçüde ekonomik aktörlerin katılımına ve hukukun üstünlüğüne dayanan bir sistemi betimlemektedir. Ulusal varlık fonlarına yönelik iyi yönetim standartları ise bu ilkelerin fonlar bakımından uygulanmasını teşkil etmektedir¹⁴⁸. Dolayısıyla bu ilkeler ulusal varlık fonları açısından bağlayıcı olmayıp, sadece fon yönetimi ve kurumsallığının işlevsel bir şekilde yürütülmesinde yol gösterici bir nitelik taşımaktadır. Sözgelimi, Santiago İlkelerinin dördüncü prensip kararında ulusal varlık fonlarının fon gelirleri, fon tahsisi, yatırım ve harcama faaliyetlerine yönelik ilke, kural usul ve yöntemlerin anlaşılır ve kamuya açık olması gerektiği ifade edilmiştir (GATT, Prensip 4.)¹⁴⁹. Aynı şekilde ulusal varlık fonlarının iyi yönetim ilkelerine göre puanlandırıldığı bir başka referans endeksinde ise yine şeffaflık bakımından ulusal varlık fonlarının düzenli raporlarında, portföy yönetimi, yatırımlardan elde edilen kar, yatırım türleri gibi hususların yer alıp almadığı, fonların düzenli olarak yıllık ve dönemsel olarak

¹⁴⁷ <https://www.futurefund.gov.au/about-us/access-to-information/freedom-of-information> (Erişim Tarihi 17/03/2019); **Clark/Dixon/Monk**, s. 60.

¹⁴⁸ Edwin M. Truman, A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices, **Peterson Institute for International Economics**, Policy Brief 08-3, Nisan 2008, s.6; “Governance and Development”, **A World Bank Publication**, Washington D.C. Nisan 1992, s.1.

¹⁴⁹ **IWG**, s.7.

kamuya bilgi verip vermediği ve fonların bağımsız denetim ve iç denetim standartlarına uyup uymadığı gibi hususlar değerlendirilmiştir¹⁵⁰.

Yukarıda değerlendirildiği üzere fonların şeffaflık kriterinin uluslararası alanda sağlanması büyük ölçüde ilke kararları ve uluslararası kuruluşların gerçekleştirdiği iyi yönetim ilkeleri ile uyumlu genel standartlarla gerçekleşmektedir. Buradaki ilke kararları genel olarak ulusal varlık fonlarının genel işleyişi ile ilgili olduğundan şeffaflık ile ilgili ilkeler ulusal varlık fonlarına yönelik diğer ilkeler ile beraber değerlendirilmeli ve fonların kurumsal bütünlüğü içerisinde düşünülmelidir. Bu noktada ise şeffaflık ölçütünün tamamlayıcısı konumunda olan kurumsallık ölçütü karşımıza çıkmaktadır.

Kurumsallık ölçütü genel olarak ulusal varlık fonlarının işlem ve eylemlerinde belirli standart ve kurallara tabi olmasını öngören organizasyonel bir düzeni ifade etmektedir¹⁵¹. Fonların örgütlenme biçimleriyle de doğrudan bağlantılı olarak ulusal varlık fonlarının genelinde kendisini gösteren kurumsallık ölçütü, esasında bir ölçüt olmaktan ziyade ulusal varlık fonları bakımından bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Yukarıda da belirttiğimiz üzere fonların meşruiyetinin en büyük dayanaklarından bir tanesi olarak kurumsallık aynı zamanda fonların uluslararası piyasalarda yabancı devletlerde yatırım yapabilmeleri bakımından da olmazsa olmaz bir şart olarak kabul edilmektedir¹⁵². Günümüzün ekonomik sisteminde güven tesisi ve diğer devletlerle yatırımlarda bulunabilmek için fon yönetiminde kurumsallık zorunlu bir unsur haline gelmiş olup kurumsal bir fon idaresi hem devlet içerisindeki kurumlar açısından hem de diğer devletler nezdinde fonların meşruiyetini güçlendirerek aynı zamanda şeffaflık ölçütü bakımından da fon dışı aktörlere yönelik bir tür güvence teşkil etmektedir. Esasında kurumsallık ölçütü şeffaflık ölçütünün de bir önkoşulu niteliğindedir. Zira şeffaflık ölçütünün uygulanabilmesi evveleminde kurumsallık ölçütünün uygulanabilmesinden geçmektedir. Santiago İlkelerinin genel gerekçesi olarak gösterilen *“uygulama ve ilkesel bazda kabul edilen uygun bir yönetim ve hesap verilebilirlik düzenlemeleri ile fonların yatırım tutumlarını tanımlama”* amacı da bu noktada Santiago İlkelerinin

¹⁵⁰ Edwin M. Truman, Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard, **Peterson Institute for International Economics**, Policy Brief 13-19, Ağustos 2013, s. 17-18.

¹⁵¹ **Clark/Dixon/Monk**, s.24 vd.

¹⁵² **Clark/Dixon**, s.146.

bütününün genel olarak kurumsal bir fon yönetimini sağlamaya yönelik olduğunu göstermektedir¹⁵³. Yine belirtmek gerekir ki kurumsallık ölçütü Santiago İlkelerine ilişkin her madde yönünden ayrıca incelenmesi gereken bir unsur olmayıp ancak ilkeler bütün olarak değerlendirildiğinde karşımıza çıkmaktadır.

Ulusal varlık fonlarının bağımsızlığının en büyük dayanağını sağlayan kurumsallık ölçütünün uygulanışı anılan ölçütün fonların yatırım modeli olarak uygulaması ve organizasyonel uygulaması olarak ikiye ayrılmaktadır. Yatırım modeli olarak kurumsallık ölçütü fon yatırımlarının ne tür bir kurumsal çerçevede tespit edileceği ile ilgili olup bu durum her ne kadar ülkeden ülkeye farklılık arz etse de genel olarak bu uygulama daiki şekilde karşımıza çıkmakta olup bunlar fon yöneticisi modeli ve yatırım şirketi modeli olarak ifade edilmektedir¹⁵⁴. Fon yöneticisi modelinde fonun yasal sahibi (genellikle uygulamada Maliye Bakanlığı yahut hükümet bu görevi üstlenmektedir) bir fon yöneticisi atamakta ve fon sahibi ve fon yöneticisi arasındaki ilişki yatırım ve yönetim talimatnameleri aracılığıyla sağlanmaktadır. Sözgelimi Norveç Maliye Bakanlığı, Norveç Refah Fonu idaresi için Norveç Merkez Bankasını sorumlu tutmuştur. Yatırım Şirketi Modelinde ise hükümet bir yatırım şirketi kurarak fon kaynaklarını bu şirkete devretmektedir. Bu model daha aktif yatırım yapan ulusal varlık fonları bakımından uygulanmakta olup Çin Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bu bakımdan ikinci modele örnektir¹⁵⁵. Devletlerin demokratik niteliğinin ve fonların yatırım stratejilerinin fonların kurumsallaşma seviyelerinde ve kurumsallık ölçütünün uygulanışında önemli bir etkiye sahip olduğu düşünülmektedir¹⁵⁶. Ancak kurumsallık ölçütü sadece bunlarla sınırlı olmayıp fonun iç organizasyon yapısı ve fonların diğer devlet birimleriyle ve denetim organları ile olan ilişkisi de bu ölçütün kapsamına dahiledilmektedir. Kurumsallık ölçütünün bu bakımdan uygulanması ulusal varlık fonlarının yönetim ve denetim yapısını teşkil etmekte olup bu husus ayrı bir başlık altında ele alınacaktır. Ancak aşağıda kurumsallık ölçütü yönünden genel bir açıklamaya yer verilmektedir.

¹⁵³ IWG, s. 4.

¹⁵⁴ Sevda Mutlu Akar, "Sovereign Wealth Funds: A Comparison of Turkey and Other Countries", **The Political Economy of Public Finance** Edited by: Mustafa Çelen, Özkan Zülfüoğlu, Elzbieta Robak, November 2017, ss.115-142, s.114; Kayıran, s.68.

¹⁵⁵ Al-Hassan/Papaioannou/Skancke/Chih Sung, s.10; <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/management-mandate/> (Erişim Tarihi 17/03/2019)

¹⁵⁶ Durdu, s.140.

Yetkili organlar yönetim organları ve denetim organları olarak ikiye ayrılmaktadır. Yönetim ve denetim organları fon bünyesinde bulunup bulunmamalarına göre fon içi ve fon dışı olarak ikiye ayrılmaktadırlar. Yönetim organları fon idaresinden sorumlu organ ve kurumlar olarak kabul edilip her ülkenin fon yönetiminde genel olarak gözlemlenebilen aktörleri ifade etmektedir. Bu organlardan fon dışı olanlar Parlamento ve Maliye Bakanlığı iken fon içi yönetim organları ise Yönetim Kurulu, CEO ve Fon Yöneticileridir. Denetim organları bakımından fon dışı denetimler Parlamento tarafından yapılan genel denetim ve Maliye Bakanlığı tarafından fon idaresine yönelik yapılan dış denetim olarak kabul edilmekte olup, fon içi denetimler ise iç denetim ve uygunluk denetimi olarak ifade edilmektedir¹⁵⁷. Belirtmek gerekir ki yukarıda ifade ettiğimiz durumlar standart bir varlık fonunun örgütlenme biçimini ifade etmekte olup uygulamada Merkez Bankası, Hazine gibi farklı kurumlar da bu işleyişe dahil edilebilmektedir.

Görüldüğü üzere ulusal varlık fonlarının hesap verebilirlik ve meşruiyeti fonlar yönünden birbirleri ile bağlantılı olan şeffaflık ve kurumsallık ölçütleri ile sağlanmakta olup bu iki ölçüt fonların güvenilirlik ve işleyişini teminat altına almaktadır. Her iki ölçütün de birbirleri ile yakın bir bağlantısı olup bu noktada kurumsallık ölçütü şeffaflık ölçütüne nazaran daha ağır basmaktadır. Bunun sebebi de şeffaflığın ancak kurumsal bir fon idaresinde var olabileceği hususudur. Şeffaflık unsurunun ulusal ve uluslararası anlamda iki ayrı görünümü mevcut olup ulusal anlamda şeffaflık ölçütü ilgili devletin iç hukuk düzenlemelerine tabi belirli bir ölçüde kamu düzenini ilgilendiren bir unsur iken uluslararası anlamda şeffaflık daha çok ilke kararlarında yol gösterici olarak yer almaktadır. Kurumsallık ölçütü ise fonların organizasyon ve standartlarına yönelik olup, ulusal varlık fonlarının diğer devletler ve kamu nezdinde meşru birer aktör olarak görülmelerini sağlamaktadır. Kurumsallık ölçütünün genel uygulaması olarak fon yöneticisi modeli ve yatırım şirketi modeli adı altında iki farklı kurumsal çerçeve mevcuttur. Ancak bunun yanı sıra kurumsallık ölçütü fonların organizasyonel yapısına ilişkin olarak da fonların yönetim ve denetim yapısını teşkil etmektedir. Gerek şeffaflık, gerekse kurumsallık ölçütleri fonların hesap verebilirliği ve meşruiyetini birlikte sağlamakta olup

¹⁵⁷ Al-Hassan/Papaioannou/Skancke/Chih Sung, s.12; Kayıran, s.68-69.

devletlere ve diğer kişilere yönelik hesap verebilen meşru bir fonun varlığı yalnızca bu iki ölçütün birlikte uygulanabilmesinden geçmektedir.

3. Ekonomik Amaçla Hareket Etme

Ulusal varlık fonlarının ortak özelliklerinden bir diğeri olan ekonomik amaçla hareket etme unsuru, hem fonların gerek yurtiçinde ve gerekse yurtdışında bağlı bulundukları ve yatırım yaptıkları ülkenin ekonomisinin bir parçası olduğunu, hem de fonların eylem ve faaliyetlerinde ekonomik amaçlar gözeterek hareket ettiğini ifade etmek için kullanılmaktadır. Buradaki ekonomik amaçtan kasıt, ulusal varlık fonlarının bir yatırım aracı olarak ticari gelir ve kâr elde etme ihtiyacına göre hareket etmesidir¹⁵⁸. Santiago İlkelerinde de belirtildiği üzere makroekonomik bir amaç doğrultusunda kurulan fonların bu doğrultuda gerçekleştirdiği işlem ve faaliyetlerin bütününe fonların kuruluş sebeplerinden bağımsız olarak ekonomik bir amaç doğrultusunda gerçekleştiği kabul edilmektedir¹⁵⁹. Bu noktada ise karşımıza ekonomik amaç unsurunun fonlar bakımından ne derece benimsendiği sorunu çıkmaktadır. Ulusal varlık fonları, çıkış sebepleri de göz önüne alındığında diplomatik bir araç olarak kullanılabilme potansiyeline sahip olmakla birlikte fonların öncelikleri ekonomik olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁶⁰. Fonların bu bakımdan tek bir ekonomik amacı olabileceği gibi birden fazla ekonomik amaç da bu amaçlar birbirleriyle çatışmadıkları müddetçe hedeflenebilmektedir. Ulusal varlık fonlarının ilgili kanun ve ana sözleşmelerinde hangi ekonomik amaç yahut amaçların yer aldığını saptamak mümkündür. Sözgelimi Türkiye Varlık Fonunun ekonomik amaç olarak sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve kamuya ait varlıkları ekonomiye kazandırmak gibi birden fazla hedef yer almakta iken (6741 Sayılı Kanun Madde 1.) Avustralya Gelecek Fonu’nun tek ekonomik amacı “finanse edilmemiş emeklilik borçlarının ödenmesi” olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁶¹.

Burada dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise fonların ekonomik bir amaçla hareket etmesi ve yatırım aracı olarak kullanılmalarının fonların kamusal

¹⁵⁸Durdu, s. 141; Çiğdem Nas, Varlık Fonları ve Uluslararası Kriterler, **İKV Değerlendirme Notu 195**, Şubat 2017, s. 1; Cumming/Filatovchev/Reinecke/Wood, s. 3.

¹⁵⁹IWG, s. 3; IMF Work Agenda, s. 4.

¹⁶⁰Cumming/Filatovchev/Reinecke/Wood, s. 5.

¹⁶¹<https://www.legislation.gov.au/Details/C2019C00082> (Erişim Tarihi 27/03/2019)

niteliğine gölge düşürüp düşürmeyeceği sorusudur. Halihazırda ulusal varlık fonlarının gerçekleştirdiği yatırımların bir ticaret şirketi veya diğer özel hukuk tüzel kişilerinin gerçekleştirdiği faaliyetler gibi düşünülemeyeceği kuşkusuzdur. Zira fonlar her ne kadar belirli bir ekonomik amaçla hareket etseler dahi burada fonların amaçları ekonomik istikrar veyahut gelecek nesillerin refahı gibi hem kamu yararına ilişkin olmakta, hem de fonların buradaki faaliyet sonucundan yararlanan devlet veya daha geniş anlamda kamu olmaktadır. Zira fonların buradaki asli önceliği devletin ekonomik kalkınması ve istikrarıdır¹⁶². Bu nedenle ekonomik amaç unsurunun fonların kamu yararını gözettileri de dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Ancak ulusal varlık fonlarının kuruluş amaçlarına göre ekonomik amaç unsuru ile kamu yararı amacından herhangi biri diğerine nazaran ağır basabilmektedir. Sözgelimi istikrar fonları ve rezerv yatırım şirketi tipi ulusal varlık fonlarında ekonomik amaç unsuru kamu yararı unsuruna göre daha fazla ön planda olmasına rağmen emeklilik rezerv şirketleri ve tasarruf fonlarında kamu yararı unsuru ekonomik amaç unsuruna göre daha ön plandadır. Çalışmamızın ilgili bölümlerinde bu hususa ayrıca değinilecektir.

4.Fonların Özerkliği

Ulusal varlık fonları her ne sebeple kurulursa kurulsun yahut yönetim ve denetim yapısı ne türde şekillenirse şekillensin genel olarak belirli bir özerkliğe sahiptir. Fonların hukuki statüsü ile bağlantılı olarak bu durum aynı zamanda fonların kurumsal örgütlenmesinde temelini ve güvencesini oluşturmaktadır. Zira ancak bağımsız bir fon yönetiminin kurumsallığından söz edilebilir¹⁶³. Fonların sağlıklı bir şekilde yatırımlarda bulunabilmesinin de güvencesini teşkil eden bu durum fonların herhangi bir siyasi müdahale ve etki olmaksızın eylem ve faaliyetlerde bulunabilmesini gerektirmektedir¹⁶⁴. Gerçekten, Santiago İlkelerinde de bu durum “*ulusal varlık fonlarının stratejilerini bağımsız ve açıkça tanımlanmış sorumluluklar çerçevesinde yürütmeleri gerekliliği*” şeklinde ifade edilmiştir¹⁶⁵.

¹⁶² Victorino J. Tejera, “The U.S. Law Regime of Sovereign Immunity and the Sovereign Wealth Funds”, *University of Miami Business Law Review*, Cilt. 25:1, 2016-2017, ss.1-78, s.8.

¹⁶³ Durdu, s.140.

¹⁶⁴ Clark/Dixon/Monk, s. 69.

¹⁶⁵ IWG, s. 7-8.

Ulusal varlık fonlarının bağımsızlığı, fonların hem devletin siyasi müdahalelerinden bağımsız olmasını, hem de fonların yönetim ve denetim yapısının belirli bir bağımsız hukuki statüye sahip olmasını ifade etmektedir. Fonların devletin siyasi müdahalelerinden bağımsızlığı, ulusal varlık fonlarının hedefledikleri uzun vadeli yatırımları gerçekleştirebilmeleri için devlet tarafından gerekli olan özerkliğin sağlanması olarak da tanımlanabilir. Ulusal varlık fonlarının kâr elde etme hedeflerinin yanında siyasi hedeflerinin de olma ihtimali mevcuttur. Şüphesiz ki bu durum diğer devletler bakımından arzu edilen bir şey değildir. İşte bu nedenle, ulusal varlık fonlarının tıpkı merkez bankaları gibi siyasi etkilerden uzak olarak faaliyet göstermesi hedeflenmekte ve bu sebeple de ulusal varlık fonlarının bağımsızlığı fonların hukuki statüsü içerisinde gösterilmektedir¹⁶⁶. Ancak elbette, fonların bağımsızlığı, fonların siyasi etkilerden bağımsız olmasını ifade etmekte olup bu durum fonların devlete olan sorumluluğunu engellememektedir. Zira fonların denetimi kamu yararı ile bağlantılı olarak fonların kamuya açık olmalarını ifade ederken siyasi müdahalelere açık olan bir fon yönetimi ise kamu yararına aykırı bir durum teşkil etmektedir¹⁶⁷. Çünkü siyasi müdahaleler fonların uzun vadeli planlarıyla sık sık çelişmekte ve fonların hedeflenen stratejilerine aykırı yatırımlar yapabilmelerine sebep olmaktadır¹⁶⁸. Bu yönüyle bağımsızlık unsuru, hesap verilebilirlik unsurunun da teminatı niteliğindedir.

Fonların yönetim ve denetim yapısının bir bağımsız hukuki statüye sahip olması ise kurumsallık ölçütüne paralel olarak fonların belirli bir hukuki statüye sahip olacağını öngörmektedir. Bu hukuki statü aynı zamanda fon bünyesindeki yönetim ve denetim organlarının bağımsızlığını teminat altına alarak bu organların seçimini, işlem ve eylemlerini ve organların görevlerinin sona ermesini belirli kanuni düzenlemelere tabi kılmaktadır. Esasen bu durum hukuki belirlilik ilkesi ile de bağlantılıdır. Ulusal varlık fonlarının kamu hizmetlerinin finansmanı yönünden devletlerce kullanılması ve fonların kamu yararını gözettikleri dikkate alındığı takdirde fonların hukuki statüsünün niteliği ve önemi daha fazla ön plana çıkmaktadır. Bu bakımdan fonların en azından kanunla kurulmasının gerekliliği

¹⁶⁶Lavelle, s.184-185.

¹⁶⁷Durdu, s.142.

¹⁶⁸Clark/Dixon/Monk, s. 49 vd.

anlaşılmaktadır¹⁶⁹. Bu anlamda hukuki statünün niteliği ülkeden ülkeye değişmekte olup Norveç ve Türkiye örneğinde fonlar bir yasama işlemi olarak kanunla kurulmuş iken, Singapur örneğinde ise GIC ve Temasek varlıklarını doğrudan Singapur Anayasasına dayandırmaktadırlar. Her ne kadar Çin Yatırım Şirketi ve Katar Yatırım Otoritesi özel hukuk tüzel kişiliği olarak şirket ana sözleşmesine sahip olsalar da kanaatimizce fonların ekonomik anlamda taşıdığı önem nedeniyle bir yasama işlemiyle fonların hukuki statülerinin belirlenmesi ulusal varlık fonlarının niteliğine daha uygun düşmektedir.

Fonların hukuki statüsü üç farklı biçimde tanımlanabilmektedir. Bunlardan ilki tamamen bağımsız olarak Avustralya Gelecek Fonu ve Abu Dhabi Yatırım Otoritesi örneğinde olduğu üzere kanunla kurulan ulusal varlık fonları, ikincisi tabi oldukları ülkenin kanununa göre şirket olarak kurulan, devletlerin sahipliğindeki Çin Yatırım Şirketi ve Singapur Temasek Holdings gibi fonların örnek olarak gösterilebileceği ulusal varlık fonları, üçüncüsü ise Norveç Emeklilik Şirketi örneğinde görülen, ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olmayan ve genellikle devlet tarafından bizzatı yahut merkez bankaları tarafından idare olunan kaynak havuzu modeli olarak ifade edilebilen ulusal varlık fonları olarak tanımlanabilir. İlk iki durumda fonların bir tüzel kişiliği mevcut iken üçüncüde ise fonun bir tüzel kişiliği bulunmamaktadır¹⁷⁰. Buradaki ayrımın önemli birtakım sonuçları bulunmaktadır. Özellikle merkez bankaları tarafından idare olunan üçüncü nitelikteki ulusal varlık fonlarının merkez bankalarının yararlandığı belirli vergi muafiyetlerinden ve devletler ile merkez bankalarına tanınan uluslararası sözleşmelerden kaynaklanan haklardan yararlanabilecekleri ifade edilmektedir¹⁷¹.

Devletlerin, tüzel kişilik olarak kurulan ulusal varlık fonları bakımından karşılaştıkları bir diğer husus ise bu fonların özel hukuk tüzel kişiliği olarak mı yoksa kamu hukuku tüzel kişiliği olarak mı kurulması gerektiği konusunda ortaya çıkmaktadır. Bu durumu daha iyi anlayabilmemiz için öncelikle tüzel kişilik kavramına değinmemiz gerekmektedir. Türk hukukunda tüzel kişilik kavramı belirli bir amacı gerçekleştirmeye yönelmiş kişi veya mal topluluğu olarak tarif edilmiştir.

¹⁶⁹ Yıldırım/Yasin/Kaman/Özdemir/Üstün/Okay Tekinsoy, s.489.

¹⁷⁰ Durdu, s. 139; Kazuhiro Nakatani, "Sovereign Wealth Funds: Problems of International Law Between Possessing and Recipient States", *International Review of Law*, 2015, ss.1-14, s. 5.

¹⁷¹ Ancak bu durumun yine de devletler açısından dış yatırım ilişkilerinde yargı muafiyeti sağlamayacağı belirtilmektedir. Nakatani, s. 6.

Tüzel kişiler, bu bakımdan özel hukuk kurallarına göre kuruldukları takdirde özel hukuk tüzel kişiliği, kamu hukuku kurallarına göre kuruldukları takdirde ise kamu hukuku tüzel kişiliği olarak adlandırılacaklardır¹⁷². Kanunla özel hukuk tüzel kişiliği kurulabilmektedir. Kamu tüzel kişilikleri özel hukuk tüzel kişiliklerinden farklı olarak kamusal yetki ve ayrıcalıklara sahiptirler. Kurulacak her kamu tüzel kişisi aynı zamanda bir kamu hizmetinin de ihdası anlamına geldiğinden kamu tüzel kişilerinin bu ayrıcalıklara sahip olması normal karşılanmaktadır¹⁷³. Ulusal varlık fonları bakımından devletlerin fonları genellikle özel hukuk tüzel kişiliği olarak kurmayı tercih ettikleri görülmektedir. Bu durumun fonların kamu yararınıteliliğine gölge düşürmediği ve fonların uluslararası piyasalarda daha rahat hareket edebilmelerine yönelik uygulamadan kaynaklanan bir durum olduğu görülmektedir. Şüphesiz, güven sorunu bölümünde de ayrıntılı biçimde açıklanacağı üzere, kamu tüzel kişiliği olarak kurulması planlanan bir ulusal varlık fonunun yabancı bir devletle yapacağı yatırımların ekonomik bir faaliyetten ziyade doğrudan o devletin iç işlerine müdahale niteliği izlenimi uyandıracığı da açıktır. Bu nedenle kanaatimizce ulusal varlık fonlarının özel hukuk tüzel kişiliği olarak kurulması yahut en azından özel hukuk hükümlerine bir derecede tabi olması ulusal varlık fonları bakımından olmazsa olmaz bir şart olmamakla beraber fonların faaliyet ve görevi açısından daha uygun düşmektedir. Ancak elbette bu durum ulusal varlık fonlarının kamu hukuku karakterinin tamamen yok sayıldığı anlamına gelmemektedir. Zira yukarıda belirttiğimiz üzere, fonların özel hukuk tüzel kişiliği olarak kurulması fonların özel hukuk karakterinden değil, fon bağımsızlığını sağlama ve fonların uluslararası piyasalarda özel hukuk tüzel kişiliği olarak daha rahat hareket edebilmelerinden kaynaklanmaktadır¹⁷⁴.

¹⁷²Ramazan Çağlayan, “Hukukumuzda Kamu Tüzel Kişiliği Kavramı ve Kıstasları”, **Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi Serdar Özgüldür Armağanı**, Haziran 2016, Sayı 7, ss.373-398,s.376-377.

¹⁷³**Gözübüyük/Tan**, Genel Esaslar, s. 178 vd.

¹⁷⁴ Bu bakımdan benzer bir durum merkez bankaları için de ifade edilebilir. Merkez bankaları da para piyasasının gerektirdiği bağımsızlık amacıyla bütün devletlerde özel hukuk tüzel kişiliği olarak örgütlenmiştir. Ancak bu durumda dahi merkez bankasının sadece bu nedenle tamamen kamu hukuku hükümlerinden bağımsız olduğu ifade edilemez. Merkez bankaları, özel hukuk tüzel kişisi olarak kurulsalar dahi devlet açısından sahip oldukları önem nedeniyle “sui generis” bir kamu kurumu olarak ifade edilmektedirler. **Tan**, s. 298-300.

5. Kamu Yararını Gözetmeleri

Ulusal varlık fonlarının en önemli genel özelliklerinden biri olan kamu yararına yönelik faaliyetlerde bulunmak, fonların işlem ve faaliyetlerinde nihai amaç olarak kamu yararını gözetmelerini ifade etmektedir. Bu bakımdan varlık fonlarının asıl sahipliğinin devlete ve devletin vatandaşlarına ait olduğu kabul edilmektedir¹⁷⁵. Bu bakımdan kamu yararını gözetme unsuru fonların niteliğinin ayrılmaz bir parçasını oluşturmaktadır. Gerçekten, ulusal varlık fonlarının hangi amaçla kurulursa kurulsun (gelecek nesillerin refahı, istikrar veya bir emeklilik rezerv fonu olarak) bu amaçların kamu yararı ile bağdaştığı görülmektedir. Ulusal varlık fonlarının devlet tabiiyetinde bulunmasının doğal bir sonucu olarak kamu yararını gözetme, aynı zamanda hem ulusal varlık fonlarının kuruluş sebeplerinde, hem de fonların gerçekleştirdikleri faaliyetlerde yer alması gereken bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durumun daha iyi anlaşılabilmesi için öncelikle kamu yararı kavramına ve kamu yararı kavramı özelinde ekonomik kamu yararına değinilecektir.

Kamu yararı kavramı incelendiği takdirde ilk olarak karşımıza çıkan husus ilgili kavramı tanımlamanın ne derece zor olduğudur. Zira kamu yararı kavramı oldukça subjektif ve belirsiz bir alan olmakla birlikte kavramın sahip olduğu genişlik de değerlendirildiği takdirde kamu yararı kavramı üzerinden herhangi bir somut çıkarım yapmak neredeyse imkânsız görünmektedir¹⁷⁶. Nitekim bu belirsizlik ve genişliğin aynı zamanda mahkemelere kavramı değerlendirme ve yorumlamada daha fazla avantaj sağladığı da ifade edilmektedir¹⁷⁷. Gerçekten, kamu yararı tıpkı kamu hizmeti veya kamu gücü gibi genel ve somut bir tanımdan uzak bir kavram olup, daha ziyade idare hukukunun temel kavramlarını ve işleyişini gerekçelendirme ve tamamlama amacıyla karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle uygulamada kamu yararının ne olduğundan ziyade ne olmadığından hareketle kamu yararı kavramı üzerinde bir sonuca ulaşılmaya çalışılmıştır. Sözelimi kişisel yahut siyasi amaçlarla gerçekleştirilmiş bir işlemin hukuka aykırılığı bakımından kamu yararı, bu

¹⁷⁵ Durdu, s. 141; Rose, s.170.

¹⁷⁶ Duran, s. 25. Bu noktada belirsizlik hem ilgili kavramı tanımlayanların farklılıklarından hem de kamu yararı kavramının aynı anda hem çoğunluğun hem de azınlığın yararını aynı anda ifade edebilme gücünden kaynaklanmaktadır. Münci Çakmak, **İdare Hukukunda Kuramsal Olarak Kamu Yararı**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2013, s. 58-59.

¹⁷⁷ Tekin Akıllıoğlu, “Kamu Yararı Kavramı Üzerine Düşünceler”, **İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi**, Prof. Dr. Lütfi Duran’a Armağan Özel Sayısı, Yıl: 9, Cilt, 1-3, 1988, ss.11-22, s.11.

nedenlerin karşısında yer alan bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁷⁸. Anayasa Mahkemesi de nitekim benzer şekilde kamu yararını toplumsal yararın karşılığı olarak ifade etmektedir. Kamu yararını belirleme yetkisini kanun koyucunun takdirine bırakan Mahkeme, bu ilkenin yer ve zamana göre değişebileceğini de ayrıca ifade etmektedir. Nitekim her ne kadar bu yetki yasama yetkisi içerisine girse de yine kamu yararının somut olaydaki görünümünü saptama görevi mahkemelere ait bulunmaktadır¹⁷⁹.

Kamu yararı kavramına ilişkin getirilen genel değerlendirmelere geçilmeden önce ilk olarak ilgili kavramın nasıl çıktığına değinmemiz gerekecektir. Bu bakımdan öncelikli olarak kamu yararı kavramının selefi konumunda olan “ortak iyi” kavramına değinmemiz gerekmektedir. Ortak iyi kavramı genel olarak kişisel çıkarların üstünde toplumların varılmasını hedeflediği ortak bir amaç olarak belirtilmektedir. Kaynağını Aristoteles ve Aquino’lu Thomas’dan alan ortak iyi kavramı topluluğun menfaatlerini bireylerin menfaatlerinden üstün tutan ahlaki bir içeriğe sahip bulunmaktadır¹⁸⁰. Ancak aydınlanma düşüncesi ile birlikte bireyin ortaya çıkışı ve Fransız İhtilali, kamu yararı düşüncesini ortaya koyarak birey ve bireyin çıkarlarının ortak iyi kavramından bağımsız olarak ifade edilebilmesine olanak sağlamıştır. Aynı şekilde kamu yararı kavramının kanun koyucu tarafından belirlenebilen bir nitelik taşıması ve ortak iyinin aksine toplum sözleşmesi benzeri devlet kuramları içerisinde rasyonalize edilebilen ve araçsal bir tanımlama olarak yer alması ilgili kavramın ortak iyi düşüncesinin yerine geçmesini sağlamıştır¹⁸¹. Gerçekten, kamu yararı kavramı ortak iyi kavramının aksine bireylerin çıkarını yok

¹⁷⁸ A. Şeref Gözübüyük ve Turgut Tan, **İdare Hukuku Cilt 2 İdari Yargılama Hukuku**, Güncelleştirilmiş 9. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara 2017, (İdari Yargılama), s. 515-518; **Özay**, s. 501.

¹⁷⁹ “*Hukuk devleti ilkesinin bir başka gereği ise kanunların kamu yararı amacını gerçekleştirmek üzere çıkarılmasıdır. Anayasa Mahkemesi’nin kimi kararlarında kamu yararı kavramından ne anlaşılması gerektiği ortaya konulmuştur. Buna göre kamu yararı kavramı genel bir ifadeyle bireysel, özel çıkarlardan ayrı ve bunlara üstün olan toplumsal yararı ifade etmektedir. Bu bağlamda kanun koyucu sosyal yaşamı düzenlemek için kamu yararı amacı ile kimi kurallar koyabilir. Zaman içinde değişen toplumsal ihtiyaçları karşılama, kişi ve toplum yararının zorunlu kıldığı düzenlemeleri yapma, toplumdaki değişikliklere uygun olarak bu yönde alınan önlemleri güçlendiren, geliştiren, etkilerini daha çok artıran ya da tam tersine bunları hafifleten veya tümüyle ortadan kaldıran işlemlerde bulunma yetkisi kanun koyucunun aynı zamanda bir görevidir.*” (Anayasa Mahkemesi, E:2015/46 - K:2017/130, RG:3.10.2017, <http://kararlaryeni.anayasa.gov.tr/Karar/Content/6fc40837-4de9-46da-ad39-95c13bdd55ca?excludeGerekce=False&wordsOnly=False>, Erişim Tarihi 20.06.2019.); **Özay**, s. 500.

¹⁸⁰ Mehmet Akad, Bihlerin Vural Dinçkol ve Nihat Bulut, **Genel Kamu Hukuku**, Der Yayınları, 13. Basım, İstanbul 2017, s.52-53; **Akılhoğlu**, s. 16;

¹⁸¹ **Akılhoğlu**, s. 16; Halit Uyanık, **Ekonomik Kamu Yararı Kavramının Türk İdare Hukukundaki Anlam ve İşlevi**, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, Kasım 2013, s.35-37.

saymamakta, aksine bireyin çıkarları ve toplumsal çıkarlar arasında aşağıda daha ayrıntılı açıklanacağı üzere bir denge vazifesi görmektedir. Bireyin modern demokratik toplumlar içerisindeki olmazsa olmaz rolü ile birlikte değerlendirildiğinde bu bakımdan kamu yararı kavramının sahip olduğu önem daha fazla ön plana çıkmaktadır.

Elbette kamu yararı kavramına bir tanım vermenin zorluğu, ilgili kavram üzerinden çeşitli çıkarımlarda bulunabilmemize herhangi bir engel teşkil etmemektedir. Nitekim halihazırda kamu yararı üzerinden yapılan tartışmaların ana konusunu, bu bakımdan kamu yararı kavramı üzerinden türetilen ve yorumlanan sonuçlar sağlamaktadır. Yine aynı şekilde belirtmek gerekir ki buradaki sonuçların hiçbirisi tek başına kamu yararının ne olduğuna dair bir fikir vermemekle beraber kamu yararı kavramının çeşitli görünümelerini ihtiva etmektedirler. Bu nedenle ilgili unsurlar değerlendirilirken her sonucun yekdiğeri ile iç içe geçebileceği ve hatta geçtiği ve kimi zamanlar kamu yararı unsurunun değerlendirildiği hal ve şartlara göre bir yaklaşımın diğer bir yaklaşıma göre baskın tutulabileceği hatırdan çıkarılmamalıdır.

Kamu yararına yönelik getirilen başlıca sonuçlardan ilki kamu yararının adalet, düzen, güvenlik gibi insanların topluca yaşayabilmelerini sağlayan değerlerin bir toplamı ve hukuk devleti ilkesinin en temel varlık sebebi olarak gösteren toplumsal/bütüncül yaklaşımdır. Bu noktada kamu yararının esasen bu değerlerin korunmasındaki çıkar ilişkisini ifade etmekte olduğu belirtilmektedir¹⁸². Bireyler ancak bu değerler bir arada bulunduğu zaman rahatça ve güvenle yaşayabileceklerinden kamu yararı kavramı bu düzenlerin korunmasını ve bu korunmanın hukuk devleti çatısı altında yapılmasını ifade etmektedir. Toplum yararı ile bağlantılı olarak kamu yararı bu noktada bireylerin yararına aykırı bir sonuç doğurmayacaktır¹⁸³. Buna mukabil kamu yararı kavramı üzerinden çıkarılan benzer başka bir sonuç ise kamu yararı kavramını ortakve bireysel çıkarlar üzerinden açıklayan görüştür. Nitekim bu görüşe göre kamu yararı toplumların ortak çıkarını ifade etmek için kullanılmakta olup bu noktada mesele esasen bu çıkarların nasıl tanımlandığı ile ilişkili bulunmaktadır. Bu noktada toplumdaki ilgili çıkarlar ortak

¹⁸²Uyanık, s. 9.

¹⁸³ Nermin Tombaloğlu, “Anayasa Mahkemesi Kararlarında Kamu Yararı Kavramı”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:5, Sayı:1, 2014, ss.353-388, s.360.

olarak toplumların sahip oldukları ve başka türlü elde edilemeyen çıkarlar olarak ifade edilebileceği gibi toplumdaki bireylerin toplam çıkarı olarak da değerlendirilebilmektedir¹⁸⁴. İlk durum bize kamu yararı kavramını ortak çıkarlar üzerinden açıklama imkânı sunarken ikinci değerlendirme ölçütü ise ortak çıkar kavramının karşısında bireysel çıkarları esas almaktadır. Ortak çıkar bakımından bireylerin kişisel ve toplam çıkarlarının üzerinde bir ortak çıkar bulunduğu kabul edilmekte olup kamu yararı bu ortak çıkarlar üzerinden tanımlanmalıdır¹⁸⁵. Bireysel çıkarlar üzerinden kamu yararı kavramını gerekçelendiren görüşe göre ise kamu yararı bireysel çıkarlardan bağımsız olarak değerlendirilemeyecek olup bu bakımdan kamu yararı bireylerin kişisel çıkarlarının bir toplamını sağlamakla beraber toplam çıkar bu bakımdan kişisel çıkarları da kapsadığından dolayı kamu yararı bireylerin kişisel çıkarlarına aykırı bir nitelik taşımayacaktır¹⁸⁶. Nitekim hangi görüş benimsenirse benimsensin kamu yararı bakımından belirtilmesi gereken husus her üç görüşün de bireylerin çıkarlarının zedelenmeyeceği ön kabulü ile sonuca yaklaşmalarıdır. Gerçekten, gerek toplumsal çıkar görüşü, gerek ortak çıkar görüşü, gerekse bireysel çıkar görüşü olsun, her üç görüş de kamu yararını açıklarken kişisel çıkarların kamu yararına aykırı olmadığından hareketle yola çıkmaktadır.

Elbette kamu yararı kavramından çıkarılan sonuçlar çıkar ilişkilerine yönelik ilişkilerden ibaret bulunmamaktadır. Kamu yararı kavramı aynı zamanda haklar ve çıkarlar arasında bir denge vasıtası olarak da kullanılabilir. Bu bakımdan bireysel çıkarlar ve toplumsal çıkarlar arasında bir denge vasıtası olarak da değerlendirilmeye açık olan kamu yararı somut olayın şartlarına göre çoğunluğun yahut bir azınlığın çıkarını gözetecektir. Yararların çatışması yahut üstün kamu yararı olarak da ifade edilen bu görüşe göre kamu yararının niceliğinden ziyade niteliği ön plana çıkmaktadır¹⁸⁷. Sözgelimi uyuşmazlık konusu olarak idare yargıcının önüne gelen toplantı ve gösteri yürüyüşünün valilik tarafından iptal edilmesine ilişkin bir olayda hakim, azınlığın hak ve çıkarı ile bağlantılı olan toplantı ve gösteri yürüyüşü hakkı ile toplumun genel çıkarıyla bağlantılı kamu düzeni arasında bir denge kurarak kamu yararı bakımından hangi hakkın üstün geldiğini

¹⁸⁴Uyanık, s. 10.

¹⁸⁵Tombaloğlu, s. 358-359.

¹⁸⁶Tombaloğlu, s. 356-357.

¹⁸⁷Tombaloğlu, s. 363; Uyanık, s. 11-12.

somut olayın şartlarına göre saptayacaktır. Bu bakımdan yapılan belirlemede hukuken hangi yararın diğerine göre korunmaya muhtaç olduğu yine belirlenerek kamu yararının bu suretle gerçekleştiği kabul edilecektir. Yine benzer olarak kamu yararının dar ve geniş olarak yorumlayan bir diğer görüşe göre de kamu yararı geniş olarak yukarıda belirttiğimiz toplumsal çıkar tanımını sağlarken dar anlamda ise temel hak ve hürriyetlerin sınırlandırılması bakımından kullanıldığı belirtilmektedir¹⁸⁸.

Kamu yararı üzerinden varılan sonuçlar kamu yararı kavramının ne olduğundan ziyade ne olmadığına ilişkin olarak da değerlendirme yapmamıza imkân sağlamaktadır. Dolayısıyla bu noktada kamu yararının hangi durumlarda gerçekleşmeyeceği de en az kamu yararının ne olduğuna dair yapılan tespitler kadar önem arz etmektedir. Bu bakımdan kamu yararı kavramının belirli kişi veya grupların menfaatini tatmin aracı olarak kullanıldığı hallerde veya bireysel çıkarları tamamen yok sayan bir şekilde değerlendirildiği durumlarda kamu yararının esasen yer almadığını ve hatta bu durumun kamu yararına bir aykırılık teşkil edeceğini söylememiz mümkün bulunmaktadır¹⁸⁹. Nitekim uygulamada yargı organları da kamu yararına ilişkin saptamalarını ağırlıklı olarak bu yönetime göre yerine getirmektedirler. Kamu yararı kavramı aynı zamanda genel kamu yararını kapsamakta olup devletlerin gerçekleştirdikleri faaliyetlere göre farklı alanlarda farklı görünümlere sahip olabilmektedirler. Örneğin milli güvenlik ve kamu düzeni sözgelimi kamu yararı kavramının özel bir boyutunu teşkil etmektedir¹⁹⁰. Bu durumun uygulamadaki görünümü ise daha çok amaç yönünden açılan iptal davalarında gözlemlenmektedir. Somut olayda idarenin, mevzuatında belirtilen özel amaç dışında başka bir amaçla idari işlem tesis etmiş olması halinde idare mahkemesi bu dava konusu işlemi işlem genel kamu yararına uygun olsa dahi iptal edecektir¹⁹¹.

¹⁸⁸ Akıllıoğlu, s. 14; Tombaloğlu, s. 365.

¹⁸⁹ Uyanık, s. 16. “İşletmecinin iyi niyeti, önlemlerin titizce denetlenmesi gibi kavramlara bağlı kalınarak, yapılacak faaliyet sonucunda elde edilecek ekonomik değer, doğada ve doğrudan veya dolaylı olarak insan yaşamı üzerindeki risk faktörünün gerçekleşmesi halinde meydana getireceği tahribatın karşılaştırılması halinde kamu yararının öncelikle insan yaşamı lehine değerlendirilmesi doğaldır. Siyanür liçi yöntemi ile altın madeni işletilmesinde işletmeciye ve yapılacak olan denetime duyulan güvene bağlı olarak risk olasılığının azalacağından söz etmek mümkün değildir.” (Danıştay, 6.Daire, E: 1996/5477, K: 1997/2312; 13.05.1997, Gözübüyük/Tan, İdari Yargılama, s. 515.)

¹⁹⁰ Akıllıoğlu, s. 16-17; Yıldırım/Yasin/Kaman/Özdemir/Üstün/Okay Tekinsoy, s. 543.

¹⁹¹ Gözübüyük/Tan, İdari Yargılama, s. 519.

Kamu yararı ile ilgili yukarıda vermiş olduğumuz genel açıklamalardan sonra ulusal varlık fonlarına ilişkin olarak kamu yararı kavramının özel görünümlerinden bir diğeri olarak ekonomik kamu yararından kısaca bahsetmemiz gerekmektedir. Ekonomik kamu yararı kavramının genel kamu yararı kavramından asıl farklılığı ekonomik kamu yararı kavramının belirlenmesindeki ölçütlerden kaynaklanmaktadır. Zira ekonomik kamu yararının belirlenmesinde genel kamu yararından daha farklı bir değerlendirilme esas alınmaktadır.

Ekonomik kamu yararı, temelini ekonomik bireycilik anlayışından alan ve toplum yerine birey bazlı ve bireyin çıkarlarına öncelik gösteren bir kamu yararı anlayışı olarak karşımıza çıkmaktadır. Klasik liberalizmden kaynağını alan ekonomik bireycilik her bireyin ekonomik anlamda tercih ve çıkarlarını değerlendirme özgürlüğünün bulunduğunu ve idarenin bu anlamda bireylerin ihtiyaçlarını karşılaması gerektiğini ileri sürmekte olup ekonomik bireyci anlayışın ekonomik kamu yararının temelini oluşturduğu düşünülmektedir. Ancak ekonomik kamu yararı, sadece hukuki bakımdan değil ve fakat ekonomik bakımdan da incelenebilir olmasıyla klasik kamu yararı kavramından ayrılmaktadır¹⁹². Bu bakımdan ekonomik kamu yararına ilişkin inceleme ve yaklaşım modelleri ikiye ayrılmakta olup ekonomiyi esas alan ekonomik kamu yararı incelemesine hukukun ekonomik analizi, hukuk temelli ekonomik kamu yararı incelemesine ise de genel olarak ekonomi hukuku adı verilmektedir. Nitekim bu amaçla ekonomi bilimine ait olan verimlilik, fayda maksimizasyonu gibi kavramların idare hukukuna uygulanması ile birlikte ortaya çıkan çeşitli durumlar hukukun ekonomik analizi faaliyeti içerisinde değerlendirilirken ekonomiye yönelik uygulanan kamu hukuku ve özel hukuka ilişkin kuralların ekonomi hukukunun konu alanına girdiği belirtilmektedir¹⁹³. Ekonomik kamu yararı bakımından her iki alan da birbirleriyle bağlantılı olup ekonomik yaklaşım anlayışının bir nebze daha ağır bastığı görülmektedir.

Ekonomik kamu yararı bakımından kullanılan ölçütlerden en temel ikisi fayda ve verimlilik olarak ön plana çıkmaktadır. Fayda ölçütü aynı zamanda kamu tercihi teorisi olarak da ifade edilmekte olup bireylerin toplumda faydalarını

¹⁹²Uyanık, s. 40.

¹⁹³ Nitekim ekonomi hukukunun bağımsız bir disiplin olup olmadığı ayrıca doktrinde tartışmalıdır. Uyanık, s. 43-47; Tan, s. 19-21.

maksimize etmeye çalışmasının toplumun geneli bakımından da faydalı olacağını savunmaktadır. Toplumsal faydanın olabilecek en iyi seviyeye çıkarılması ise verimlilik ile sağlanmaktadır. Verimlilik, iktisat literatüründeki tanımından farklı olarak ekonomik kamu yararı bakımından toplumsal fayda ve toplumsal maliyet ilişkisine göre değerlendirilmektedir. Eğer herhangi bir idari faaliyetin toplumsal faydası o işin maliyetinden yüksekse veya en azından o maliyeti dengeliyorsa bu takdirde ekonomik kamu yararı bakımından ilgili faaliyetin verimli olduğu kabul edilmektedir. Verimliliğin daha iyi gözlemlenebilmesi bakımından ise yine ekonomi biliminin uygulamaları dikkate alınarak Pareto verimliliği yahut Kaldor-Hicks verimliliği benzeri yöntemler ile verimlilik saptanacaktır¹⁹⁴. İdare bakımından da verimliliğe ilişkin analizler Düzenleyici Etki Analizi (DEA) adı verilen bir yöntemle göre gerçekleştirilmekte olup bu analiz, bir düzenlemenin yapılıp yapılmaması gerektiğini veya yapılacaksa nasıl yapılması gerektiğini ile ilgili düzenlemenin etkilerini tespit etmeye yaramaktadır. Yine aynı şekilde ekonomik, sosyal ve siyasi etkilerine göre çeşitli boyutlarda değerlendirilebilen Düzenleyici Etki Analizinin ekonomik kamu yararı anlamında ilgili düzenlemenin en az maliyetle yapılmasını ve en az maliyetleri sağlayacak ölçüde bir faydaya sahip olması gerekliliği belirtilmiştir. Bu bakımdan uygulamada fayda-maliyet analizi de adı verilen bu yöntem esasında ekonomik kamu yararına ilişkin hukukun ekonomik analizine yönelik yöntemlerin kurumsal düzeyde uygulamasını teşkil etmektedir. Düzenleyici Etki Analizine ilişkin uygulanan yöntemler fayda-maliyet analizinden ibaret olmamakla birlikte aynı zamanda maliyet etkinliği, maliyet değerlendirilmesi, fayda değerlendirilmesi ve risk analizi gibi çeşitli yöntemler de kullanılabilmektedir¹⁹⁵.

Sonuç olarak ekonomik kamu yararı kavramı idare hukukundaki genel kamu yararına ilişkin özelliklere paralel olarak aynı zamanda verimlilik, tasarruf, ekonomik

¹⁹⁴ Pareto optimali esasen Vilfredo Pareto adlı İtalyan bir ekonomist tarafından geliştirilen, genel ekonomik dengedeki, yani ekonomideki üretim ve tüketim dengesi halindeki durumu ifade etmekte olup herhangi bir kişinin refahındaki artışın ancak bir başkasının refahının azalmasıyla gerçekleşebileceğini belirtmektedir. Eğer bir başkasının durumu kötüleştirilmeden refahın artırılması mümkün olduğu takdirde ise bu durumda pareto optimalinden ziyade pareto üstünlüğünün bulunduğu kabul edilmektedir. Mahfi Eğilmez, **Mikroekonomi**, Remzi Kitabevi, 6. Basım, Kasım, 2018, s. 251; **Tombaloğlu, s. 362; Uyanık, s. 50-51.**

¹⁹⁵ Halime Sebahat Karaosmanoğlu, Düzenleyici Etki Analizi ve Türkiye Uygulaması, Uzmanlık Tezi, **Devlet Planlama Teşkilatı Yayın No. 2691**, İdari Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Temmuz 2006, s. 21-23.

fayda gibi ekonomi bilimine ait unsurların da kamu yararına ilişkin değerlendirmelerde dikkate alındığı ve klasik kamu yararındaki kamu-birey ilişkilerindeki kamunun üstünlüğü yerine ekonomik bir birim olarak bireyin üstünlüğünün ifade edildiği, bunun yanı sıra aynı zamanda toplumsal faydanın maksimizasyonu anlayışı çerçevesinde devletin piyasalara müdahale edip etmemesi gerekliliğini değerlendirmek için kullanılan bir ölçüt ve aynı şekilde ekonomik ve toplumsal kalkınma hedefleri doğrultusunda devletin ekonomik faaliyetlerini çağın ekonomik gerekleri doğrultusunda değerlendirilmesini ve hedeflemesini öngören bir anlayış olarak karşımıza çıkmaktadır. Ekonomik kamu yararı yönünden idarenin dört temel faaliyette bulunabileceği düşünülmektedir. Bu dört temel faaliyet sırasıyla, piyasaya müdahalede bulunmama, ekonomik sebeplerle müdahalede bulunma, toplumsal sebeplerle müdahalede bulunma ve ekonomik kalkınmayı sağlama amacıyla müdahalede bulunma olarak sınıflandırılabilir. Ekonomik kamu yararı ilk durumda hem verimlilik hem de adalet bakımından devletin piyasalara herhangi bir şekilde müdahale etmemesini öngörebilmektedir. İkinci durumda ise tam tersi olarak ekonomik gereklilikler halinde piyasaya müdahalesini öngörmektedir. Aynı zamanda ekonomik gereksinimler dışında toplumsal gerekliliklerin varlığı halinde yine piyasaya müdahale durumu söz konusu olabilmekte ve dördüncü durum olarak da devlet, özendirici ve destekleyici faaliyetlerde bulunmak suretiyle ekonomik kalkınmayı sağlama amacıyla aynı şekilde piyasaya müdahalelerde bulunabilmektedir¹⁹⁶. Uygulamada devletler halin gereklerine göre bu durumlardan birini veya birkaçını aynı zamanda uygulayabilmektedir. Ancak belirtmek gerekir ki ilk üç durum esasen asıl olarak dördüncü durumun gerçekleşmesini sağlama amacını taşımaktadır. Zira dördüncü durumun ekonomik kamu yararı ilkelerinden ayrılcabagimsiz olarak sosyal devletin temel amaçlarından birisi olan ekonomik kalkınmayı gerçekleştirme doğrultusunda yine devletin tüm ekonomik faaliyetlerinde gözetmesi gereken bir husus olarak yer aldığı ifade edilmektedir. Dolayısıyla ekonomik kalkınmayı sağlama amacıyla devletin piyasalara müdahalelerde bulunması hem ekonomik kamu yararı, hem de aynı zamanda sosyal devletin gereklerine göre değerlendirilebilecek bir olgudur.

¹⁹⁶Uyanık, s. 62.

Ulusal varlık fonları bakımından ekonomik kamu yararının fonların amaçları içerisinde örtülü olarak bulunduğu gözlemlenmektedir. Gerçekten, ulusal varlık fonları tanım bölümünde de belirtildiği üzere gelecek nesilleri refahını sağlama, ekonomik istikrarsızlıklardan korunma amacıyla yahut emeklilik rezerv fonu olarak vazife görebilmektedirler. Fonlar, bu bakımdan her ne kadar kâr elde etme güdüsüyle davranırsa davranırsın nihai olarak ekonomik kalkınmayı sağlama amacıyla faaliyette bulunmaktadırlar. Bu bakımdan ulusal varlık fonlarına yönelik kamu yararı unsurunun geniş anlamda genel kamu yararını, dar anlamda ise ekonomik kamu yararını gözetmekte olduğu ifade edilebilir. Ancak bu noktada irdelenmesi gereken bir diğer husus da ulusal varlık fonlarının sağladığı ekonomik kamu yararının yanı sıra aynı zamanda ulusal varlık fonlarının kurulup kurulmamasındaki genel yahut ekonomik kamu yararı olmaktadır. Gerçekten, ulusal varlık fonlarının ekonomik kamu yararını gerçekleştirdiği genel olarak belirlenebilmekte iken acaba bir ulusal varlık fonunun kurulup kurulmaması noktasında bir kamu yararı bulunup bulunmadığı nasıl saptanacaktır? Yahut bir başka şekilde soracak olursak, acaba devletlerin ulusal varlık fonlarını kurmalarında bir kamu yararı bulunmakta mıdır veya devletlerin hangi durumlarda ulusal varlık fonlarını kurmaları halinde kamu yararı olduğu kabul edilebilir? Devletler genellikle kendi ekonomik durumlarına yahut fon kurma amaçlarını belirleme noktasında bu soruya yanıt vermektedirler. Aşağıda fon türleri bölümünde daha ayrıntılı inceleyeceğimiz üzere kaynak zengini yahut döviz rezervi fazlası olan ülkelerin ulusal varlık fonu kurmalarında genel uygulamaya bakıldığında bir kamu yararının bulunduğunu genel olarak kabul etmemiz gerekecektir. Ancak özellikle yeni nesil ulusal varlık fonları içerisinde kaynak zengini yahut borç fazlası bulunmadığı halde devletler tarafından aralarında Türkiye Varlık Fonunun da bulunduğu ve borçlanma yoluyla kurulan ulusal varlık fonu modelleri de mevcuttur. Bu bakımdan bu tip fonların özellikle kamu finansmanı yönünden değerlendirilerek, kurulmasının kamu yararını sağlayıp sağlamayacağına çok daha fazla dikkat edilmesi ve ihtimam gösterilmesi gerekmektedir. Zira bu tip fonların hedeflerinde başarısız olmaları halinde ülke ekonomisine yönelik olası olumsuz etkileri, diğer ulusal varlık fonlarının başarısız olmaları halinde gerçekleşecek zararlardan çok daha büyük ve kalıcı olacaktır.

6. Fonların Yönetim ve Denetim Yapısı ile Fon Yöneticilerinin Sorumluluğu

Ulusal varlık fonlarının genel özellikleri incelenirken kurumsallık ölçütünün sadece fon-devlet arasındaki ilişkilerde değil aynı zamanda fonların iç organizasyon yapısı ve fonların denetimi ile de bağlantılı olduğu ifade edilmiştir. Ancak fonların yönetim ve denetim yapısının ulusal varlık fonlarının anlaşılması bakımından sahip olduğu önem çalışmamızda bu konunun ayrı bir başlık altında incelenmesini gerektirmektedir. Yine belirtmek gerekir ki bu iki yapı birbirleriyle bağlantılı olup bu bakımdan denetimden bağımsız bir yönetim yapısı yahut yönetim yapısından bağımsız bir denetim yapısı bulunmamaktadır. Fon yöneticilerinin hukuki ve cezai sorumluluğu ise ayrıca fonların yönetim ve denetimi ile yakından bağlantılı olduğu için ayrıca ele alınmıştır.

a. Fonların Yönetimi

Ulusal varlık fonlarının yönetim yapısı olarak da ifade edilen fonların yönetimi fon yönetimindeki siyasi ve hukuki aktörleri tanımlamakta olup bu aktörler arasındaki fon içi ve fon dışı ilişkileri açıklayan organizasyonel bir düzeni belirtmektedir. Bu süreçteki fon dışı aktörler Meclis/Parlamento, Hükümet ve kimi durumlarda Hazine ve Merkez Bankası olarak yer almakta iken fon içi aktörler ise fon yapısı içerisindeki fon yönetim kurulu, genel müdür ve yöneticiler olarak adlandırılmaktadırlar¹⁹⁷. Fonların yönetim yapısı temel olarak bir sorumluluk rejimine dayanmakta olup organizasyonel ilişkide yukarıdan aşağıya doğru inildikçe aktörlerin sorumlulukları da detaylandırılmaktadır¹⁹⁸. Bu bakımdan anılan yönetim yapısı, ulusal varlık fonları yönünden genel bir yönetim yapısını göstermekte olup uygulama bakımından bu durum değişebilmektedir. Sözelimi Türkiye Varlık Fonunda Maliye Bakanlığı yerine fon Cumhurbaşkanlığına bağlı bulunmakta ve dolayısıyla meclis ve fon arasındaki ilişkiyi Maliye Bakanlığı yerine Cumhurbaşkanlığı üstlenmektedir. Ülkeden ülkeye bu süreç farklı kurumların girmesi veya süreçten çıkarılması mümkündür. Bu nedenle her ülkenin yönetim

¹⁹⁷ Al-Hassan/Papaioannou/Skancke/Chih Sung, s. 12.

¹⁹⁸ Kayıran, s. 68.

yapısını ayrıca incelemek çalışmamızın boyutunu aşacağından dolayı ulusal varlık fonları yönünden genel olarak kabul edilmiş yönetim ve organizasyon yapısı baz alınarak fon dışı ve fon içi kurumlar anlatılacaktır. Türkiye Ulusal Varlık fonunun hususi yönetim ve denetim yapısı ise Türkiye Varlık Fonu bölümünde çok daha detaylı olarak anlatılacak olup bu bölümde ifade edilecek hususlar ulusal varlık fonlarının genel özellikleri kapsamında değerlendirilmelidir.

Ulusal varlık fonlarının yönetim organizasyonu bakımından fon dışı kurumlar aşağıda gösterildiği üzere Parlamento, Hükümet/Bakanlıklar ve alternatif olarak Merkez Bankası olarak ifade edilmektedir.

- Parlamento: Yönetim organizasyonu bakımından parlamentolar genellikle fonların hukuki statüsünü kuran ve fon kaynaklarının kamu adına temsilcisi niteliğinde bulunmaktadır¹⁹⁹. Bu bakımdan özellikle kanunla kurulan ulusal varlık fonları yönünden parlamentonun etkisi daha büyüktür.
- Hükümet/Bakanlıklar: Yönetim organizasyonu bakımından ikinci derecedeki organ olan hükümetler genellikle parlamentonun çizdiği sınırlar dahilinde fonlara talimat vermektedirler. Bu noktada bu görevi kimi devletlerde bakanlıklar da üstlenebilmektedirler. Uygulamada bu görev genellikle maliye bakanlıkları tarafından yapılmaktadır. Örneğin Norveç Emeklilik Fonu bakımından fona yatırım talimatnamesini iletme görevi Norveç Maliye Bakanlığına aittir.
- Merkez Bankası: Özellikle kaynak havuzu modeli şeklinde hukuki örgütlenmeye sahip bulunan kimi ulusal varlık fonları, bağlı bulundukları ülkenin merkez bankası içerisinde konuşlandırılmış yahut ülkelerin merkez bankaları fon yönetiminden sorumlu tutulmuştur. Norveç Emeklilik Fonu açısından fon yönetimi Norveç Merkez Bankasına ait bulunmaktadır. Yine Suudi Arabistan'ın ulusal varlık fonu olan SAMA Holding'in Suudi Arabistan Merkez Bankası içerisinde ayrı bir fon olarak

¹⁹⁹ Ayhan Sarısu, "Ulusal Varlık Fonlarının Yönetim ve Teşkilat Yapısı", **Yaklaşım Dergisi**, Yıl 24, Sayı 288, Aralık 2016,(Yönetim ve Teşkilat), ss.228-235,s.233.

örgütlenmesi bu bakımdan merkez bankalarının yönetim organizasyonu içerisindeki rolüne örnek gösterilebilir ²⁰⁰.

Ulusal varlık fonlarının yönetim organizasyonu bakımından fon içi kurumlar ise fon yönetim kurulu, fon genel müdürü (CEO) ve fon yöneticileri olarak belirtilmiştir. Buradaki birimlerin ulusal varlık fonlarından ayrı bir tüzel kişiliği bulunmamaktadır. Fon içi kurumların da tıpkı fon dışı kurumlar gibi birbirleri ile uyumlu çalışmaları esastır.

- Fon Yönetim Kurulu: Fon içi en yetkili organ olarak örgütlenmiş fon yönetim kurulu, ulusal varlık fonlarının hükümetlerin veya maliye bakanlıklarının verdikleri talimatlar doğrultusunda fonun işleyişine ilişkin iç düzenlemeleri hazırlamakla ve fon genel müdürünü atamakla görevlidir ²⁰¹.
- Fon Genel Müdürü (CEO): Fon içi en yetkili kişi konumunda olan fon genel müdürü, fon yönetim kurulunun verdiği talimatlar doğrultusunda fonun gündelik işlemlerinden sorumludur.
- Fon Yöneticileri: Fon yönetim kurulunun belirlediği talimatnameler ve genel müdürün emirleri doğrultusunda hareket eden fon yöneticileri, belirlenmiş risk yönetimi ve ilkeler doğrultusunda icra yetkisini haizdirler. Bu bakımdan belirli bir fon yöneticisi statüsü bulunmayıp fon içi strateji yönetim birimi, portföy yönetim birimi gibi çeşitli birimlerin yöneticileri bulunabilmektedir. Bu bakımdan fon yöneticileri ve fon genel müdürü arasında bir hiyerarşi ilişkisi mevcuttur ²⁰².

Fonların yönetiminde yetkili fon içi ve fon dışı organlar bakımından bir diğer belirtilmesi gereken husus ise fonlara ilişkin anılan bu kurumların ülkelerin iç hukuk mevzuatında açık olarak tanımlanmış olması gerekmektedir. Sözgelimi eğer ulusal varlık fonu bir şirket olarak örgütlenmişse en azından o ülkenin ticaret hukuku mevzuatına uygun olarak fon içi birimlerinin kurulmuş olması gerekmektedir. Devletler genellikle uygulama bakımından alt fonlar ve çeşitli kaynak havuzları

²⁰⁰Clark/Dixon/Monk, s. 126; Geoffrey Wood, Noel O’Sullivan Marc Goergen ve Marijana Baric, “The Norwegian Government Pension Fund Global and the Implications of Its Activities For Stakeholders”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.459-473, s. 462.

²⁰¹Al-Hassan/Papaioannou/Skancke/Chih Sung, s. 13.

²⁰²Sarıs, Yönetim ve Teşkilat, s. 233.

oluşturabilmektedirler. Dolayısıyla fonlar bakımından açıklanan genel özellikler ve kurumsallık ölçütü, uygun düştüğü ölçüde alt fonların yönetimi açısından da uygulanacaktır.

b. Fonların Denetimi

Ulusal varlık fonlarının denetimi, yönetim organizasyonu ile bağlantılı olarak fon içi ve fon dışı aktörler arasındaki ilişkileri denetleyici birimleri ifade etmek için kullanılmaktadır. Bu bakımdan tıpkı fonların yönetim organizasyonuna paralel bir denetim örgütünden söz edilebilir. Genel olarak fonların denetimi tıpkı fonların yönetiminde olduğu gibi fon dışı denetim ve fon içi denetim olarak ikiye ayrılmakta olup fon dışı denetim organları genel denetim ve dış denetim olarak tanımlanırken fon içi denetim olarak ise iç denetim ve uyum denetimi olarak açıklanabilir ²⁰³. Denetim organları, devletlerin uygulamasına göre yönetim organları tarafından atanabildiği üzere hukuki statü bakımından özel denetim organlarının varlığı ile de yetinilebilmektedir. Kimi ülkelerde yine aynı şekilde denetim Sayıştay benzeri organlar tarafından yerine getirilebilirken kimi ülkelerde de meclis denetimi olarak meclis tarafından doğrudan yahut meclisin atayacağı kişiler aracılığıyla yapılabilmektedir. Kuveyt'in Ulusal Varlık Fonu olarak kabul edilen Kuveyt Yatırım Otoritesi bu bakımdan ilk duruma örnek olarak gösterilebilirken Norveç Emeklilik Fonu açısından ise ikinci durum söz konusu olmaktadır ²⁰⁴. Fonların denetimi bakımından belirtilmesi gereken bir diğer husus ise denetim organlarının düzenledikleri raporların bir üst denetim organı tarafından incelemede dikkate alınabilmesidir. Türkiye Varlık Fonu bölümünde daha ayrıntılı açıklanacağı üzere Türkiye Varlık Fonunun denetiminde Cumhurbaşkanı tarafından yapılacak denetim raporlarının Türkiye Büyük Millet Meclisi denetimi açısından yol gösterici nitelik taşıması bu duruma örnek olarak gösterilebilir (6741 Sayılı Kanun Madde 6/2-3). Bu nedenle denetimin verimliliği ve amacının sağlanabilmesi için iç ve dış denetim organlarının birbirleri ile uyumlu çalışabileceği bir denetim mekanizması oluşturulması devletler açısından önem taşımaktadır. Hesap verilebilirlik unsuru ve

²⁰³Kayiran, s. 69.

²⁰⁴Durdu, s. 179.

şeffaflık ölçütü ile bağlantılı olduğu sürece fonların denetimi açısından da bu unsurlara uyulması gerekmektedir.

- Genel Denetim: Parlamento ile hükümet yahut maliye bakanlığı arasındaki denetim olarak de ifade edilebilen genel denetim, hükümet tarafından düzenlenen raporların ve fonlara yönelik verilen talimatların parlamentonun çizdiği sınırların içinde bulunup bulunmadığı yönünden yapılan bir denetimdir²⁰⁵. Kimi kaynaklarda genel denetim, siyasi vesayet denetimi olarak da adlandırılabilir²⁰⁶. Ancak bu noktada siyasi vesayet ilişkisinin idari vesayetten farklı olduğunu belirtmek isteriz. Zira idari vesayet ilişkisi kural olarak genel bir nitelik taşımayıp idare hukuku açısından kanunen belirtilmiş durumlarda vesayete tabi birimin işlemlerini onama veyahut onamama olarak karşımıza çıkan ve daha ziyade merkezden yönetim ve yer yönünden yönetim birimleri arasındaki hukuki bir ilişki olarak ifade edilmektedir²⁰⁷. Siyasi vesayet ise isminden de anlaşılacağı üzere siyasi karar mekanizmalarının daha etkin rol üstlendiği bir süreci ifade etmektedir. Genel denetimde idari vesayet durumu söz konusu olmayıp parlamento çoğunlukla hükümet yahut bakanlıkların düzenledikleri dış denetim raporları üzerinden ayrıca bir denetim yapmaktadır.
- Dış Denetim: Fonlara talimat veren hükümet yahut bakanlık ile fon arasındaki denetime ise dış denetim adı verilmektedir. Dış denetimde fonların verilen talimatlara uygun davranıp davranmadığı ve iç denetim faaliyetini düzenli olarak uygulayıp uygulamadıkları incelenmektedir. Dış denetim doğrudan ilgili bakanlık veya hükümet tarafından yapılabileceği gibi ilgili bakanlık veya hükümet tarafından görevlendirilen bağımsız bir denetim organı tarafından da yerine getirilebilmektedir. Bu bakımdan dikkat edilmesi gereken husus ise burada sözü edilen dış denetimin fonların bağlı bulundukları ülkelerin ticaret hukuku mevzuatına göre tabi olabilecekleri bağımsız denetim ile karıştırılmaması gerekmektedir. Zira ikinci durumdaki bağımsız denetim, fonların denetim organizasyonundan

²⁰⁵ Al-Hassan/Papaioannou/Skancke/Chih Sung, s. 13.

²⁰⁶ Sarısu, Yönetim ve Teşkilat, s. 233.

²⁰⁷ Özey, s. 165-166.

ayrıca gerçekleştirilen bir faaliyet olup bu durum özellikle şirket olarak örgütlenen ulusal varlık fonları açısından söz konusu olmaktadır ²⁰⁸.

- İç Denetim: Fon içi denetim olarak da ifade edilebilen iç denetim ulusal varlık fonunun yönetim kurulunun talimatlarına uygun işleyip işlemediğini tespit etmek için uygulanmaktadır. Bu bakımdan iç denetim birimleri her fonun iç mevzuatında ayrıca gösterilmektedir.
- Uyum Denetimi: Kimi kaynaklarda uygunluk denetimi olarak da ifade edilen uyum denetimi tıpkı iç denetimde olduğu gibi fon içi bir denetim olarak karşımıza çıkmaktadır ²⁰⁹. Uyum denetiminin iç denetimden farkı iki noktada yer almaktadır. Öncelikli olarak uyum denetimi bir denetim faaliyetinden daha çok fon içi birimler arasındaki bir koordinasyon faaliyetini ifade etmektedir. İkinci farklı nokta ise iç denetim fon içinde genellikle yönetim kurulu tarafından yapılırken uyum denetimi fon genel müdürü tarafından sağlanmaktadır ²¹⁰. Örneğin fonların bünyesindeki karar alma birimi ile portföy yönetimi birimi arasındaki ilişkinin uyumlu bir şekilde ilerlemesini sağlamak uyum denetiminin görevi içerisinde. Bu birimlerin tümünün belirlenen hedefler doğrultusunda çalışıp çalışmadığını tespit etmek ise iç denetimin amacını teşkil eder.

Görüleceği üzere ulusal varlık fonlarının denetimi de tıpkı yönetiminde olduğu gibi belirli bir organizasyonel ilişkiye dayandırılmaktadır. Devletler, uygulamada burada anılan denetim türlerinin yanı sıra merkez bankası tarafından yapılan denetim, yine yukarıda belirtildiği üzere dış denetçiler tarafından gerçekleştirilen denetimler gibi fonların tabi bulundukları ülkenin hukuk sistemlerine göre değişebilen farklı metodlar izleyebilmektedirler. Ancak asıl önemli olan şüphesiz, burada fon denetimi ve yönetiminin bir bütün olarak kabul etmek ve yönetim ile uyumlu bir denetim modeli ortaya koyabilmektir. Dolayısıyla fon hedefleri ile uyumlu bir yönetim sisteminin ortaya konulması ve bu sistemi ölçülü bir şekilde, ne fonları tamamen serbest bırakan, ne de işlem ve eylemlerini tamamen

²⁰⁸ **Süslü, s. 238.** Bu durum özellikle Türkiye Ulusal Varlık Fonu bakımından ortaya çıkmaktadır. Türkiye Ulusal Varlık Fonu ile ilgili bölümlerde bu hususa ayrıca değinilecektir.

²⁰⁹ **Kayran, s. 69.**

²¹⁰ **Sarısu, Yönetim ve Teşkilat, s. 233**

engelleyici, fonların hesap verilebilirlik unsuru ve şeffaflık ölçütü ile paralel bir denetim mekanizması oluşturulması bu bakımdan yerinde görülmektedir.

c. Fon Yöneticilerinin Sorumluluğu

Her düzenlenen yetki ve görev bakımından olduğu gibi fon yöneticilerinin de fon adına gerçekleştirdikleri işlem ve eylemlerden kaynaklanan bir sorumluluğu mevcuttur. Nitekim fon yöneticilerinin sorumluluğunun yukarıda ayrıntılı olarak açıklanan ulusal varlık fonlarının hesap verme yükümlülüğü yahut idarenin işlem ve eylemlerinden kaynaklanan sorumluluğu ile karıştırmamak gerekmektedir. Zira bu noktada fon yöneticilerinin sorumluluğu esasen kişisel sorumluluk olarak ifade edilmelidir. Her ne kadar ulusal varlık fonlarının kuruluş kanunlarında yahut ana sözleşmelerinde fon yöneticilerinin sorumluluklarına ilişkin doğrudan bir düzenleme yer almasa da fon yöneticilerinin bu işlemlerden kusurları uyarınca sorumlu oldukları genel olarak kabul edilmekte olup bu hususun ağırlıklı olarak fonların kuruluş biçimlerine yahut ilgili ülkelerin düzenlemelerine göre değiştiği kabul edilmektedir. Sorumluluğa ilişkin düzenlemeler uygulamada genellikle ayrı bir kararname olarak yahut genel hükümlere göre tespit olunmaktadır. Sözgelimi Norveç Emeklilik Fonu, fon yöneticilerinin sorumluluğunu yönetim kurulu üyelerinin ödevlerine ilişkin ayrı bir talimatname olarak göstermiş iken Türkiye Varlık Fonu'na ilişkin ise şirket iç tüzüğü ve kuruluş kanununda şirket personelinin uyması gereken ilkeler ve Vergi Usul Kanunu uyarınca tutmakla yükümlü olduğu defter, kayıt tutma ve belge düzenine ilişkin hükümler haricinde doğrudan bir sorumluluk hükmüne rastlanmamaktadır ²¹¹. Bu bakımdan Türk Ticaret Kanununun 549 ve devamı maddelerinde düzenlenen yöneticilerin sorumluluklarına ilişkin hükümlerin de somut olayın şartları bakımından fon yöneticileri için kıyasen uygulanabileceği söylenebilir ²¹².

²¹¹<https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/executive-board-documents/ceo-job-description/> (Erişim Tarihi 07/07/2019)

²¹²Vural Seven, "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Hukuki Durumu ve Denetimi", **Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Yıl 2017, Cilt 12, Sayı 157-158, s.142.

B. Varlık Fonlarının Türleri

Ulusal varlık fonları kullandıkları kaynaklara ve hedefledikleri amaçlara göre farklı sınıflandırmalara tabidirler. Bu bakımdan ulusal varlık fonları kaynaklarına göre emtia fonları ve emtia dışı fonlar olarak ikiye ayrılmakta iken kuruluş amaçlarına göre ise istikrar, rezerv yatırım, tasarruf ve emeklilik rezev fonları olarak dört gruba ayrılmaktadırlar. Belirtmek gerekir ki uygulamada kuruluş amaçlarına göre fonların sınıflandırılmasında uzun yahut kısa vadeli ekonomik sebepler belirleyici olabildiği gibi devletlerin uluslararası alanda izlediği siyaset ve izlediği politikalar da bu noktada söz sahibi olabilmektedir.

1. Kaynaklarına Göre Ulusal Varlık Fonları

Ulusal varlık fonları tıpkı bütün diğer kurumlar gibi gerçekleştirdikleri yatırım ve projeler için belirli bir kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar. Ulusal varlık fonlarının finansmanının da temelini teşkil eden kaynak ihtiyacı, fonların bağlı bulundukları ülkelerin özelliklerine göre petrol, doğalgaz gelirleri gibi emtiaya dayalı yahut dış ticaret fazlası veyahut döviz fazlası gelirlerin fon bütçesine aktarılması ile meydana getirilen emtia dışı kaynaklardan karşılanabilmektedir. Bunun yanı sıra fonlar, istisnai olarak iç veya dış borçlanma gibi yollarla da bir kaynak havuzu oluşturabilmektedirler. Kimi kaynaklarda bu tip fonlara holding tipi varlık fonları da denilmektedir. Ancak bu fonların ulusal varlık fonu olarak değerlendirilip değerlendirilmemesi gerektiği öğretilmelidir. Sözelimi Reinsberg, ulusal varlık fonlarının emtiaya yahut emtia dışı dış ticaret gibi bir kaynağa dayanmakla birlikte bu kaynağın mutlaka gelir fazlası olması gerektiğini fonlar bakımından zorunlu olarak kabul ederken Bertoni/Lugo ise özellikle daha kırılgan ekonomilere sahip ülkelerin yeni bir fon anlayışı olarak kaynak tahsisinde borç kullanabileceklerini ifade etmektedir ²¹³ . Kanaatimizce her ne kadar borç

²¹³Fabio Bertoni veStefano Lugo, “The Use of Debt by Sovereign Wealth Funds”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.274-297, s.274-275; **Durdu**, s. 173; **Fotak/Gao/Menningson**, s. 21; Bernhard Reinsberg, “Sovereign Wealth – No Fund The Decisive Role of Veto Players”, **PIPE Working Paper No 1, Center for International Political Economy**, Berlin 2009, s.2.

kullanımının ulusal varlık fonlarının niteliği ile bağdaşmayacağı ilk başta kabul edilebilse de fonların dinamik doğası gereği bu tip fon türlerinin de ilerleyen zamanlarda yaygınlaşabileceği ve yeni nesil bir varlık fonu türü olarak kendisine uluslararası piyasalarda yer bulabileceğinin ifade edilmesi gerekir. Ancak bu tip yeni nesil fonları üçüncü bir tür fon grubu olarak değerlendirmek yerine emtia dışı fonların başka bir formu olarak kabul etmek daha uygun gözükmektedir. Zira emtia dışı fonlar sadece dış ticaret ve döviz rezervi fazlası fon gelirlerini karşılamamakta olup aynı zamanda emtiaya dayanan fon gelirleri dışındaki borçlanma benzeri kaynak tahsisi modellerini de ihtiva etmektedir. Bu nedenle çalışmamızın bütünlüğünün bozulmaması adına kaynak fazlası harici yollarla kaynak tahsisi yapılan fonlar da emtia dışı fonlar bölümünde değerlendirilmiş olup kaynaklarına göre ulusal varlık fonları bu bakımdan emtiaya dayalı ulusal varlık fonları ve emtia dışı fonlar olarak iki bölüm halinde değerlendirilmiştir²¹⁴.

a. Emtiaya Dayalı Ulusal Varlık Fonları

Emtia kelimesi, Arapça kökenli olup ticari malları ifade etmek için kullanılmaktadır²¹⁵. Emtiaya dayalı ulusal varlık fonları ise petrol, doğalgaz gibi ticari değeri olan ürünlerin gelirlerini kullanan varlık fonlarını belirtmektedir. Bu kaynakların devletler tarafından düzgün işletilmesi, devletlerin ekonomik büyümesi ve refahı bakımından son derece ciddi bir önem arz etmektedir. Özellikle ilk kuşak varlık fonlarının aralarında yer aldığı emtiaya dayalı ulusal varlık fonları, petrol ve doğalgaz kaynaklarına sahip ve bu kaynak gelirlerinin yüksek olduğu ülkeler tarafından ekonomik dengenin sürdürülmesi, gelecek nesillerin refahı ve sınırlı olan bu kaynakların ulusal varlık fonları aracılığıyla devamlılığının sağlanması gibi amaçlar doğrultusunda faaliyet göstermektedirler. Bu bakımdan ulusal varlık fonlarının ilk örneklerini emtiaya dayalı fonlar teşkil etmektedir²¹⁶. Norveç Emeklilik Fonu ve Katar'ın ulusal varlık fonu olarak da bilinen Katar Yatırım Otoritesi emtiaya

²¹⁴Karagöl/Koç, s. 9

²¹⁵<http://piyasarehberi.org/sozluk/emtia> (Erişim Tarihi 17.05.2019)

²¹⁶Clark/Dixon/Monk, s. 20; Durdu, s. 169-170.

dayalı fonlara örnektir. Emtiaya dayalı fonlar kuruluş amaçlarına göre kısa, orta yahut uzun vadeli yatırımlarda bulunabilmektedirler²¹⁷.

b. Emtia Dışı Fonlar

Ulusal varlık fonları bakımından emtia dışı fonlar, fon kaynaklarının petrol ve doğalgaz gelirleri haricindeki dış ticaret fazlası yahut alternatif kaynak tahsisi ile oluşturulduğu fonları ifade etmek için kullanılmaktadır. Bu bakımdan emtia dışı fonları öncelikli olarak dış ticaret yahut döviz rezervi fazlası kaynaklarla kurulan rezerv fazlası varlık fonları ve gelirler haricinde alternatif kaynak tahsisi ile kurulan fonlar olarak ikiye ayırmak mümkündür.

Rezerv fazlası fonlar, isminden de tahmin edileceği üzere emtia gelirleri dışındaki döviz rezervi yahut dış ticaret gelir fazlası gibi yöntemler ile kaynak tahsisi sağlanan ulusal varlık fonlarını ifade etmek için kullanılmaktadır. Bu tip fonlar, doğal kaynak zengini ülkeler olmamakla birlikte yoğun bir şekilde ihracat yapan ve nispeten ikinci kuşak olarak da tabir edilebilecek ulusal varlık fonlarını belirtmektedir²¹⁸. Özellikle Çin Yatırım Şirketi ve Güney Kore Varlık Fonu gibi Asya ülkelerinin sahip olduğu fonlar bu tip fonlara örnek teşkil etmektedir. Fon sahibi ülkelerce bu fonların aynı zamanda dövizin piyasada dolaşımını engellemek suretiyle dolaylı yoldan kontrollü bir devalüasyonuna sebebiyet verdikleri ve bu şekilde ihracatın da teşvik edildiği ifade edilmektedir²¹⁹. Rezerv fazlası fonlar, emtiaya dayalı ulusal varlık fonlarına nispeten daha geç bir dönemde ortaya çıkmışlardır ve yine emtiaya dayalı ulusal varlık fonlarında görüldüğü şekilde uzun vadeli yatırımlarda bulunmakta ve gelecek nesillerin refahı yahut ekonomik istikrarsızlıktan korunma gibi amaçlarla faaliyet göstermektedirler.

Emtia dışı fonların ikinci türü olan alternatif kaynak tahsisi ile kurulan fonlar ise gelir fazlası dışındaki yollar ile kurulan fonları ifade etmektedir. Bu tip ulusal varlık fonları genellikle gelir fazlasına sahip olmayan ve gelişmekte olan ülkeler

²¹⁷ <https://www.qia.qa/Investments/InvestmentsApproach.aspx> (Erişim Tarihi 17.05.2019); <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/government-pension-fund-act/> (Erişim Tarihi 17.05.2019)

²¹⁸ Schena/Braunstein/Ali, s. 4.

²¹⁹ Durdu, s. 171-172.

tarafından kurulan yeni nesil ulusal varlık fonlarını ifade etmektedir²²⁰. Aralarında Türkiye Varlık Fonu ve Romanya Varlık Fonunun da bulunduğu, alt fon kurabilme özelliğine sahip ve genellikle kaynaklarını borçlanma yahut benzeri kamu finansmanı yöntemleri ile oluşturan, ulusal holding şirketi yahut holding tipi varlık fonları olarak da adlandırılan bu tip fonlar tamamen bir ulusal varlık fonu olmamakla beraber ulusal varlık fonları ve ulusal kalkınma fonları arası karma bir işlev görmektedirler. Nitekim, bu özellikleri nedeniyle anılan fonlar kimi kaynaklarda “varlıksız varlık fonu” olarak adlandırılmaktadırlar²²¹. Bu fonların ortaya çıkış sebebi özellikle cari açığı olan ülkelerin ulusal varlık fonları yoluyla yatırımcıları ülkelerine davet ederek ekonomilerini canlandırma istekleri ile açıklanmaktadır. Ulusal varlık fonları açısından yeni nesil bir fon modelini öngören bu tip fonların başarılı olmaları halinde benzer ülkeler bakımından da fon kurma yönünde teşvik edici olabileceği ve ulusal varlık fonları hakkında bilinen tanımları değiştirebileceği ifade edilmektedir.

2. Kurulma Amaçlarına Göre Varlık Fonları

Devletlerin, özellikle gelişmekte olan devletlerin günümüz ekonomik sisteminde yabancı ülkelerle yatırım yapabilmek ve ekonomik kalkınmayı sağlamak amacıyla ulusal varlık fonu kurduklarını ve bu fonların genel özelliklerinin neler oldukları yukarıdaki bölümlerde incelenmiştir. Çalışmamızın bu bölümünde ise ulusal varlık fonlarının çeşitli kurulma amaçlarına değinilecektir. Nitekim bu amaçlar bağlı bulundukları ülkelerin hedeflerine göre değişmektedir. Bu durum aynı zamanda fonların uzun ve kısa dönemli yatırımlarından kuruluş ve işleyiş dinamiklerine kadar geniş bir yelpazede fonların işlem ve faaliyetlerini etkileyebilmektedir. Bu nedenle devletlerin fonların kurulmasında hangi amaçla fonun işletileceğine özellikle dikkat etmeleri gerekmektedir. Bu bakımdan, fonların gelişim seyri ele alındığı takdirde uygulamada dört temel amaca binaen fonların faaliyetlerde bulunduğu anlaşılmakta olup bunlar istikrar, tasarruf, emeklilik rezerv ve rezerv yatırımları olarak ifade edilmektedir. Bir başka yapılabilecek ayırmada ise kurulma amaçlarına göre varlık

²²⁰ Schena/Braunstein/Ali, s. 5.

²²¹ Claire Milhench, “A New Breed of Sovereign Wealth Fund- Without the Wealth”, **Reuters**, 17.03.2017, <https://www.reuters.com/article/uk-emerging-swf-investment/a-new-breed-of-sovereign-wealth-fund-without-the-wealth-idUSKBN16O22B> (Erişim Tarihi: 17.05.2019); **Durdu**, s. 173.

fonları ekonomik amaç unsurunun ağır bastığı varlık fonları ve kamu yararı unsurunun ağır bastığı varlık fonları olarak da ikiye ayrılabilirdiği gibi ilk grupta istikrar fonları ve rezerv yatırım şirketleri yer almakta olup ikinci grupta ise tasarruf fonları ve emeklilik rezerv şirketleri yer almaktadır. Kimi kaynaklarda bu amaçlar arasında ülke büyümesi ve kalkınmanın da yer aldığı görülmektedir²²². Ancak kalkınma amacının bu noktada ayrı bir amaç olarak nitelemek yerine bütün ulusal varlık fonları yönünden ortak bir amaç olarak düşünülmesi gerekmektedir. Nitekim artık günümüzde çeşitli ülkelerde ulusal varlık fonları kalkınma amacı sabit kalmak üzere birden fazla amaca sahip olabilmekte ve bu amaçlar zamanla değişebilmektedir. Örneğin istikrar amacı güden bir varlık fonu zaman içerisinde tasarruf hedefine yönelmiş olabilir, ancak bir varlık fonunun kalkınma amacından feragat etmesi düşünülemez, zira kalkınma amacı fonların kamu yararı unsuru ve kamu hizmeti niteliği ile bağlantılı olarak yer almaktadır²²³. Yine aynı şekilde ulusal varlık fonlarının kalkınma amacı ile ulusal kalkınma fonlarını da birbirlerinden ayırt etmek gerekmektedir. Zira kalkınma amacı hem ulusal varlık fonları, hem de ulusal kalkınma fonları yönünden ortak olmakla beraber ulusal kalkınma fonları ile ulusal varlık fonları arasındaki ayrım, bu iki fonun yatırımlarını gerçekleştirdikleri yer arasında ortaya çıkmaktadır. Ulusal kalkınma fonları ile ilgili bölümde de anlatıldığı üzere ulusal varlık fonları ağırlıklı olarak yurtdışında yatırımlarda bulunurken, ulusal kalkınma fonları ise ağırlıklı olarak yurtiçinde yatırım yapmaktadır.

a. İstikrar Fonları

Ulusal varlık fonlarının en önemli amaçlarından bir tanesinin ekonomik istikrarsızlıklara karşı kamu yararı ilkesi ile bağlantılı olarak ülke ekonomisini korumak olduğunu yukarıda ifade etmiştik. Bu durum özellikle kaynak zengini ülkelerin petrol, doğalgaz fiyatlarında görülen çalkantılarda gözlemlenmektedir. Bu ülkeler özellikle emtia fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı daha hassas olduklarından ötürü uluslararası piyasalardan kaynaklanan öngörülemez fiyat dalgalanmalarından ötürü kendilerini güvenceye almak için fon kurma yoluna gitmişlerdir. Yine aynı

²²² Akbulak/Akbulak, s. 239; Al-Hassan/Papaioannou/Skancke/Chih Sung, s. 5; Durdu, s. 164; IMF Work Agenda, s.5.

²²³ IMF Work Agenda, s.6.

şekilde ülkelerin mevcut kaynaklarının her zaman yakın gelecekte tükenme ihtimali mevcuttur. İşte istikrar fonları, bu tip durumlarda kaynaklarını kullanarak likidite darlığı halinde piyasaya para aktararak ülke ekonomisinin istikrarının korunmasını sağlamakta ve kaynakların devamlı işletilmesini amaçlamaktadırlar²²⁴. Özellikle Körfez ülkeleri ve emtiaya dayalı ulusal varlık fonlarının aralarında yer aldığı istikrar fonları diğer ulusal varlık fonlarından farklı olarak kısa ve orta vadeli yatırımlarda bulunmaktadır²²⁵. İstikrar fonlarının birçoğu, fon sahibi devletlerin kaynak gelirlerinin artmasıyla beraber tasarruf amacını da gözetmeye başlamışlardır²²⁶. Bu nedenle günümüzde çoğu istikrar fonu aynı zamanda tasarruf fonu olarak faaliyet göstermektedir. İstikrar fonlarının diğer fonlara nazaran ulusal varlık fonları içerisindeki payının nispeten az olduğu ifade edilmektedir²²⁷.

b. Rezerv Yatırım Şirketleri

Yukarıda da belirtildiği üzere ulusal varlık fonları sadece kaynak zengini ülkelerde bulunmamakta olup olası ekonomik kriz tehlikesi gibi durumlara karşı da bir tür yardımcı rolü üstlenebilmektedirler. Özellikle ekonomik istikrarsızlıklara karşı daha kırılgan olan gelişmekte olan Asya devletlerinin ulusal varlık fonları bu bakımdan rezerv yatırım şirketleri olarak faaliyet göstermektedirler. Rezerv yatırım şirketleri emtia dışı fonlardan müteşekkil olup Singapur Yatırım Şirketi (GIC), ve Çin Yatırım Şirketi, bu bakımdan rezerv yatırım şirketlerine örnek olarak gösterilebilir²²⁸. Dolayısıyla rezerv yatırım şirketleri bu bakımdan üç özelliğe sahiptir. İlk olarak rezerv yatırım şirketlerinin asıl amacı fon kaynaklarının daha verimli kullanılarak fon varlığının artırılması olarak karşımıza çıkmaktadır. İkinci amacı ise rezerv yatırım şirketleri, istikrar fonlarına benzer olarak ülke bütçesindeki açıklara ve çeşitli ekonomik istikrarsızlıklara karşı sahip oldukları gelirler ile bütçe açığı verilen zamanlarda bu açığı kapatıcı bir işlev görmektedirler. Üçüncü amaç

²²⁴Durdu, s. 161.

²²⁵Clark/Dixon/Monk, s.125.

²²⁶Durdu, s. 162; IMF Work Agenda, s.4; Mezzacapo, s. 13.

²²⁷Csoma, s. 272.

²²⁸ Clark/Dixon/Monk, s.94; <https://www.gic.com.sg/about-gic/purpose-of-funds/> (Erişim Tarihi 17.05.2019)

olarak ise rezerv tutmanın masraflarını karşılama ihtiyacı ön plana çıkmaktadır²²⁹. Bu bakımdan rezerv yatırım şirketleri uzun yahut kısa vadeli hedefler üstlenebilmektedirler. Ancak bu tip fonların ağırlıklı olarak uzun vadeli ve risk seviyesi yüksek yatırımları tercih ettikleri görülmektedir²³⁰. Günümüzdeki ulusal varlık fonlarının büyük bir çoğunluğu rezerv yatırım şirketi olarak faaliyet göstermektedir.

c. Tasarruf Fonları

Ulusal varlık fonlarının kamu yararı ve sosyal devlet unsurları ile doğrudan bağlantılı olarak tasarruf fonları, ülkelerin sahip oldukları mevcut refahın gelecek nesillere aktarılması amacı ile kurulmuş fonları belirtmektedir. Tasarruf fonları bu bakımdan refahı kuşaklar arası yayma görevini üstlenmişlerdir²³¹. Gerek emtia fonları, gerekse emtia dışı fonlar, devletlerin sahip oldukları gelir fazlasının bir bölümünü gelecek kuşakların daha rahat ve müreffeh bir yaşam sürdürebilmesi için saklamaktadırlar. Bu durum özellikle yenilenemeyen kaynaklar bakımından gözlemlenmektedir²³². Tasarruf fonları günümüzde uzun vadeli hedeflerine yönelik olarak uzun vadeli ve düşük riskli yatırımlara yönelmektedirler. Ancak uygulama bakımından fonların gelecek nesiller bakımından kaynak biriktirmesi her ne kadar gerçekleştirilmesi kolay bir hedef olarak gözükebilse de uygulama bakımından tasarruf fonlarının karşı karşıya olduğu en büyük sorun özellikle gelişmekte olan ülkeler yönünden uzun vadeli hedeflere yöneltilmesi gereken fon kaynaklarının günümüzde siyasi çıkarlar nedeniyle siyasetçiler tarafından kullanılma riskidir. Bu durum özellikle fon bağımsızlığının tam olarak sağlanamadığı, yönetim ve denetim birimlerinin görev dağılımı açıkça belirlenemeyen ulusal varlık fonları bakımından ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle tasarruf fonlarının kaynaklarının amaçları dışında kullanılmalarını engelleyici düzenlemelerin getirilmesi bu fonlar bakımından oldukça

²²⁹ Al-Hassan/Papaioannou/Skancke/Chih Sung, s. 6; Akbulak/Akbulak, s. 239; Süslü, s. 226.

²³⁰ Mehmet Güçlü, “Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme, (Sovereign Wealth Funds: An Assessment For Turkish Economy)”, **Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi**, 2018, Cilt 9, Sayı 1, ss.39-53, s. 42.

²³¹ Udaibir S. Das, Yinqiu Lu, Christian Mulder ve Amadou Sy, “Setting Up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations”, **IMF Working Paper**, WP/09/179, Ağustos 2009, s.11.

²³² Al-Hassan/Papaioannou/Skancke/Chih Sung, s. 5; Durdu, s. 159; Hacıhasanoğlu/Soytaş, s. 5.

önemlidir. Nitekim bu tip durumların engellenmesi ve devletler tarafından fonların kaynaklarının amaçlanan hedeflerine yönelik kullanılmasının sağlanması için çeşitli düzenlemeler öngörülmüştür. Örneğin Norveç Emeklilik Fonu bakımından fon varlıklarının transfer harcaması olarak bütçeye aktarımı ancak Norveç Parlamentosunun kararı ile yapılabilmektedir²³³. Singapur örneğinde ise Singapur Hükümeti fon kaynaklarının kullanılmasını engelleyici düzenlemelerden daha farklı bir yaklaşım benimseyerek bütçe açıklarıyla karşılaşılması ve fon kaynaklarından ani borçlanılmaması için düzenli olarak fonlardan devlet bütçesine düzenli kaynak transferi sağlanmasını öngören bir düzenleme getirmiş ve böylelikle hem Singapur Yatırım Şirketinin hem de Singapur Hükümetinin uzun vadeli ve makroekonomik büyüme hedeflerine daha rahat ulaşması amaçlanmıştır²³⁴.

d. Emeklilik Rezerv Fonları

Diğer fon amaçlarına nazaran daha özel nitelikte olan emeklilik rezerv fonları, özellikle yaşlı nüfusu fazla olan gelişmiş ülkelerin emeklilik yükümlülükleri ve nüfusun yaşlanmasından doğabilecek bütçe açığı gibi durumlar dolayısıyla oluşabilecek mali sorunların önlenmesi amacıyla kurulmaktadır. Emeklilik rezerv fonları ülkedeki mevcut emeklilikten kaynaklanan sorunlardan ziyade uzun vadeli olarak gelecekteki olası sorunlar için kurulmaktadır. Emeklilik rezerv fonlarına örnek olarak Avustralya Gelecek Fonu ve Yeni Zelanda Ulusal Varlık Fonu örnek olarak gösterilebilir²³⁵. Ancak bu fonları ulusal varlık fonu olarak kabul etmeyen yazarlar da mevcuttur. Bu noktadaki başlıca görüşler emeklilik rezerv fonlarının diğer ulusal varlık fonlarının aksine yurtiçi yatırımlarda bulunmaları ve risk yönetimi hususunda herhangi bir iddialarının olmaması ile bütçe transferleri ve sigorta primleri üzerinden kaynak havuzlarını oluşturmalarından ötürü ulusal varlık fonu

²³³ <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/government-pension-fund-act/> (Erişim Tarihi 18.05.2019)

²³⁴ <https://www.gic.com.sg/about-gic/purpose-of-funds/> (Erişim Tarihi 18.05.2019); <https://www.mof.gov.sg/Policies/Our-Nations-Reserves/Section-III-How-do-Singaporeans-benefit-from-our-Reserves> (Erişim Tarihi 18.05.2019)

²³⁵ Norveç Emeklilik Fonu ise yaygın inanın aksine bir emeklilik fonu niteliği taşımamaktadır. <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/> (Erişim Tarihi 18.05.2019) **Durdu, s. 163; Hacıhasanoğlu/Soytaş, s. 5; Güçlü, s. 42.**

sayılamayacağına ilişkin bulunmaktadır²³⁶. Ancak günümüzde borçlanma yoluyla bile fon kurulabileceği göz önüne alındığında bütçe transferi yoluyla da ulusal varlık fonu kurulabileceğinin kabul edilmesi gerekmektedir. Fonların yurtiçi yatırımlarda bulunmaları ise emeklilik rezerv fonlarının doğasından kaynaklanmakta olup halihazırda bütçeden kaynak transferi yapılan emeklilik rezerv fonlarının bu bakımdan kamu yararını gerçekleştirmek üzere aynı şekilde yurtiçinde yatırımlarda bulunmaları kanaatimizce normal karşılanmalıdır. Ayrıca doğrudan devlet hazinesinden ve bütçeden transfer geliri elde eden bir emeklilik rezerv fonunun yurtdışında riskli sayılabilecek yatırımlarda bulunmasının kamu yararı ile bağdaşır bir yönünün bulunduğunu söyleyebilmek güçtür.

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Ulusal varlık fonları, tanım bölümünde de belirtildiği gibi devletlere bağlı bulunan, merkez bankaları bünyesi içerisinde yahut ayrı bir özel hukuk tüzel kişiliğine sahip olan ve kâr amacıyla uluslararası alanda yatırımlarda bulunan özel amaçlı fonlardır. Ulusal varlık fonlarının genel özellikleri içerisinde özellikle hesap verebilirlik ve meşruiyet, ekonomik bir amaç doğrultusunda hareket etmek, kamu yararını gözetmek ve fonların devlet içerisinde görece bağımsızlığı gibi hususlar yer almaktadır. Nitekim fonların uluslararası ekonomide yer almaları kolay olmamıştır. İlk olarak Kuveyt tarafından 1950’li yıllarda kurulan ulusal varlık fonları, özellikle 1970’lerden itibaren emtia zengini ülkelerde zamanla ortaya çıkmış ve fakat ağırlıklı olarak uluslararası gündemde yer almaları ise 2008 Finans Krizi ile beraber gerçekleşmiştir. Gündeme gelmeleri ile beraber yatırımlarda bulundukları gelişmiş ülkeler açısından güven sorunu kavramını ortaya çıkaran ulusal varlık fonları özellikle devlet tarafından kontrol edildiklerinden dolayı fon yatırımları yönünden yabancı devletler fonlara karşı diğer yabancı yatırımlardan daha mesafeli davranmışlardır. Ancak 2008 Finans Krizinin ardından ulusal varlık fonlarının özellikle krizin hafifletilmesi için yardımcı olmaları ve ulusal varlık fonlarının

²³⁶Örneğin Yeni Zelanda Hazinesi, 2001 tarihli Yeni Zelanda Emeklilik Gelir Kanunu’na dayanarak Yeni Zelanda gayri safi yurtiçi hasılasının belirli bir oranını fona transfer etmektedir. <http://www.legislation.govt.nz/act/public/2001/0084/latest/DLM114293.html> (Erişim Tarihi 18.05.2019) **Clark/Dixon/Monk, s. 61-62; Durdu, s. 163.**

ekonomik sistemde ayrı bir oyuncu olarak yer alma talebi, fonların regülasyonu meselesini gündeme getirmiştir. Fonların regülasyonuna ilişkin sürecin sonucunda Santiago İlkeleri olarak da bilinen Genel Kabul Edilen İlke ve Uygulamalar hazırlanmış ve ulusal varlık fonlarının uluslararası piyasalardaki yerini almasını sağlamıştır.

Ulusal varlık fonlarının görevleri genel olarak bulundukları ülkeye göre değişir bir nitelik arz etmektedir. Ancak ulusal varlık fonu literatüründe de yaygın olarak belirtildiği üzere ulusal varlık fonlarının faaliyetlerini dört ana başlık halinde belirlememiz mümkündür. Kimi fonlar bu bakımdan tasarruf amacıyla hareket ederken kimi fonlar ise devletlerin sahip oldukları döviz fazlası kaynakları daha verimli işletilmesi amacıyla kurulmuş bulunmaktadır. Bunların yanı sıra emeklilik rezerv şirketi olarak faaliyet gösteren ve nüfusun yaşlanması halinde devletler açısından uzun vadede ortaya çıkacak mali sorunlar için kurulan fonlar da mevcuttur. Hatta yakın zamanda aralarında Türkiye'nin de bulunduğu, emtia zengini olmayan ve gelir fazlası olmayan devletlerin bile kaynak transferi yoluyla ulusal varlık fonları kurdukları ve işlettikleri görülmüştür. Bunların yanı sıra ulusal kalkınma fonu adı altında varlık fonlarının bir alt modeli olarak yurtiçi yatırımlarda bulunan fonlar da mevcuttur ve çoğu yazar tarafından ulusal varlık fonu olarak kabul edilmektedirler. Dolayısıyla özetlemek gerekirse, ulusal varlık fonları yaklaşık son on yılda aktif olarak faaliyet göstermelerine rağmen son derece hızla gelişmiş ve arkalarında hatırı sayılır bir akademik literatür oluşturmuş ve oluşturmaya devam etmektedirler. Nitekim günümüzde Çin ve Rusya örneğinde olduğu üzere ulusal varlık fonu ortaklıkları ve yakın gelecekte Avrupa Birliği gibi uluslararası organlarca kontrol edilen “ulusalüstü” varlık fonları benzeri yeni ulusal varlık fonu modellerinden de söz edilmektedir. Şüphesiz, fonların geleceği bir ölçüde ekonomik düzen ve devletlerin bu alandaki faaliyetlerine bağlı bulunmaktadır. Ancak kimi yazarların da belirttiği üzere ulusal varlık fonları devlet kapitalizmi ve neoliberalizmin bir yan sonucu ise, bu düzenin değişmesi halinde farklı ekonomik aktörleri bu süreç içerisinde görmemiz de aynı şekilde mümkün görünmektedir. Her halükarda bu durum fonların gerçekliğinden bağımsız bir olgu olup ulusal varlık fonları var olduğu sürece fonlar da hukuki ve ekonomik anlamda kendilerine verilen rolü yerine getirmeye devam edecektir.

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADAKİ ULUSAL VARLIK FONU ÖRNEKLERİNDEN NORVEÇ EMEKLİLİK FONU VE ÇİN YATIRIM ŞİRKETİNİN İDARİ VE HUKUKİ YÖNDEN İNCELENMESİ

I. GENEL AÇIKLAMA

Ulusal varlık fonlarının genel özelliklerine ilişkin ilk bölümde yapılan açıklamaların ardından çalışmamızın ikinci bölümü ulusal varlık fonlarına yönelik çalışmalarda ismi en sık geçen iki ulusal varlık fonu olarak Norveç Emeklilik Fonu ve Çin Yatırım Şirketi'nin incelenmesine ayrılmıştır. Bu bakımdan birbirlerinden tamamen farklı bir yatırım anlayışı ve stratejisi güden bu iki ulusal varlık fonunun tarihçesi, kurumsal yapısı, denetimi ve kaynakları genel olarak incelenerek ulusal varlık fonlarının uygulama bakımından nasıl hareket ettikleri daha iyi kavranmaya çalışılacaktır. Öncelikli olarak inceleme bakımından Norveç ve Çin örneğinin seçilmesinin temel nedeni ise bu iki varlık fonunun nitelik bakımından ulusal varlık fonlarının genel özelliklerini bünyelerinde barındırmalarından ve Norveç ve Çin ulusal varlık fonlarının karşılıklı mukayese yönünden diğer ulusal varlık fonlarına nazaran daha iyi bir örnek oluşturmalarından kaynaklanmaktadır. Norveç ve Çin, ulusal varlık fonları bakımından birbirlerinden tamamen zıt bir yapıya sahip olmakla beraber uygulama bakımından Dünyadaki en başarılı varlık fonları olarak kabul edilmektedirler. Bu durum aynı zamanda iki fonun da literatürde isimlerinden sıkça söz edilmesini ve diğer ülkelerin ulusal varlık fonlarının eylem ve faaliyetlerinde bu iki ülkeyi dikkate almalarını sağlamıştır. Dolayısıyla ilk olarak Norveç Emeklilik Fonu incelenerek ardından Çin Yatırım Şirketi genel özellikleriyle belirtilecek ve son olarak da genel değerlendirme yönünden iki ulusal varlık fonunun birbirleriyle olan benzerlikleri ve farklılıkları irdelenecektir. Bu iki ulusal varlık fonunun ulusal varlık fonu literatüründeki oldukça tartışmalı risk yönetimi ve yatırım stratejilerine ilişkin incelemeler tamamen ayrı bir branşın ve çalışmanın konusunu teşkil ettiğinden fonlar daha ziyade hukuki ve kurumsal boyutuyla çalışmamızda değerlendirmeye alınmıştır. Yine ayrıca belirtmek gerekir ki her iki fon da diğer ülkelerin ulusal varlık fonlarında olmayan, Çin Yatırım Şirketinin sıra dışı örgütleniş modeli yahut Norveç Emeklilik

Fonunun etik kurulunda olduğu üzere birtakım özgün nitelikte kurumlara ve yöntemlere sahiptirler. Dolayısıyla çalışmamızda fonların bu özelliklerine de yer geldiğince ayrıca değinilecektir.

II. NORVEÇ EMEKLİLİK FONU²³⁷

A. Tarihçesi

Norveç Emeklilik Fonu'nun tarihçesi ilk olarak Norveç'in Kuzey Denizinde 1969 yılında petrol bulması ile bağlantılı olarak ortaya çıkmaktadır. Özellikle kaynak zengini ülkelerin ekonomilerini sadece tek bir kaynağa odaklayıp bu durumun sonucunda ekonomilerinin ve üretim olanaklarının uzun vadede zayıflaması olarak ifade edilen Hollanda hastalığı olarak da anılan ekonomik duruma karşı Norveç ekonomisini bir ölçüde disipline edecek bir kuruma ihtiyaç duyulması ve petrol gelirleri yardımıyla kamu harcamalarının azaltılması amacı Norveç Emeklilik Fonunun ilk kurulma sebeplerinden birisini teşkil etmektedir. İlerleyen zamanlarda aynı zamanda petrol gelirlerinin fiyatlarından kaynaklanan dalgalanmalara karşı ekonomik stabilite ve gelecek nesillerin refahını koruma amaçları da buna eklenmiş ve 1990 yılında resmen Norveç Petrol Fonu Kanunu ile kurulan Norveç Petrol Fonu ortaya çıkmıştır²³⁸. Bütçe gelirlerinin fazlasının transfer geliri olarak kullanıldığı Petrol Fonu tekim ekonomik resesyon sebebiyle ilk gelirini kuruluşundan tam 6 yıl sonra, 1996 yılında elde edebilmiştir. 1996 yılından itibaren hızla büyüyen Norveç Petrol Fonu 2006 yılında ismini Norveç Emeklilik Fonu olarak değiştirmiş olup günümüzde de aynı isimle faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir²³⁹. Ancak burada önemli bir hususun altı çizilmelidir, yukarıda da belirttiğimiz üzere Norveç Emeklilik Fonu, isminin aksine bir emeklilik fonu olmayıp emeklilik fonlarının sahip oldukları prim ödemeleri ve benzeri yükümlülüklerle sahip bulunmamaktadır.

²³⁷ Nitekim kimi kaynaklarda Fonun ismi Norveç Varlık Fonu olarak da geçmektedir.

²³⁸ **Backer, s. 132**; Gordon L. Clark ve Ashby H.B. Monk, "The Legitimacy and Governance of Norway's Sovereign Wealth Fund: The Ethics of Global Investment", **Environment and Planning A**, Cilt 42, 2010, (Legitimacy and Governance), ss.1723-1738, s. 1727; Eszter Wirth, "The Norwegian Government Pension Fund Global, Corporate Social Responsibility and Climate Change", **Revista de Economia Mundial**, 48, Mart 2018, ss.179-198, s.184.

²³⁹ **Backer, s. 133**; **Clark/Monk**, Legitimacy and Governance, s. 1728; Gordon L. Clark ve Ashby H.B. Monk; "The Norwegian Government Pension Fund: Ethics over Efficiency", **Rotman International Journal of Pension Management**, Cilt 3, Sayı 1, Bahar 2010, (Ethics), ss. 14-19, s.14.

Nitekim ilerleyen zamanlarda çıkarılacak olası bir kanun değişikliği ile beraber Fonun aynı zamanda Emeklilik Fonu vazifesi görmesine bir engel bulunmamaktadır²⁴⁰.

2019 itibariyle Dünyanın en büyük ulusal varlık fonu olarak kabul edilen Norveç Emeklilik Fonu, özellikle yatırımlarda bulundukları portföy çeşitliliğiyle ve şeffaflık açısından sahip oldukları standartlar bakımından Dünyada ideal bir fon örneği olarak tanınmaktadır. Hatta Santiago İlkelerinin hazırlanmasında dahi Norveç Emeklilik Fonunun önemli bir rol üstlendiği ifade edilmektedir. Elbette Fonun sahip olduğu bu başarı bir tesadüf eseri olmayıp Norveç Emeklilik Fonunun sahip olduğu kurumsal yönetim ilkelerinin ve yatırım stratejilerinin doğru ve tutarlı bir şekilde uygulamasından kaynaklanmaktadır.

B. Kurumsal Yapısı ve Özellikleri

Ulusal varlık fonlarının genel özelliklerinin incelendiği bölümde fonların yönetim ve denetim yapısı incelenmiştir. Esasen Norveç Emeklilik Fonunun kurumsal yapısı, ulusal varlık fonlarının yönetim ve denetim yapısına ilişkin unsurların Norveç Emeklilik Fonu özelinde bir uygulamasından ibaret bulunmaktadır. Nitekim Fona ilişkin tartışmaların ve incelemelerin asıl boyutunu oluşturan husus ise Norveç Emeklilik Fonu bünyesinde doğrudan yer almamakla beraber Fonun işlem ve yatırım stratejilerinde oldukça önemli bir rol oynayan ve Norveç Emeklilik Fonu'nu diğer ulusal varlık fonlarından bütünüyle ayıran, bu başlık altında ayrıca bir değerlendirmeyi gerektirdiğini düşündüğümüz Etik Kuruluna ve faaliyetlerine ilişkindir. Bu nedenle Norveç Emeklilik Fonu'nun kurumsal yapısına ilişkin değerlendirmelerimiz fon hiyerarşisindeki aktörlerin incelenmesine ve bu hiyerarşiden bağımsız olarak faaliyetlerini sürdüren Etik Kuruluna ayrılacaktır.

Norveç Emeklilik Fonunun kurumsal yapısına ilişkin açıklamalar geçmeden önce bilinmesi gereken bir diğer husus ise ilgili tanımın kapsamına ilişkin bulunmaktadır. Burada Norveç Emeklilik Fonunun kapsamına ilişkin kısa bir açıklama yapmamız gerekmektedir. Zira Norveç Emeklilik Fonu, Norveç Emeklilik Fonu-Norveç ve Norveç Emeklilik Fonu-Global olarak iki farklı kuruma ayrılmış

²⁴⁰Wood, O'Sullivan, Goergen, Baric, s. 463; Wirth, s. 184.

bulunmakta olup bunlardan ilki Norveç Emeklilik Fonu-Global'den ayrı bir yönetime sahip olarak sadece Norveç içi yatırımlarda bulunan ve komşu İskandinav ülkeleri içerisinde faaliyet gösteren bir tür sosyal sigorta kurumu vazifesi görmekte iken asıl ulusal varlık fonu olarak anılan ve çalışmamızın asıl konusunu teşkil eden fon ise Norveç Emeklilik Fonu-Global olarak ifade edilmektedir. Aynı şekilde literatürdeki ulusal varlık fonlarına ilişkin araştırmalarda da Norveç Ulusal Varlık Fonu olarak Norveç Emeklilik Fonu-Global anlaşılmaktadır. Norveç Emeklilik Fonu'nun kuruluş kanununun 2. maddesinde de bu durum Norveç Emeklilik Fonunun hem Norveç Emeklilik Fonu-Norveç ve Norveç Emeklilik Fonu-Global'i kapsadığı şeklinde belirtilmektedir. Her iki fonda ortak olarak Norveç ekonomisine katkıda bulunma amacını taşımalarıdır ²⁴¹. Norveç Emeklilik Fonu-Norveç, çalışmamızın konusunu ilgilendirmedığından Norveç Emeklilik Fonu olarak esasen Norveç Emeklilik Fonu-Global'in anlaşılması gerekmekte olup başlık altındaki incelemeler bu nedenle Norveç Emeklilik Fonu-Global ve faaliyetleri üzerinden yapılacaktır.

Norveç Emeklilik Fonu'nun kurumsal yapısı dört aşamalı bir düzeni ihtiva etmektedir. Bu süreç içerisindeki aktörler sırasıyla Norveç Parlamentosu (Stortinget), Norveç Maliye Bakanlığı, Norveç Merkez Bankası ve Norveç Merkez Bankası bünyesinde yer alan Yatırım Birimi olarak yer almaktadırlar. İlgili sürece doğrudan girmemekle birlikte ayrıca Etik Kurulu ve Fonun Norveç dışında yer alan Londra, New York gibi yurtdışı ofisleri de Fonun yönetim yapısına dahil edilebilir. Nitekim belirtmek gerekir ki buradaki hiyerarşik yapı, idari bir hiyerarşi olmayıp sadece ast üst ilişkisini betimlemek için kullanılmaktadır.

- Norveç Parlamentosu (Stortinget): Kanun koyucu olarak Norveç Parlamentosu, Norveç Emeklilik Fonunun kamu adına sahipliğini üstlenmektedir. Parlamento, Norveç Emeklilik Fonuna ilişkin kuruluş kanununu çıkarmak suretiyle fon yönetimine ilişkin çerçevenin ana hatlarını kurma ve gerektiğinde değiştirme yetkisini haizdir.
- Norveç Maliye Bakanlığı: Norveç Emeklilik Fonunun yönetimini üstlenen Maliye Bakanlığı, aynı zamanda Fonun işlem ve eylemlerinden

²⁴¹ **Clark/Monk**, Legitimacy and Governance, s. 1729; <https://www.investopedia.com/terms/g/government-pension-fund-norway.asp>; <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/government-pension-fund-act/> (Erişim Tarihi 10.07.2019)

dolayı asıl sorumlu makamdır²⁴². Maliye Bakanlığı bu bakımdan fonun idaresini Norveç Merkez Bankasına devretmiş ve Merkez Bankasının sorumluluklarını çıkarmış olduğu bir yönetim talimatnamesine göre tespit etmiştir. İlgili talimatname Merkez Bankasının fon idaresine ilişkin asıl görevleri, fonun yatırım stratejisi, risk yönetimi, benchmarking ve bilinçli yatırım hususlarında oldukça ayrıntılı ve teknik düzenlemeleri içermektedir. Aynı şekilde talimatnamede Merkez Bankasının yatırım kararlarını ve fon üzerindeki idari yetkilerini talimatnamedeki hükümlere bağlı kalmak şartıyla Bakanlıktan bağımsız olarak yerine getireceği ifade edilmiştir (Norveç Emeklilik Fonu Yönetim Talimatnamesi Madde 1-2/3). Bakanlık aynı zamanda gerektiğinde Bankaya ek yükümlülükler getirebilmekte yahut Bankanın talimatnamedeki şartlardan ayırık kararlar almasına izin verebilmektedir (Norveç Emeklilik Fonu Yönetim Talimatnamesi Madde 8-1) ²⁴³.

- Norveç Merkez Bankası (Norges Bank): Norveç Emeklilik Fonunun idaresini Maliye Bakanlığı adına üstlenen Norveç Merkez Bankası, fon idaresi göreviyle diğer ülkelerin merkez bankalarından ayrılmaktadır. Bu bakımdan Norveç Emeklilik Fonu, Norveç Merkez Bankası bünyesinde birhesapta depo edilmekte olup fonun Merkez Bankası dışında ayrı bir tüzel kişiliği bulunmamakta ve bu durum Fonun Banka tarafından daha aktif olarak yönetilmesini sağlamaktadır. Norveç Merkez Bankası, Norveç Emeklilik Fonu idaresi bakımından doğrudan doğruya hareket etmemekle beraber bu amaçla Norveç Merkez Bankası Yönetim Kurulu, Banka bünyesinde yer alan Merkez Bankası Yatırım Birimini görevlendirmiştir. İlgili görevlendirme Merkez Bankası Yönetim Kurulu tarafından Yatırım Birimi CEO'suna yönelik yapılan ve yatırım talimatnamesi adı verilen bir düzenleme ile sağlanmaktadır ²⁴⁴. Yatırım talimatnamesi, yönetim talimatnamesine benzemekle beraber yönetim talimatnamesine kıyasla

²⁴² "Government Pension Fund Global Annual Report 2018", **Norges Bank Investment Management**, No 21, (Annual Report), s. 25.

²⁴³ <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/management-mandate/> (Erişim Tarihi 10.07.2019).

²⁴⁴ <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/executive-board-documents/investment-mandate-forceo-of-norges-bank-investment-management/> (Erişim Tarihi 10.07.2019)

çok daha ayrıntılı düzenlemeler içermektedir. Norveç Merkez Bankası, yatırım talimatnamesi görevlerinin yanı sıra aynı zamanda fon portföyünün bilinçli bir şekilde yönetilmesi için gereken ilke kararlarını almakla ve fon yatırımlarının OECD ve BM Küresel İlkeler Sözleşmesi (Global Compact) standartlarına uygun olmasını sağlamakla mükellefler (Norveç Emeklilik Fonu Yatırım Talimatnamesi Madde 2-1.)²⁴⁵. Norveç Merkez Bankası, risk yönetimi gibi belirli konularda Banka bünyesi dışından yöneticilerle de anlaşabilmektedir (Norveç Emeklilik Fonu Yatırım Talimatnamesi Madde 1-5).

- Merkez Bankası Yatırım Birimi (NBIM): Fonun Norveç Merkez Bankası adına yatırımlarını sağlamak amacıyla Merkez Bankası içerisinde bir organ konumunda olan Yatırım Birimi, Fona ilişkin operasyonel eylemleri sağlamak üzere örgütlenmiştir. 1998 yılında fon yönetiminin sağlanması amacıyla kurulan Yatırım Birimi, Yatırım Birim CEO'sunun başkanlığında on bir kişilik profesyonel bir ekip tarafından müteşekkil olup ilgili ekip Fon'un portföy yönetimi, risk yönetimi ve kontrol ile genel koordinasyonu gibi çeşitli alanlardabelirli bir görev dağılımına bağlı olarak hareket etmektedir. Birim, aynı zamanda insan kaynakları, performans ve mali raporlama gibi fon işleyişine yönelik konularda ilke kararları çıkarmakta ve Fon'un yatırım ve benzeri faaliyetlerinde bunlara uyulmasını sağlayıcı önlemler almaktadır²⁴⁶.

Norveç Emeklilik Fonunun kurumsal yapısı içerisinde doğrudan yer almayan ancak verdiği tavsiye kararları ile Fon yatırımlarını ciddi bir şekilde etkileme gücüne sahip Etik Kurulundan da ayrıca bahsetmemiz gerekmektedir.

1990'lı yılların sonuna doğru Norveç kamuoyunun da etkisiyle Fon yöneticileri, Norveç Emeklilik Fonu yatırımlarının daha bilinçli bir şekilde sürdürülebilmesi için bir dizi önlem alma yoluna gitmişlerdir. Özellikle Norveç

²⁴⁵ Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (UN Global Compact), farkındalık, sürdürülebilir kalkınma ve büyüme amacıyla özel sektörün gönüllü katılımını öngören ve insan hakları, çevre, çalışma gibi alanlarda belirli standartların oluşmasını sağlama amacı güden on maddelik bir ilkeler dizininden oluşmaktadır. Sözleşmeye katılım tamamen gönüllülük esasına dayanmakta olup Sözleşme katılımcı şirketlerin insanlara ve doğaya karşı sorumluluklarını aynı zamanda yeniden hatırlatma işlevi görmektedir. <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles> (Erişim Tarihi 10.07.2019)

²⁴⁶ <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/policies/> (Erişim Tarihi 10.07.2019); **Backer, s. 138.**

Emeklilik Fonunun sadece gelecek nesillerin refahını sağlama amacıyla değil ve fakat aynı zamanda evrensel olarak kabul edilen birtakım ilke ve değerlerin diğer devletler ve şirketler tarafından da uluslararası alanda benimsenmesi ve benimsetilmesi için kullanılabileceğinin kabulü, bu amaçla Norveç Maliye Bakanlığının 2002 yılında bir komite kurmasını sağlamıştır. Profesör Hans Petter Graver başkanlığında toplanan komisyon, Birleşmiş Milletler ve OECD ilkelerinden esinlenen ve insan hakları, çevrenin korunması ve kurumsal yönetim üzerine belirlenmiş bir dizi ilkenin bulunduğu, Graver Raporu olarak da bilinen raporunu 2003 yılında teslim etmiştir. Norveç Emeklilik Fonu'na iki temel etik sorumluluk yükleyen rapor ilk olarak Fonun gelecek nesillerin teminatını sağlama görevinin zorunluluğunun bir kez daha altını çizirken, ikinci olarak Fonun yatırımlarda bulunduğu şirketlerin faaliyetlerinden etkilenenlerin temel haklarının korunması gerekliliğini de ifade etmiştir²⁴⁷. 2004 yılının sonunda Graver raporuna dayanılarak Norveç Parlamentosu, Etik İlkelerin yürürlüğe konulmasına karar vererek aynı amaçla Etik Kurulunu görevlendirmiştir. Beş kişilik hukuk, ekonomi ve siyaset bilimi gibi alanlarda uzman bir ekipten oluşan Etik Kurulunun asıl amacı, Etik İlkelerine dayalı olarak Norveç Emeklilik Fonu'nun yatırımlarda bulunduğu şirketlerden kaynaklanan çeşitli insan hakkı ihlalleri ve çevre ihlallerini raporlayıp bu konuda Norveç Merkez Bankası'na tavsiyelerde bulunmaktır²⁴⁸. Kurulun kuruluş temelinde yatan mantık etik ihlallere aykırı davranan bir şirket yönetiminin orta veya uzun vadede Norveç Emeklilik Fonuna da zarar verebileceği inancıdır. Yine aynı şekilde Norveç kamuoyu kendi fonlarının sorumluluk ilkeleri çerçevesinde bu tip şirketlerle herhangi bir ilişkisinin bulunmasını istememektedir²⁴⁹. Bu nedenle öncelikli olarak Etik İlkelerine hatlarına ve ardından da Kurulun çalışma prensiplerine değinilecektir.

Etik Kurulunun görevlerini ve uyması gereken kuralları düzenleyen Etik İlkeler, genel olarak Norveç Emeklilik Fonu'nun yatırımlarda bulundukları şirketlerin uyması gereken temel standartları ve bu standartların şirketler tarafından

²⁴⁷ Simon Chesterman, "The Turn to Ethics: Disinvestment from Multinational Corporations for Human Rights Violations - The Case of Norway's Sovereign Wealth Fund", **American University International Law Review**, Cilt. 23, 2008, ss.577-615,s.585-587; **Wirth**, s. 186.

²⁴⁸ Council on Ethics, "The Work of The Council on Ethics", Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global, **Annual Report 2018**, (Ethics Report), s. 7.

²⁴⁹ **Backer**, s. 141.

ihlâl edilmesi halinde uygulanacak adımları göstermektedir. Ancak belirtmek gerekir ki etik kurulun uygulama alanı Norveç Emeklilik Fonu'nun portföyündeki şirketleri ihtiva etmekte olup, bu durum Norveç ikametgâh ve tabiyetindeki şirketler ile Fonun bulundurduğu hazine bonoları ve devlet tahvillerini kapsamamaktadır²⁵⁰. Bu durumun tek istisnasını, Norveç Maliye Bakanlığının yatırım yapmayı yasakladığı devletlere ait devlet tahvilleri ve hazine bonoları teşkil etmektedir (Norveç Emeklilik Fonu Yönetim Talimatnamesi Madde 3-1/2-c). Bu durum özellikle istisnai hallerde ve Birleşmiş Milletler tarafından yahut uluslararası bakımdan genel olarak yaptırım uygulanması kabul edilmiş devletler için söz konusu olacaktır. Nitekim bu durum Myanmar örneği üzerinden değerlendirilebilmektedir. Myanmar'daki askeri cunta hükümetinin özellikle 1990'lardan itibaren ülkedeki Müslüman azınlığa yönelik sistematik insan hakkı ihlallerinin ardından takip eden zamanlarda çeşitli uluslararası kurum ve devletlerden yaptırım ve ambargolar gelmeye başlamıştır²⁵¹. Norveç Maliye Bakanlığı bunun üzerine 2007 yılında Myanmar'ın Norveç Emeklilik Fonu'nun yatırımlarından çıkarılması kararını almıştır. Belirtmek gerekir ki bir devletin Fon yatırımlarından çıkarılma kararı son derece istisnai bir yöntem olup Norveç Emeklilik Fonu tarihinde sadece Myanmar için uygulanmıştır. Nitekim Norveç Maliye Bakanlığı da bu durumun Fon stratejisi bakımından olağan bir yöntem olmadığını ve sadece en son çare olarak kullanıldığını ifade etmektedir²⁵².

Etik Kurul, şirketlerin üretim ve davranış faaliyetlerine yönelik olarak iki tip faaliyetin varlığı halinde devreye girmektedir. Bunlardan ilki; şirketlerin üretim faaliyetleri üzerinden tanımlanmakta olup bu bakımdan silah ve tütün üreticileri ile Norveç Maliye Bakanlığının yatırım yapmayı yasakladığı devletlere askeri malzeme

²⁵⁰ <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/management-mandate/> (Erişim Tarihi 11.07.2019); Council on Ethics, "Guidelines for Observation and Exclusion of Companies from the Government Pension Fund Global", **Council on Ethics for the Government Pension Fund Global Postbooks**, Oslo, Norveç, 2017, (Ethical Guidelines), s.1. Hazine bonoları ve devlet tahvilleri bilindiği üzere devletlerin dış borçlanma araçları olarak uluslararası piyasalarda yaygın olarak kullanılmaktadır. Nitekim bu durum Norveç kamuoyu tarafından bir eleştiri konusu olup Etik Kurulunun yetkilerinin bu alana da sirayet etmesi gerektiğini ifade edenler bulunmaktadır. Ancak Etik Kurulunun bir hazine bonusu veya devlet tahvili hakkında vereceği olası bir dışlama veya çekilme kararının uluslararası siyasette yaşatacağı sorunlardan ötürü bu denetimin sadece şirket hisseleriyle sınırlı tutulduğu belirtilmektedir. Aynı zamanda bu durum doğrudan bir devletin iç işlerine müdahale olarak da algılanabileceğinden güven sorunu adına ulusal varlık fonlarının özellikle benzer risklerden kaçınması gerektiği aşikardır. Øygunn Sundsbø Brynildsen, Borrow My Pension The Norwegian Government Pension Fund – Global: A Responsible Lender?, **The Norwegian Coalition for Debt Cancellation (SLUG)**, Mayıs 2009, s. 5.

²⁵¹ <http://www.responsibilitytoprotect.org/index.php/crises/crisis-in-burma> (Erişim Tarihi 11.07.2019)

²⁵² Brynildsen, s. 28.

sağlayan şirketler bu kapsama girmekte olup; ikinci grup faaliyetler, şirketlerin davranış faaliyetleri üzerinden tanımlanmaktadır. Bu ikinci grup faaliyetleri özellikle sistematik insan hakkı ihlalleri, ağır çevre ihlalleri, yolsuzluk, işçi hakkı ve çocuk işçi çalıştırılması ve benzeri ağır etik ihlaller teşkil etmektedir. Şirketlerin bu bakımdan ihlallere iştirak yahut iştirak etmese dahi sorumlu olduğunun tespiti bu bakımdan yeterli olmaktadır. Kurul, bu bakımdan ihlâl sorumluluğu bakımından kusur ile şirketin eylemleri arasında illiyet bağı, ihlâlin şirket çıkarları doğrultunda gerçekleştirilmiş olması, şirketin ihlâlâle yönelik icrai yahut ihmali faaliyetlerde bulunmuş olması ve ihlâlin devam etmekte yahut muhtemel bir gelecekte devam etme ihtimalinin yer alması şartlarını aramaktadır. İlginçtir ki şirketlerin sorumluluğuna ilişkin anılan ölçütler hukuki sorumluluktan ziyade cezai sorumluluk ölçütlerini andırmaktadır. Nitekim bu husus kimi yazarlar tarafından da Etik Kurulun karar alma sürecinde bu derece katı ölçütler belirlemesinin lüzumsuzluğuna değinilmek suretiyle ifade edilmiştir²⁵³. Bu durumun aynı zamanda Etik Kurulun yaptığı ve yapacağı incelemelere yönelik bir standart oluşturma ihtiyacından da kaynakladığı belirtilmektedir²⁵⁴.

Etik Kurul yukarıda anılan ihlalleri re'sen yahut Norveç Merkez Bankası tarafından gelen ihbar ve bildirimler aracılığıyla tespit etmektedir. Belirtmek gerekir ki bir tespit ihtimalinin varlığı uzun yıllar alabilmekte olup, Kurul aynı zamanda sektörel veya bölgesel olarak da ihlallere yönelik incelemeler de yapabilmektedir. Tespitlerin ardından yapılan ön incelemeler sonucunda şirketin ihlâl yaptığına dair somut deliller mevcutsa şirket gözlem listesine alınmakta ve bu aşamanın ardından asıl inceleme başlamaktadır. Kurul, Etik İlkeleriyle talimatnamelere bağlı kalmak şartıyla yaptığı incelemelerde tamamen bağımsız olup, gerektiğinde incelediği şirketlerden bilgi isteyebilmekte yahut Norveç Merkez Bankasından inceleme sırasında yardım alabilmektedir²⁵⁵. İnceleme sonucunda Kurul, şirketle ilgili olarak şirketin Etik ilkelerine aykırı davrandığı sonucuna vardığı takdirde, Fon portföyünden çıkarılmasına ilişkin bir tavsiye kararı almakta olup bu bakımdan son karar mercii ise Norveç Merkez Bankası olmaktadır. Etik Kurulun tavsiye kararlarının kamu yararının bir tezahürü olduğu ifade edilmekte olup, ilgili tavsiye

²⁵³ **Chesterman**, s. 608-609; **Council on Ethics**, Ethical Guidelines, s.1.

²⁵⁴ **Chesterman**, s. 610.

²⁵⁵ **Council on Ethics**, Ethics Report, s. 11-12; **Ethical Guidelines**, s. 3.

kararları ağırlıklı olarak Merkez Bankası tarafından kabul edilerek uygulanmaktadır. Ancak Merkez Bankası somut olayın şartlarına dayanarak portföyden çıkarmak yerine aşağıda daha detaylı anlatılacak olan pay sahipliğinin kullanılması benzeri alternatif yolları da uygulayabilmektedir. Çıkarılan şirketler aynı zamanda Fon'un internet sitesinde de yayınlanmaktadır²⁵⁶. Kurul'un kararları kesin olmamakla birlikte Fon portföyünden çıkarılan bir şirketin ihlâl kesildiği takdirde Kurul tavsiyesiyle yeniden portföy içerisine alınabileceği ifade edilmektedir. Sözgelimi Kerr-McGee isimli Amerikan enerji şirketi Sahra Çölü'ndeki faaliyetlerinin ağır etik ihlallere sebebiyet verdiği gerekçesiyle fon portföyünden çıkarıldıktan bir sene sonra, ilgili çıkarılma kararı kaldırılarak şirket, çıkarılmaya sebebiyet veren faaliyetlerine son verdiği gerekçesiyle yeniden fon portföyüne alınmıştır²⁵⁷.

Etik Kurulun portföyden çıkarmaya ilişkin tavsiye kararlarının yanı sıra Norveç Emeklilik Fonu tarafından Etik İlkelerle paralel olarak uygulanan bir diğer yöntem ise Fonun şirketler üzerinde pay sahipliğini kullanma yöntemidir. Pay sahipliği aktivizmi olarak da tabir edilen bu durum genel olarak pay sahiplerinin şirket içerisindeki ağırlığını kullanma suretiyle şirketin işleyişine yönelik bir etkiye bulunma faaliyeti olarak tanımlanabilir. Genellikle pay sahipleri bu yöntemle ekonomik yahut sosyal - ahlaki amaçlarla başvurabilmektedirler²⁵⁸. Pay sahipliği aktivizmi Etik Kurulun aksine doğrudan Norveç Merkez Bankası Yatırım Birimi tarafından gerçekleştirilmekte olup Fon, portföyündeki şirketler üzerindeki pay sahipliği haklarını ekonomik saiklerle yahut çevrenin korunması, kurumsal yönetim gibi etik amaçlar doğrultusunda kullanabilmektedir. Ancak belirtmek gerekir ki pay sahipliği haklarının kullanılmasındaki asıl ölçütü ekonomik sebepler teşkil etmektedir. Zira pay sahipliği aktivizmi doğru kullanıldığı takdirde şirketlerin kârlılığını yükseltebilmektedir. Pay sahipliği haklarının kullanılması, OECD ve BM Küresel İlkeler standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmeli ve şirketlerin

²⁵⁶ 2019 tarihi itibarı ile 133 şirket fon portföyünden çıkarılmış ve 22 şirket ise gözlem listesine alınmış durumdadır. <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/> (Erişim Tarihi 11.07.2019); **Clark/Monk**, Ethics, s. 16; **Wirth**, s. 188.

²⁵⁷ **Chesterman**, s. 591-593.

²⁵⁸ Salar Ghahramani, "Sovereign Wealth and the Extraterritorial Manipulation of Corporate Conduct A Multifaceted Paradigm in Transnational Law", **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.208-227, s.210.

yatırımlarına zarar verici nitelikte olmamalıdır²⁵⁹. Pay sahipliği aktivizminin şirket genel kurulunda oy kullanma, şirket yetkilileriyle diyalog, farklı pay sahipleriyle ittifak kurma gibi çeşitli yöntemleri mevcuttur. Pay sahipliği aktivizminin şirketlerin tutum ve davranışlarını belirleme bakımından Etik Kurulun faaliyetlerinden daha etkili olduğu düşünülmektedir. Sadece 2018 yılında Fon, 11.287 pay sahipliği ile ilgili görüşmelerde bulunmuş olup yaklaşık 113.546 konu hakkında oy kullanmıştır²⁶⁰. Bu durum Etik Kurulun inceleme sürecinin pay sahipliği aktivizmine kıyasla oldukça yavaş oluşundan ve şirket içi etkinliklerde pay sahipliğinin kullanılmasının daha hızlı ve verimli olmasından kaynaklanmaktadır. Örneğin çevre hakkı ihlallerine sebebiyet veren bir maden şirketine yönelik olarak Norveç Emeklilik Fonu, ilgili şirket içerisindeki pay sahipliğinin doğru kullanılması vasıtasıyla Etik Kuruluncaydırıcı niteliğine ihtiyaç duymaksızın şirketin politikasını etkileyebilmektedir. Bu durum aynı zamanda Fon'un şirketler üzerindeki faaliyetlerinde pay sahipliği aktivizmi yönteminin kural, Etik Kurulu denetiminin ise istisna olduğunu göstermektedir.

Norveç Etik Kurulunun faaliyetleri, her ne kadar insan hakları, çevrenin korunması ve kurumsal şirket kültürünün sağlanması benzeri amaçlar ile gerçekleştirilse de çeşitli yönlerden Kurul faaliyetleri eleştiriye açık bulunmaktadır. Bu eleştirilerin bir bölümü Etik Kurulun faaliyetlerinin dolaylı olarak devletlerin iç işlerine müdahale niteliği taşıdığına ve bu nedenle kötüye kullanılmaya müsait olduğuna ilişkin iken bir bölümü ise Kurulun faaliyetlerinin ve yöntemlerinin Norveç Emeklilik Fonu'nun ekonomik hedefleri ve fonun kârlılık ile verimliliği bakımından yeterince işlevsel olmadığına yöneliktir²⁶¹. Bu bakımdan Etik Kurula yönelik bir diğer eleştiri ise Norveç Emeklilik Fonu'nun kaynakları üzerinden yapılmaktadır. Norveç Emeklilik Fonu'nun emtiaya dayalı bir ulusal varlık fonu olması hasebiyle petrol gelirleri, Norveç ekonomisi ve Norveç Emeklilik Fonu bakımından oldukça önemli bir gelir kalemi olarak yer almaktadır. Bu durumun özellikle çevre haklarına duyarlı bir Fon yönetimi bakımından çelişkili bir durum olduğu ifade edilmektedir. Her ne kadar Norveç, enerji bağımlılığı bakımından yenilenebilir enerji kaynaklarına

²⁵⁹Backer, s. 150-151; Chesterman, s. 588; Wirth s. 187-188.

²⁶⁰Chesterman, s. 589; Clark/Monk, Ethics, s. 16; Annual Report, s.72.

²⁶¹Backer, s. 175-176; Clark/Monk, Legitimacy and Governance, s. 1736.

daha fazla ağırlık vermeye çalışsa da petrolün Norveç ekonomisi üzerindeki önemi bu durumun kısa vadede henüz gerçekleşemeyeceğini ortaya koymaktadır²⁶².

Norveç Emeklilik Fonu'nun Etik Kurul ile kurumsal yapısı, ulusal varlık fonları bakımından oldukça sıra dışı bir örnek olarak yer almaktadır. Zira Norveç Emeklilik Fonu, sadece yatırımlarda bulunmanın da ötesinde aynı zamanda aktif olarak temel insan hakları ve kurumsal değerleri de uluslararası planda benimsetmeye ve sürdürmeye çalışmaktadır. Ulusal varlık fonlarına genel olarak duyulan güven sorunu ve Etik Kurulun tartışmaya açık yöntemleri ile Kurulun vaz' ettiği hakları koruma ve teşvik etme bakımından ne derece samimi olduğuna yönelik şüpheler bir tarafa bırakıldığı takdirde Norveç Emeklilik Fonu, fonların sadece ekonomik yahut siyasi amaçlar haricinde insan haklarının korunması amacıyla da kullanılabileceğini gösteren, günümüzdeki en başarılı ve büyük ulusal varlık fonlarından birisini teşkil etmektedir.

C. Kaynakları, Finansmanı ve Fon Denetimi

Norveç Emeklilik Fonunun kaynakları ve denetimi bakımından özellikle Fonun sahip olduğu mali kaynakların niteliği ve çeşidi ile fon yatırımlarının ne şekilde kullanıldığı incelenmelidir. Denetim ise fon kaynaklarının tahsisi ve kullanımın hukuka uygun gerçekleşip gerçekleşmediği yönünden yapılan tüm iç ve dış denetim faaliyetlerini tanımlamaktadır. Bu nedenle Fon kaynaklarının tasarrufu ve denetiminin birbirlerinden ayrı düşünülmemesi gerekir. Ancak öncelikle belirtmek gerekir ki bu başlık altında yapılan açıklamalar sadece Norveç Emeklilik Fonu'nun daha iyi ve bütünlüklü anlaşılması bakımından bir önem taşımakta olup, Norveç Emeklilik Fonu'nun yatırımlarına ilişkin mali risk yönetimi veya yatırımlarının finans bilimi yönünden incelenmesi bu çalışmanın konusunu teşkil etmemektedir. Bu nedenle özellikle Fonun yatırım türleri ve nitelikleri sadece ana hatlarıyla aktarılacaktır.

Norveç Emeklilik Fonu emtiaya dayalı fon türü olup tasarruf fonu olarak faaliyet göstermektedir. İlk kurulduğu zamanlarda Fon, istikrar fonu olarak faaliyetlerini sürdürmüştür. Ancak günümüzde Fonun asli ve öncelikli amacının

²⁶²Wirth, s. 191.

Norveç halkının ve gelecek nesillerinin refahını sağlamak olduğu ifade edilmektedir²⁶³. Bu bakımdan fon yatırımlarının uzun vadeli hedeflere göre şekillendiğini söylemek mümkündür. Norveç Emeklilik Fonunun gelecek nesilleri koruma düşüncesi kaynağını kuşaklararası adalet ilkesinden almaktadır. Kuşaklararası adalet kavramı, her kuşağın doğal ve kültürel zenginlikler bakımından bir sonraki kuşaklara bunları aktarma yükümlülüğünü tanımlayan etik bir kavramdır²⁶⁴. Norveç Hükümeti de bu amaçla tüketilebilir kaynakların fon yardımıyla sonraki nesillerin refahını koruyabilmek amacıyla Fona aktarılmasını sağlamıştır. Fon gelirlerinin neler olduğu Norveç Emeklilik Fonu Kanununda yer almakta olup bunlar genel olarak merkezi hükümet bütçesinden transfer edilecek petrol gelirleri olarak ifade edilmiştir. Buna aynı zamanda petrol faaliyetlerinden alınan vergi gelirleri ile işletme hasılatı da dahil edilmektedir²⁶⁵. Yine Fon, bulundurduğu hisselerden elde ettiği kâr, faiz gibi gelirleri de ayrıca bir gelir kalemi olarak değerlendirebilmektedir. Bu nedenle Norveç Emeklilik Fonunun finansmanında ağırlıklı olarak kamu gelirlerinden yararlanıldığı ifade edilebilmektedir. Fonun yatırımlarda bulunduğu ülkeler ve kullandıkları yatırım araçları bakımından ise genel olarak finansal risk yönetimi de dikkate alınmak suretiyle Amerika ve Asya ülkeleri ağırlıkta olmak üzere Dünyanın her bölgesinde yatırımlarda bulunduğu görülmektedir²⁶⁶. Yatırım araçları bakımından Fon, yatırımlarının %67'lik bir bölümünü hisse senedi olarak, %30'luk bir kesimini devlet tahvili ve hazine bonusu olarak ve %3'lük bir kısmını da gayrimenkul olarak değerlendirmektedir²⁶⁷. Norveç Emeklilik Fonu, sektörel bazda özellikle finans, endüstri ve teknoloji sektöründeki şirketlere yatırımlarda bulunmaktadır²⁶⁸. Fonun yaklaşık bir trilyon dolar değerinde net varlığı olduğu bilinmekle beraber, 2008 Finans Krizinin ardından fon yatırımlarının geçici süreliğine askıya alındığı ifade edilmektedir²⁶⁹.

Norveç Emeklilik Fonunun denetim yapısı ise tıpkı yönetim yapısında olduğu gibi çok katmanlı bir nitelik arz etmektedir. Özellikle Norveç Emeklilik Fonunun

²⁶³Chesterman, s. 583.

²⁶⁴Ghahramani, s. 216.

²⁶⁵<https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/government-pension-fund-act/> (Erişim Tarihi 12.07.2019)

²⁶⁶Annual Report, s.32-33.

²⁶⁷Annual Report, s.3.

²⁶⁸Annual Report, s.43.

²⁶⁹Backer, s. 167; <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b9af> (Erişim Tarihi 12.07.2019)

şeffaflık ve hesap verilebilirlik unsurlarına azami önem gösteren Norveç kanun koyucusu, denetim unsurunun sağlanabilmesine fonun performansı ve kamu nezdinde güvenilirliğinin de teminatı bakımından oldukça dikkat etmektedir. Bu bakımdan Fon'un denetim yapısını genel denetim, Denetim Konseyinin gerçekleştirdiği denetim, bağımsız dış denetim, Norveç Merkez Bankasının iç denetimi ve uyum denetimi olarak sıralamak mümkündür²⁷⁰.

- Genel Denetim: Norveç Emeklilik Fonuna yönelik gerçekleştirilen genel denetim, Norveç Parlamentosu (Storting) tarafından Norveç Maliye Bakanlığına yönelik olarak yapılmaktadır. Genel Denetim, kaynağını Norveç Anayasasından alan ve Norveç Parlamentosu adına hükümeti denetlemeye yetkili Genel Denetim Kurulu olarak adlandırılan OAG (Office of the Auditor General) tarafından yürütülmektedir. Genel Denetim Kurulu, Norveç Parlamentosu tarafından her dört yılda bir seçilen beş üyeden meydana gelmekte olup Kurul, gelirlerin uygun harcanıp harcanmadığını ve giderlerin uygun bir şekilde kullanılıp kullanılmadığını denetlemekle görevlidir. Kurul, inceleme sonucunda düzenlediği raporlarını Norveç Parlamentosuna sunmakla yükümlüdür²⁷¹. Belirtmek gerekir ki genel denetim Norveç Emeklilik Fonunu doğrudan etkilememektedir. Bununla birlikte Norveç Maliye Bakanlığına yönelik gerçekleştirildiği için dolaylı olarak Fon denetimini de kapsadığı belirtilebilir.
- Denetim Konseyi Denetimi: Denetim Konseyi, Genel Denetim Kuruluna benzer olarak Norveç Parlamentosu tarafından dört yıllığına seçilmekte ve Norveç Merkez Bankasının denetimini sağlamakla görevli bulunmaktadır. Merkez Bankası Yönetim Kurulu ile birlikte en yetkili organ olarak kabul edilen Denetim Konseyi, Merkez Bankasının faaliyetlerinin hukuka ve mevzuata uygun olup olmadığını denetlemekle görevlidir. Denetim Konseyi, Merkez Bankasının tüm işlemlerini denetleme yetkisine sahip olup gerektiğinde soruşturma da yapabilmektedir²⁷². Genel Denetim

²⁷⁰ “Adherence of the Government Pension Fund Global (GPF) to the Santiago Principles”, **Norwegian Ministry of Finance**, February 2017, (Adherence), s. 7.

²⁷¹ <https://www.riksrevisjonen.no/en/about-the-oag/about-us/> (Erişim Tarihi 12.07.2019)

²⁷² <https://www.norges-bank.no/en/topics/about/Organisation/The-Supervisory-Council/> (Erişim Tarihi 12.07.2019); <https://www.norges-bank.no/en/topics/about/Organisation/> (Erişim Tarihi 12.07.2019).

Kurulunun aksine yetkilerini Merkez Bankası Kanunundan alan Denetim Konseyi, ilgili kanunun 29. Maddesine göre Norveç Merkez Bankasının bütçesini onaylamaya da yetkili olup Konsey, Norveç Maliye Bakanlığı aracılığıyla yıllık olarak Norveç Parlamentosuna gerçekleştirdiği denetim raporlarını sunmaktadır ²⁷³. Denetim Konseyi, Merkez Bankasından bağımsız bir birim olup bu nedenle Bankanın kendi bünyesinde gerçekleştirdiği iç denetimle Konsey denetimi birbirleriyle karıştırılmamalıdır.

- Dış Denetim: Denetim Konseyi, kendi gerçekleştirdiği denetimin yanısıra Merkez Bankasının dış denetiminden sorumlu bağımsız dış denetim firmalarını da görevlendirmeye yetkilidir. Norveç Emeklilik Fonunun dış denetimi bu bakımdan bağımsız denetim şirketleri tarafından gerçekleştirilen dış denetimi ifade etmektedir.
- İç Denetim: Norveç Emeklilik Fonu'nun Norveç Merkez Bankası içerisindeki denetimi olarak da ifade edilen iç denetim, Yine Denetim Konseyi denetiminde olduğu gibi Merkez Bankası Kanununa dayanılarak yapılmaktadır. Kanunun 30a maddesinde Merkez Bankası Yönetim Kurulu adına bir iç denetim biriminin kurulacağı ifade edilmektedir. Yönetim Kurulu, iç denetim birimine talimat verebildiği gibi aynı zamanda iç denetim birimi de Yönetim Kuruluna Norveç Merkez Bankası ile ilgili faaliyetlerinde yardımcı olmakla ve Banka bünyesinde yapacağı denetim faaliyetiyle kurumsallık ve şeffaflık unsurlarının gerçekleştirilmesini sağlamakla yükümlü bulunmaktadır ²⁷⁴. İç Denetim bu bakımdan Norveç Emeklilik Fonunun faaliyetlerinden sorumlu olarak Merkez Bankası Yatırım Birimini de denetlemeye yetkilidir. İç denetim birimi denetimini Yönetim Kurulunun hazırladığı bir yıllık denetim planı çerçevesinde yürütmekte olup aynı zamanda yıllık olarak Yönetim Kuruluna gerçekleştirdiği denetim faaliyetine ilişkin bir rapor vermektedir.

²⁷³ <https://www.norges-bank.no/en/topics/about/Mission-core-responsibilities/Legislation/Norges-Bank-Act/> (Erişim Tarihi 12.07.2019).

²⁷⁴ <https://www.norges-bank.no/en/topics/about/Organisation/Internal-Audit/instructions/> (Erişim Tarihi 12.07.2019)

- Uyum Denetimi: Uygunluk ve kontrol denetimi olarak da bilinen uyum denetimi, Norveç Emeklilik Fonunun tanımlanan ilke ve yönergelere uygun olarak faaliyette bulunup bulunmadığını denetlemek, genel şeffaflık ve hesap verilebilirlik unsurlarına bağlılığı temin etmek ve Fon birimlerinin birbirleriyle iletişim halinde uyumlu çalışmalarını sağlamayı amaçlamaktadır. Diğer denetim organlarının aksine mali denetim amacı taşımayan uyum denetimi, Norveç Merkez Bankası Yatırım Birimi tarafından bu iş için görevlendirilen uygunluk ve kontrol birimleri tarafından sağlanmaktadır²⁷⁵.

Yukarıda da görüleceği üzere, Norveç Emeklilik Fonunun denetim yapısı birbirleriyle bağlantılı olarak gerçekleştirilen kurum içi ve kurum dışı denetimleri kapsamaktadır. Denetim sisteminin düzgün bir şekilde işleyebilmesi denetim organlarının kendi görevlerini titizlikle yerine getirmeleri ile sağlanabilmektedir. Esasında Fonun başarısı da bir anlamda oldukça iyi bir şekilde örgütlenmiş olan yönetim yapısı ile birlikte bu yapıyı tamamlayan kurumsal ve profesyonel bir denetim teşkilatının varlığı ve bu iki yapının birbirleriyle uyumlu ve dengeli olarak faaliyette bulunmasına dayanmaktadır.

III- ÇİN YATIRIM ŞİRKETİ

A. Tarihçesi

Norveç Emeklilik Fonu ile beraber Dünyadaki en faal ve büyük ulusal varlık fonlarından bir tanesi de Çin'in ulusal varlık fonu olarak kabul edilen Çin Yatırım Şirketidir (China Investment Corporation, CIC). Her ne kadar Çin'in dört farklı ulusal varlık fonu olduğu belirtilse de yalnızca Çin Yatırım Şirketi Çin'in resmi ulusal varlık fonu olarak kabul edilmektedir. Çine ait diğer ulusal varlık fonları: SAFE Yatırım Şirketi, Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu (NSSF) ve Çin-Afrika Kalkınma Fonudur. SAFE Yatırım Şirketi doğrudan Çin Merkez Bankasına bağlı olduğundan, NSSF ise sosyal güvenlik borç yükümlülükleri nedeniyle klasik anlamda bir ulusal varlık fonu olarak kabul görmemektedir. Kimi kaynaklarda bu

²⁷⁵Adherence, s. 12.

yapılanmalar ulusal varlık fonu benzeri kurumlar olarak ifade edilmektedir²⁷⁶. Bu nedenle Çin ulusal varlık fonu olarak çalışmamızda esas olarak Çin Yatırım Şirketinin özellikleri ve faaliyetleri değerlendirmeye alınmıştır. Ancak özellikle SAFE Yatırım Şirketi ve NSSF'ye bağlantılı olduğu ölçüde Çin Yatırım Şirketiyle birlikte çalışmamızda yer verilmiştir.

Çin Yatırım Şirketinin geçmişi genel olarak ulusal varlık fonlarının tarihçesi ve devlet kapitalizmi ile bağlantılı olarak değerlendirilmelidir. Zira Çin Yatırım Şirketi, Norveç Emeklilik Fonundan ve ilk kuşak varlık fonlarından farklı olup emtia fazlası yerine emtia dışı kaynaklar ile kurulmuş, rezerv yatırım şirketi amacıyla faaliyet gösteren ikinci kuşak fon türünün bir modeli olarak kabul edilmektedir. Ancak sadece devlet kapitalizminden bağımsız olarak Çin'in devlet yapısına özgü kendisine has belirli dinamikleri mevcuttur. Bu nedenle Çin Yatırım Şirketinin gelişimi öncelikle Çin ekonomik kalkınması ve devlet politikası yönünden açıklanarak ardından Çin Yatırım Şirketinin ortaya çıkış sebebi bu nedenlerle bağlantılı olarak değerlendirilecektir.

Deng Xiaoping'in 1978'de iktidara gelmesiyle birlikte başlayan ekonomik reform hareketi öncelikli olarak Mao rejiminin Kültür Devrimi hareketinin etkilerinden kurtulmak ve Komünist Çin devletinin planlı ekonomiden serbest pazar ekonomisine geçiş hamlesi olarak gelişen, Dünya ile Çin'in rekabetini sağlamak için gerçekleştirilen bir adım olarak kabul edilmektedir²⁷⁷. Tarımdan eğitim sektörüne kadar kapsamlı bir reform sürecini ifade eden ekonomik reform hareketi özellikle teşebbüsler, bankacılık sistemi ve dış ticaret alanında önemli değişimlere sahne olmuştur. Kademeli olarak gerçekleştirilen liberalizasyon faaliyeti, teşebbüsler

²⁷⁶ Jean-Marc F. Blanchard, "The China Investment Corporation: Power, Wealth or Something Else?", **China International Journal** Cilt 12, Sayı 3, Aralık 2014, ss. 155-175, s. 155; Jing Li, "Investment Terms and Level of Control of China's Sovereign Wealth Fund in its Portfolio Firms", **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss. 367-432, s. 374; Michael F. Martin, China's Sovereign Wealth Fund, **CRS Report for Congress**, Congressional Research Service, Updated 5 Eylül, 2008, s.15.

²⁷⁷ Kültür Devrimi veya bir diğer adıyla Proleter Kültür Devrimi, 1966-1976 yılları arasında Çin Devriminin ruhunu yeniden kitlelere hatırlatmak amacıyla Mao Zedong'un yönetimi süresince gerçekleştirilen ve sonucunda ağır insan hakları ihlallerinin gerçekleştirildiği, yüz binlerce insanın öldürüldüğü ve hapsedildiği radikal bir süreci tanımlamaktadır. Kültür Devrimi sonucunda eski rejimi hatırlattığı iddiasıyla sayısız eski eser yok edilmiş ve yüz binlerce Çin vatandaşı temel eğitimden mahrum bırakılmıştır. <https://www.britannica.com/event/Cultural-Revolution> (Erişim Tarihi 15.07.2019); Gregory J. Chow, "China's Economic Transformation ", **China's 40 Years of Reform and Development 1978-2018**, Edited by Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang, Australian National University Press, 2018, ss.93-115, s.93.

alanında kademeli özelleştirme ve ihracat-ithalat alanında getirilen kolaylıklar ve aynı zamanda kamu iktisadi teşebbüsleri aracılığıyla çeşitli sektörlerde yapılan yatırımlar ile gerçekleştirilmiştir²⁷⁸. Bankacılık sistemi bakımından Çin Merkez Bankasının modernize edilmesi ve şirketlere finansman sağlanması amacıyla kalkınma bankaları kurulması sağlanmış ve modern bir para ve maliye politikası benimsenerek Çin'in ekonomik anlamda kalkınması hedeflenmiştir²⁷⁹. Dış ticaret alanında yapılan reform ise diğer ikisinden daha kapsamlı olarak bir devlet politikası olarak uygulanmış ve Çin, ihracat ve ithalatının geliştirilmesi ve kolaylaştırılması için komşu ülkelerle çeşitli ekonomik işbirliği andlaşmaları yaparak uluslararası ekonomik sisteme dahil olmak amacıyla Dünya Ticaret Örgütüne üye olmuştur. Dünya Ticaret Örgütüne üyeliğiyle birlikte Çin ekonomisi çoğu alanda ciddi bir dönüşüm geçirmiş ve ticari ilişkilerin kolaylaştırılması amacıyla gümrük vergilerinden ithalat ve ihracat kotalarına kadar çoğu sınırlayıcı unsuru kaldırmak için harekete geçmiştir²⁸⁰. Çin'in ekonomik kalkınma alanında yabancı yatırıma verdiği önem, bir bakımdan yabancı yatırımlar sayesinde Çin'in batılı şirketlerle işbirliği yapmasını, çeşitli pazarlara ulaşabilmesini ve Çinli şirketlerin yabancı şirketlerle daha etkili rekabet edebilmesini kolaylaştırmasından kaynaklanmaktadır. Bu durum aynı zamanda Çin'in çeşitli sektörlerde lider olma amacını güden devlet kontrolündeki şirketler kurmasını ve bu amaçla büyük döviz rezervi oluşturmalarını sağlamıştır²⁸¹.

Çin'in yatırım politikası ve bu politikanın idaresi oldukça teknik ve detaylı bir süreç olmakla birlikte genel olarak Çin'in özel sektör ve devlet kontrolü arasında bir denge kurduğunun ancak asıl kontrolün ve son söz söyleme yetkisinin devlete ait olduğu bir sistemin söz konusu olduğu belirtilebilir. Bu bakımdan Çin, kamu iktisadi

²⁷⁸**Chow, s. 98-100; Nargiza Salidjanova, Going Out: An Overview of China's Outward Foreign Direct Investment, U.S.-China Economic & Security Review Commission, USCC Staff Research Report, 30 Mart 2011, s. 4-5.**

²⁷⁹**Chow, s. 102.**

²⁸⁰**Chow, s. 104; Peter Drysdale ve Samuel Hardwick, "China and the Global Trading System: Then and Now", China's 40 Years of Reform and Development 1978-2018, Edited by Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang, Australian National University Press, 2018, ss. 545-574, s. 548-550; Kunwang Li, Wei Jiang, "China's Foreign Trade: Reform, Performance and Contribution to Economic Growth", China's 40 Years of Reform and Development 1978-2018, Edited by Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang, Australian National University Press, 2018, ss. 575-593, s. 578-579; Salidjanova, s. 5-6. Ancak özelleştirmelere rağmen Çin ekonomisinin büyümesindeki payın büyük bir kısmının kamu iktisadi teşebbüslerine ait olduğu ve bu kurumlara özel şirketlerden daha fazla iltimas gösterildiği belirtilmektedir. Kurlantzick, s. 100.**

²⁸¹**Drysdale/Hardwick, s.563; Salidjanova, s. 12-14.**

teşebbüsleri ve yurtdışı yatırımlarının idaresi için ayrı kurumlar oluşturmuş ve Çin Ticaret Bakanlığı, Çin Merkez Bankası ile Çin Maliye Bakanlığı gibi çeşitli bürokratik aktörlerin yer aldığı bir onay ve kontrol mekanizması geliştirmiştir. Genel olarak kamu iktisadi teşebbüslerinin idare ve yönetimi ile sektör lideri şirketleri yaratma görevi 2003 yılında kurulan Devlet Kontrolündeki Hisselerin Gözetim ve İdaresi Komisyonuna (State Owned Assets Supervision and Administration Commission, SASAC) verilmiş iken, Çin devletinin döviz rezervini idare görevi ise 1978 yılında kurulmuş olan Çin Devlet Döviz İdaresine (The State Administration of Foreign Exchange, SAFE) aittir²⁸². Ancak bu bakımdan Çin Devlet Döviz İdaresi olan SAFE ile ulusal varlık fonu olarak SAFE Yatırım Şirketi arasında bir ayrım yapmak gerekmektedir. SAFE Yatırım Şirketi bu bakımdan başlı başına bir idari birim olmayıp yalnızca Çin Devlet Döviz İdaresinin Hong Kong'daki şubesini tanımlamak için kullanılmaktadır²⁸³. Çin Yatırım Şirketi, işte bu ekonomik aktörlerin bulunduğu bir çevrede kurulmuştur. Devlet kapitalizmini en başarılı uygulayan Devletlerden birisi olarak Çin, aynı zamanda bölgedeki diğer devletlere de bu bakımdan ilham vermekte ve onları yönlendirmektedir²⁸⁴.

Çin Yatırım Şirketi'nin kurulma sebepleri öncelikli olarak Çin'in ekonomik büyümesi ve sonucunda ihracat ile sahip olduğu büyük döviz rezervi ile bağlantılı olarak ortaya çıkmıştır. Ancak Çin'in büyük döviz rezervi aynı zamanda Çin ekonomisi üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır. Bu durum bir ölçüde döviz rezervlerinin bir kısmının Amerikan hazine tahvillerine ayrılmış olması ve bu tahvillerin faiz oranlarının düşük olmasından kaynaklanmakta iken bir kısmı ise döviz rezervinin büyüklüğü sebebiyle Çin para birimi olan RMB'ye artan talep ve bu talebin sonucunda enflasyon riski ile RMB'nin değerinin dolar karşısında yükselerek Çin'in ihracatına zarar verme ihtimalinden kaynaklanmaktadır²⁸⁵. Bu nedenle Çin

²⁸² **Martin**, s. 15; **Salidjanova**, s. 12; Bijun Wang ve Kailin Gao, "Outward direct investment: Restricted, Relaxed and Regulated Stages of Development", **China's 40 Years of Reform and Development 1978-2018**, Edited by Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang, Australian National University Press, 2018, ss. 619-636, s. 623.

²⁸³ Margalit Faden, "Improving Cross-Border Investment Regulation: A Case Study of China's Largest and Least Known Sovereign Wealth Fund", **University of Pennsylvania East Asia Law Review**, Cilt. 7, 2013, ss. 429-447, s.431 vd. Nitekim Çin'in resmi ulusal varlık fonu olan Çin Yatırım Şirketinin aksine SAFE Yatırım Şirketi Santiago İlkelerini kabul etmemiştir.

²⁸⁴ **Kurlantzick**, s. 109;

²⁸⁵ Christopher Balding ve Kevin Chastagner, "The China Investment Corporation: From Inception to Sideline", **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey

döviz rezervinin daha etkin işletilebilmesi ve daha aktif yatırımlarda bulunması amacıyla 2007 yılında Çin Yatırım Şirketi kurulmuştur. On yıllık bir süre içerisinde Dünyanın en büyük ikinci ulusal varlık fonu unvanını elde eden Çin Yatırım Şirketi, Norveç Emeklilik Fonunun aksine uluslararası ekonomi bakımından oldukça tartışmalı bir pozisyona sahiptir²⁸⁶. Bu durum bir bakımdan da Norveç ve Çin'in devlet olarak sahip oldukları farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Zira Norveç ekonomik anlamda son derece gelişmiş bir refah devleti olup yukarıda da belirttiğimiz gibi Norveç Emeklilik Fonu esasında Norveç halkının ve gelecek nesillerinin refahını korumayı amaçlamaktadır. Çin ise Dünyanın en büyük devletlerinden biri olmakla birlikte henüz gelişmekte olan bir devlet olup Çin Yatırım Şirketi de öncelikli olarak bu amaçla refah unsurundan ziyade Çin'in ekonomik büyümesini hedeflemektedir. Bu durum iki ulusal varlık fonunun stratejilerine de yansımış ve bu nedenle Çin Yatırım Şirketi, Norveç Emeklilik Fonundan tamamen farklı bir kurumsal fon yönetimi ve stratejisi izlemeyi hedeflemiştir. Çin Yatırım Şirketinin kurumsal yapısı ve özelliklerinin anlatıldığı bir sonraki bölümde bu hususa daha ayrıntılı olarak değinilecektir.

B. Kurumsal Yapısı ve Özellikleri

Çin Yatırım Şirketi, Norveç Emeklilik Fonunun aksine merkez bankasından bağımsız olarak ayrı tüzel kişiliğe sahip devlet kontrolünde yer alan bir şirket olarak tanımlanmış olup Çin şirketler hukuku hükümleri uyarınca kurumsal örgütlenmesinin dayanağını şirket ana sözleşmesi teşkil etmektedir²⁸⁷. Çin Halk Cumhuriyetinin en yüksek yürütme organı olan Devlet Konseyine karşı sorumlu olan Çin Yatırım Şirketinin kurumsal yapısı, bu bakımdan kendisiyle bağlantılı olan diğer kurumlar ile birlikte incelenecektir. Ancak yine Norveç Emeklilik Fonundan farklı olarak Çin Yatırım Şirketinin kurumsal yapısı bürokratik bir örgütlenmeden ziyade kurum içi bir örgütlenmeyi tanımlamaktadır. Bu nedenle Çin Yatırım Şirketinin kurumsal

Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017, ss.348-366, s.356; **Clark/Dixon/Monk, s. 112; Salidjanova, s. 14.**

²⁸⁶<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> (Erişim Tarihi 17.07.2019).

²⁸⁷http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Articles_of_Association.shtml (Erişim Tarihi 17.07.2019).

yapısı ulusal varlık fonlarının yönetim ve denetim yapısı içerisinde fon içi bir yapılanmanın özelliklerini taşımaktadır.

- Çin Devlet Konseyi: Çin Halk Cumhuriyetinin yürütme organı niteliğinde olan Çin Devlet Konseyi, Başbakan, başbakan yardımcıları, devlet konsey üyeleri ve bakanlardan müteşekkil olup Çin devlet idaresinin yürütülmesinden ve genel koordinasyonundan sorumludur. Çin Yatırım Şirketi de bir devlet şirketi olarak bu bakımdan Devlet Konseyinin murakabesi altında faaliyetlerini sürdürmektedir²⁸⁸.
- Çin Yatırım Şirketi Yönetim Kurulu: Çin Yatırım Şirketinin en üst dereceli organı olarak Yönetim Kurulu, Şirketin genel performans ve işleyişini gözetmekle sorumludur. Yetkilerini şirket ana sözleşmesinden alan Yönetim Kurulu aynı zamanda doğrudan Devlet Konseyi tarafından verilen talimat ve yönergeleri de uygulamakla yükümlüdür²⁸⁹. Şirketin yatırım stratejilerini onaylamaya ve alt derece Şirket organlarına talimat verme yetkisine sahip olan Yönetim Kurulu içerisinde on bir üye mevcut olup bu üyeler Yönetim Kurulu başkanı, başkan yardımcısı, Şirketin yönetiminden sorumlu üç yetkili üye, Çin Merkez Bankası, Çin Devlet Döviz İdaresi ve Çin Maliye Bakanlığı gibi Çin'in yatırım politikasıyla bağlantılı idari birimlerin temsilci sıfatıyla gönderdiği ve sadece Yönetim Kurulunda bu birimleri temsile yetkili beş üye, iki bağımsız üye ve Şirket çalışanlarını temsil eden bir üyeden oluşmuştur. Yönetim Kurulu üyelerinin seçilmesi yahut azledilmesi Çin Devlet Konseyinin onayına tabi bulunmaktadır²⁹⁰. Yönetim Kurulu başkanı şirketin aynı zamanda hukuki temsilcisi olup, Yönetim Kuruluna Çin Yatırım Şirketinin insan kaynakları ve ücret işlerinden sorumlu İstihkak Heyeti ve Şirketin doğrudan faaliyetlerini yürüten ve Yönetim Kuruluna Şirketin günlük faaliyetleri hakkında bilgi veren İcra Heyeti yardımcı olmaktadır²⁹¹.

²⁸⁸Bu, s. 856;

http://english.www.gov.cn/archive/china_abc/2014/08/23/content_281474982987314.htm (Erişim Tarihi 20.07.2019)

²⁸⁹http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Board_of_Directors.shtml (Erişim Tarihi 20.07.2019)

²⁹⁰Li, s. 378.

²⁹¹http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Articles_of_Association.shtml (Erişim Tarihi 20.07.2019)

- Çin Yatırım Şirketi İcra Heyeti: Çin Yatırım Şirketinin yatırım stratejisinin doğrudan icrasında yetkili birim olan Çin Yatırım Şirketi İcra Heyeti, Çin Yatırım Şirketinin yurtiçi ve yurtdışı yatırımlarının Çin devlet politikasının gereklerine ve Yönetim Kurulunun talimatlarına göre yürütülmesinden ve gözetilmesinden sorumludur. İcra Heyeti, Çin Yatırım Şirketinin faaliyetlerini Şirket içerisindeki üç ana birim içerisinde değerlendirmekte olup bu birimler, Çin Yatırım Şirketinin uluslararası yatırımlarından sorumlu CIC International, Şirketin stratejik bakımdan önemli ve uzun dönemli yatırımları için görevlendirilen CIC Kapital ve Şirketin yurtiçi yatırımlarından sorumlu Merkez Huijin Yatırım Şirkettir²⁹². İcra Heyetine bu görevde aynı zamanda stratejik ve yatırımlar bakımından yardımcı olarak çeşitli ülkelerden akademik ve mesleki anlamda uzmanların oluşturduğu Şirket içinde bağımsız bir birim olan Tavsiye Kurulu eşlik etmektedir.
- CIC International: 2011 yılında Şirketin uluslararası yatırımlarını idare etmesi için kurulan CIC International, İcra Heyetinin ve Yönetim Kurulunun talimatlarına uygun olarak bu görevini yerine getirmektedir. Çin Yönetim Şirketinden ayrı bir yönetim kurulu olan CIC International, Şirketin uluslararası yatırım stratejisini gerçekleştirebilmesi için kendi içerisinde risk yönetimi, portföy yönetimi, yatırım araçlarının değerlendirilmesi, finans ve mali alanlarda yabancı ülkelerle ilişkilerin düzenli bir şekilde kurulması gibi çeşitli alanlarda uzmanlaşmış bir teşkilata sahiptir. Bu bakımdan CIC International'ın hangi alanlarda yatırımlarda bulunacağı ve ne tür bir strateji izleyeceği Yatırım Komitesi tarafından belirlenmektedir. CIC International, aynı zamanda Hong Kong ve New York'daki şubeleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir²⁹³.
- CIC Kapital: 2015 yılında kurulan ve nispeten yeni olarak kabul edilebilecek Çin Yatırım Şirketinin bir diğer kolunu ise CIC Kapital teşkil etmektedir. Şirketin Çin bakımından enerji, telekomünikasyon gibi daha

²⁹²http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Leadership_And_Executive_Committee.shtml (Erişim Tarihi 20.07.2019); **Li**, s.376-377.

²⁹³http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Leadership_And_Executive_Committee.shtml (Erişim Tarihi 20.07.2019)

stratejik sektörlerdeki doğrudan ve uzun vadeli yatırımlarının ayrı bir birim tarafından yönetilmesi ihtiyacının CIC Kapitalin kurulmasındaki başlıca sebep olduğu düşünülmektedir. CIC International'ın aksine, projeleri ve faaliyetleri kamuoyundan gizli tutulan CIC Kapital'in iki farklı yatırım birimi mevcut olup, ilk yatırım biriminin çok daha kilit öneme sahip altyapı, maden ve enerji gibi sektörlerde yatırımlarda bulunduğu ve ikinci yatırım biriminin ise bu alanlar dışında yatırımlarda bulunduğu ve gerektiğinde de birinci yatırım birimi ile işbirliği içerisinde bulunacağı kabuledilmiştir. CIC Kapital de tıpkı CIC International gibi yurtdışı yatırımlar bakımından uzmanlaşmış olup çeşitli alanlarda CIC International ile birlikte faaliyet göstermektedir²⁹⁴.

- Merkez Huijin Yatırım Şirketi: Çin Yatırım Şirketinin Merkez Huijin ile ilişkisi CIC International ve CIC Kapital'den biraz daha farklı bir mahiyete sahiptir. 2003 yılında Çin Halk Cumhuriyeti adına faaliyet gösteren bir yatırım şirketi olarak Merkez Huijin, bu amaçla bir yatırımcı olarak devletin çeşitli hisselerini değerlendirme ve kontrol etme yetkisine sahiptir²⁹⁵. Çin Yatırım Şirketinden bağımsız bir şirket ana sözleşmesi ve ayrı bir yönetim ve denetim kurulu olan Merkez Huijin'in faaliyetleri şirket ana sözleşmesi ile birlikte yalnızca devlet kontrolündeki kurum ve kuruluşların yatırımları ile sınırlandırılmıştır²⁹⁶. 2007 yılında Merkez Huijin'in Çin Merkez Bankasındaki hisselerinin Çin Maliye Bakanlığı aracılığıyla Çin Yatırım Şirketine aktarılması ile Merkez Huijin, Çin Yatırım Şirketinin yurtiçindeki yatırım ve faaliyetlerinde yetkili kurum haline gelmiştir. Her ne kadar Huijin, Şirkete ait olsa da yine de işlem ve eylemlerinden dolayı Şirket yerine Çin Devlet Konseyine karşı sorumludur²⁹⁷.

Çin Yatırım Şirketinin kurumsal yapısı içerisinde doğrudan yer almasa bile Şirketin faaliyetleriyle bağlantılı birtakım kurumlar da bulunmaktadır. Bu kurumlar

²⁹⁴Li, s.376-377.

²⁹⁵ Eiichi Sekine, "China's Foreign Exchange Reserves and China Investment Corporation's Steps Towards Diversifying: How It Manages Its Portion of Them", **Nomura Journal of Capital Markets**, Cilt.1, Sayı.4, Kış 2009, ss.1-15, s. 9.

²⁹⁶http://www.huijin-inv.cn/huijineng/Governance/Articles_of_Association.shtml (Erişim Tarihi 20.07.2019)

²⁹⁷http://www.huijin-inv.cn/huijineng/About_Us/index.shtml (Erişim Tarihi 20.07.2019)

Çin Devlet Döviz İdaresi (SAFE), Çin Maliye Bakanlığı ve Çin Merkez Bankasıdır. Çin Yatırım Şirketinin kaynak ve finansmanına ilişkin bölümde de belirteceğimiz üzere bu üç kurum Çin Yatırım Şirketinin kuruluşunda da önemli bir rol üstlenmişlerdir. Aşağıda bu husus daha ayrıntılı incelenecektir.

- Çin Devlet Döviz İdaresi (SAFE): Çin Devlet Konseyi ve Çin Merkez Bankasına karşı doğrudan sorumlu bulunan Çin Devlet Döviz İdaresinin asli görevi Çin döviz rezervinin idaresi ve ödemeler dengesi gibi konularda Çin Merkez Bankasına yardımcı olmaktır. Bu yönüyle SAFE'nin Çin Yatırım Şirketi gibi çalıştığını ifade eden yazarlar mevcuttur²⁹⁸. Çin'in döviz piyasasından da aynı derecede sorumlu olan SAFE, bu amaçla kararname çıkarma ve kurallara aykırı davranışları cezalandırma yetkisine sahiptir²⁹⁹. Çin Yatırım Şirketinin Yönetim Kurulunda yer alan beş üyeden bir tanesi SAFE bünyesinden seçilmektedir.
- Çin Maliye Bakanlığı: Çin Halk Cumhuriyetinin genel ekonomi siyasetinden sorumlu devlet organı olarak Çin Maliye Bakanlığı, aynı zamanda uygulanacak olan mali stratejilerden ve Çin'in ekonomik büyümesinden sorumlu bulunmaktadır. Çin Devlet Konseyinin bir birimi olan Çin Maliye Bakanlığı devlet bütçesini de hazırlamaya yetkilidir³⁰⁰. Çin Maliye Bakanlığının Çin Yatırım Şirketi ile olan bağlantısı ise yine SAFE'de olduğu üzere Bakanlığın hem beş üyeden bir tanesini kendi içerisinde seçme imkânına sahip olmasından gelmekte ve aynı zamanda dolaylı olarak Çin Yatırım Şirketinin temel politikalarını belirleyen kurum olmasından kaynaklanmaktadır. Zira her ne kadar bir ulusal varlık fonu olarak Çin Yatırım Şirketinin devletten bağımsız olarak çalıştığı ve tamamen ticari hedeflerle faaliyetlerde bulunduğu ifade edilebilse de uygulama yönünden Çin Yatırım Şirketinin Çin Maliye Bakanlığı ve genel devlet politikası dışında bir yatırım stratejisi izlemesi ihtimali kanaatimizce oldukça düşüktür. Nitekim literatürdeki kimi yazarlar da

²⁹⁸Martin, s. 15.

²⁹⁹<https://www.safe.gov.cn/en/MajorFunctions/index.html> (Erişim Tarihi 25.09.2019)

³⁰⁰<https://www.euchinasprp.eu/en/about-en/partners-en/ministry-of-finance-china> (Erişim Tarihi 25.09.2019)

Çin Yatırım Şirketi ve Çin Maliye Bakanlığı arasındaki ilişkiyi bir tür üst-üst ilişkisi olarak tanımlamıştır³⁰¹.

- Çin Merkez Bankası: 1949'deki Komünist Çin Devriminin hemen öncesinde 1948 yılında kurulan ve 1970'lerin sonuna kadar Çin'deki tek banka olma özelliğini taşıyan Çin Merkez Bankası, asıl olarak merkez bankası hüviyetini 1983 yılında Çin ekonomisinde gerçekleşen reformların sonucunda elde etmiştir³⁰². Çin Merkez Bankası, bu bakımdan diğer ülkelerin merkez bankaları gibi Çin'in genel para politikasından ve bu anlamda uygulanacak düzenlemelerin icrasından sorumludur. Aynı zamanda RMB'nin emisyon ve ihracı bakımından da yetkili kurum olarak Çin Merkez Bankasının faaliyetleri büyük ölçüde Çin Yatırım Şirketinin faaliyetleri ile bağlantılı bir konumdadır³⁰³. Nitekim Çin'in makroekonomi ve yatırım politikaları bakımından her kurumun bir ölçüde Devlet Konseyine bağlı bulunduğu ve birbirleriyle sürekli irtibatla bulundukları da göz önüne alındığı takdirde Çin Merkez Bankasının da tıpkı Çin Maliye Bakanlığı gibi Çin Yatırım Şirketinin faaliyetlerini etkilediği ifade edilmektedir. Tıpkı Maliye Bakanlığı ve SAFE gibi Çin Merkez Bankası da Çin Yatırım Şirketi Yönetim Kurulunun beş üyesinden birisini seçme hakkına sahiptir.

Çin Yatırım Şirketinin kurumsal yapısı, görüleceği üzere hükümet ve çeşitli bürokratik kurumların birlikte olduğu ve Çin Halk Cumhuriyetinin kendisine özgü uyguladığı kapsamlı devlet kapitalizmi stratejisinin dengeli ölçüde kullanıldığı geniş bir organizasyon olarak tarif edilebilir. Her ne kadar Şirket bir özel hukuk tüzel kişiliği olarak örgütlenmiş olsa da bu bakımdan Şirket ile Çin devlet aygıtı arasındaki bağlantılar noktasında Şirket ile Çin Devlet Konseyi arasında açıkça bir vesayet ilişkisinin bulunduğu ifade edilebilmektedir. Nitekim Yönetim Kurulunun üyeleri hususunda Konseyin onay yetkisi, yine Şirkete bağlı ve Çin içerisindeki yatırımlardan sorumlu bulunan Merkez Huijin yönünden Devlet Konseyinin yönetim kurulu üyelerini seçme yetkisinden şirket esas sözleşmesini onay yetkisine kadar geniş yetkilere sahip bulunması Şirketin gerçekleştireceği yatırımlarda kâr elde etme

³⁰¹Balding/Chastagner, s. 353.

³⁰²Chow, s. 101.

³⁰³<http://www.pbc.gov.cn/en/3688066/3688080/index.html> (Erişim Tarihi 28.09.2019)

amacından ziyade devlet menfaatini ön planda tutma ihtiyacını göstermektedir. Nitekim bu yönüyle Çin Yatırım Şirketi ayrıca hem bir ulusal varlık fonunun hem de bir ulusal kalkınma fonunun özelliklerini bünyesinde taşımaktadır.

C. Kaynakları, Finansmanı ve Fon Denetimi

Çin Yatırım Şirketinin kaynak ve finansmanı ağırlıklı olarak Çin Yatırım Şirketinin gerçekleştirdiği yatırımlardan sağlanan kârlar ve fon portföyünden elde edilen gelirler oluşturmaktadır. Tıpkı Norveç Emeklilik Fonunda olduğu üzere zengin bir fon portföyüne sahip olan Çin Yatırım Şirketi ağırlıklı olarak uzun vadeli ve ortalama riske sahip hisse senetleri ve devlet tahvilleri olmak üzere sabit getiri getiren araçları bünyesinde bulundurmaktadır. Şirket faaliyetlerinin ve yatırımlarının büyük bir bölümünü özellikle gelişmiş ülkelerin piyasalarında gerçekleştirirken ağırlıklı olarak finans, bilişim ve sağlık sektörlerinde gerçekleştirmektedir³⁰⁴. Aynı şekilde Norveç Emeklilik Fonu gibi Çin Yatırım Şirketi de stratejik yatırımlardan uzak durmakta olup daha ziyade getirisi yüksek ve kâr elde etmeye odaklı bir Fon stratejisi yürütmeyi hedeflemiştir. Nitekim Çin Yatırım Şirketinin özellikle Çin ekonomisine fayda sağlayabilecek alanlarda yatırım yaptığı da bilinen bir husustur³⁰⁵. Bu bakımdan özellikle CIC International ve CIC Kapital ön plana çıkmaktadır. Nitekim bu iki birimin karar alma süreçlerinin de tıpkı yatırım faaliyetlerinde olduğu üzere birbirlerinden ayrı olduğu belirtilmektedir. İlgili faaliyetler Çin Yatırım Şirketi Yönetim Kurulu ve İcra Heyetinin direktif ve kararlarına uygun bir biçimde yürütülmektedir³⁰⁶. Çin Yatırım Şirketi aynı zamanda personeli yönünden de bir etik davranış standartları hazırlamış olup Şirket çalışanlarının ilgili standartlara uygun davranmasını hedeflemektedir. Bu standartlar özellikle kurumsallık, profesyonellik ve temel meslek etiğine ilişkin düzenlemelerden meydana gelmektedir³⁰⁷. Çin Yatırım Şirketinin Merkez Huijin birimi ise CIC International ve CIC Kapital'den farklı olarak çok daha aktif bir

³⁰⁴http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Portfolio_Management.shtml (Erişim Tarihi 28.09.2019); **Li**, s. 408.

³⁰⁵**Li**, s. 409.

³⁰⁶http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Decision_Making.shtml (Erişim Tarihi 28.09.2019)

³⁰⁷http://www.china-inv.cn/chinainven/About_CIC/Ethics_Management.shtml (Erişim Tarihi 28.09.2019)

yatırım politikası izlemekte olup aynı zamanda Çin hükümeti adına paysahipliği aktivizmi görevini üstlenmekte ve Çin'in ekonomik kurumlarının yeniden düzenlenmesine aracı olmaktadır. Nitekim Merkez Huijin, paydaş olduğu çoğu şirketin aynı zamanda çoğunluk hissesini de elinde tutmaktadır³⁰⁸.

Çin Yatırım Şirketinin finansmanı ise oldukça ilginç bir süreç içerisinde işlemiştir. Yaklaşık 200 trilyon Dolarlık bir başlangıç sermayesiyle kurulan Çin Yatırım Şirketinin sermayesi doğrudan döviz rezervinden gelmemekte olup ilgili süreç Çin Maliye Bakanlığının nezaretinde Çin Yatırım Şirketinin 1.6 trilyon RMB'lik hisse senedi çıkarması ile başlamıştır. Ardından Çin Merkez Bankası, bu hisseleri satın almış ve hisselerin satılmasından elde edilen meblağ ile Çin Yatırım Şirketi yeniden Çin Merkez Bankasından 200 trilyon dolarlık döviz almıştır³⁰⁹. Dolayısıyla Çin Yatırım Şirketi bir anlamda kendi finansmanını kendisi sağlamıştır. Şirketin neden böyle bir yol izlediğini açıklamak öncelikli olarak finans biliminin uzmanlık alanına girmekte ise de kanaatimizce bu durumun sebeplerinden birinin Çin Yatırım Şirketinin şirket statüsünü pekiştirmek olduğu düşünülebilir. Şirketin denetim mekanizması ise Devlet Konseyi'nin denetimi haricinde Çin Yatırım Şirketi içerisindeki Denetim Kurulu tarafından yerine getirilmektedir. Denetim Kurulu, Şirket içi hiyerarşiden bağımsız olarak Yönetim Kurulu üyelerinin ve diğer çalışanların görevlerini usule uygun yerine getirip getirmediğini denetlemekle görevlidir. Merkez Huijin bünyesindeki denetim kurulunun faaliyetlerini de denetlemeye yetkili Denetim Kurulu, Şirket Esas Sözleşmesine göre başkanını Devlet Konseyinin seçtiği beş üyeden meydana gelmektedir. Denetim Kuruluna faaliyetlerinde Denetim Komitesi ve Hesap komitesi olmak üzere iki ayrı komite de yardımcı olmaktadır³¹⁰. Çin Yatırım Şirketinin bir alt birimi olarak CIC International'in uyum denetimi ve risk yönetimi yönünden İç Denetim Departmanı ayrıca sorumlu bulunmaktadır³¹¹.

Sonuç olarak Çin Yatırım Şirketi kaynakları yönünden döviz rezerv fazlası ile kurulan rezerv yatırım şirketi modeli bir ulusal varlık fonu konumunda

³⁰⁸Li, s. 420-426.

³⁰⁹Balding/Chastagner, s. 352.

³¹⁰http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Board_of_Supervisors.shtml#jdwyh (Erişim Tarihi 28.09.2019)

³¹¹http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Leadership_And_Executive_Committee.shtml (Erişim Tarihi 28.09.2019)

bulunmaktadır. Nitekim Şirket aynı zamanda Merkez Huijin ile beraber ülke içi yatırımlarda da bulunmakta ve bir yönüyle ulusal kalkınma fonlarını da andırmaktadır. Finansman ve denetim bakımından Şirket tıpkı bir özel hukuk tüzel kişiliği gibi kurumsal düzenlemelere uymakla beraber Şirket üzerindeki Çin Devlet Konseyinin denetimi ile beraber bürokratik etkilerin de gözardı edilmemesi gerekmektedir. Dolayısıyla her ne kadar Çin Yatırım Şirketi, tamamen kâr elde etme hedeflerine uygun hareket ettiğini ve yatırımlarını bu hususlara göre şekillendirdiğini ifade etse de Çin Halk Cumhuriyetinin merkeziyetçi devlet teşkilatının Çin Yatırım Şirketinin faaliyetlerinde belirli bir yönlendirmeye sahip olduğunu belirtmek mümkündür.

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Norveç Emeklilik Fonu ve Çin Yatırım Şirketinin yukarıda anılan bilgiler ışığında genel bir mukayesesini yapmamız mümkündür. Öncelikle belirtmek gerekir ki Norveç Emeklilik Fonu, emtiaya dayalı kaynaklar ile kurulan bir tasarruf fonu olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle Norveç Emeklilik Fonu, herşeyden önce gelecek nesillerinin refahı amacıyla yatırımlarda bulunmaktadır. Son derece şeffaf bir fon yönetimi ve kurumsal bir yatırım stratejisine sahip Norveç Emeklilik Fonu, aynı zamanda gerçekleştirdiği yahut gerçekleştirmeyi planladığı yatırımları sadece ekonomik amaçlarla değil, aynı zamanda etik ve ahlaki kriterlere göre de tespit etmektedir. Bu yönüyle dünyanın en büyük ve en zengin ulusal varlık fonu statüsünü elde eden Norveç Emeklilik Fonunun bu başarısı, büyük ölçüde yine bağlı bulunduğu devletin sahip olduğu ileri refah seviyesi ve demokratik kurumlarının sağlamlığı ile açıklanmaktadır. Bu yönüyle Norveç Emeklilik Fonu, çeşitli eleştirilere rağmen ideal bir varlık fonu örneği olarak gösterilmektedir.

Çin Yatırım Şirketi ise yukarıdaki açıklamaların aksine emtia dışı kaynaklar ile kurulmuş bir rezerv yatırım şirkettir. Aynı şekilde nispeten yeni sayılabilecek bir tarihte kurulduğu için Çin Yatırım Şirketinin faaliyetleri ağırlıklı olarak üç farklı grup halinde toplanarak Şirket, yurtdışı yatırımları bakımından CIC International, kiritik ve doğrudan yapılması gereken yurtdışı yatırımlar yönünden CIC Kapital ve yurtiçi yatırımları için ise Merkez Huijin Yatırım Şirketi aracılığıyla faaliyetlerini

sürdürmektedir. Norveç Emeklilik Fonunun aksine merkez bankası bünyesinde yer almayan ve ayrı bir tüzel kişiliğe sahip Çin Yatırım Şirketi, Çin Devlet Konseyinin denetimine tabi özel hukuk tüzel kişisidir. Çin, devlet olarak Norveç'in aksine henüz gelişmekte olan bir ülke olduğundan ve aynı zamanda Çin devlet politikasının niteliğinden ötürü Çin Yatırım Şirketi, kendi halkının refahından ziyade devlet menfaatine hizmet etmektedir. Nitekim Çin bürokratik kurumlarının ve kamu iktisadi teşebbüslerinin her durumda koordineli çalışması ve birbirleriyle olan bağlantılı konumu Çin Yatırım Şirketinin de ne derece bağımsız olduğuna yönelik şüpheleri haklılaştırır bir nitelik taşımaktadır. Nitekim Şirketin Çin döviz rezervleri dolayısıyla sahip olduğu muazzam kaynak ve gerçekleştirdiği stratejik yatırımlar ile Çin Yatırım Şirketi de dünyanın en büyük ve başarılı ulusal varlık fonları arasında yer almaktadır. Ancak gerek Çin devletinin tairhinden kaynaklanan yerli yahut yersiz önyargılar, gerek Şirketin yatırım faaliyetlerinin Norveç Emeklilik Şirketinin aksine çok daha gizli tutuluyor oluşu özellikle Çin Yatırım Şirketi bakımından ulusal varlık fonlarının genel özellikleri bahsinde ayrıntılı olarak belirttiğimiz güven sorununu ortaya çıkarmıştır. Nitekim Çin Yatırım Şirketi de fon uygulamaları yönünden Norveç Emeklilik Fonunun sahip olduğu sisteme alternatif olarak gösterilen ve örnek alınan bir ulusal varlık fonu olarak yer almaktadır.

Sonuç olarak yukarıda açıkladığımız her iki fonun da kendilerine özgü olumlu ve olumsuz yönleri bulunmaktadır. Ancak bütün yazarların ittifakla kabul ettikleri bir husus vardır ki bu da çalışmamızın genel açıklama bölümünde de belirttiğimiz gibi her iki ulusal varlık fonunun da son derece başarılı ve diğer ulusal varlık fonları bakımından gerek yatırım, gerek kurumsal yapı, gerekse sistem olarak örnek ve bir yol gösterici olarak kabul edilmiş olmalarıdır. Bizim de halihazırda çalışmamızda münhasıran bu iki fonu tanıtmamızın ve incelememizin sebebi büyük ölçüde bundan kaynaklanmaktadır. Bu durum ilerleyen bölümde ayrıntılı olarak değerlendirdiğimiz Türkiye Varlık Fonu noktasından da tamamlayıcı olup Norveç Emeklilik Fonu ve Çin Yatırım Şirketine yönelik araştırmalarımız bir ölçüde Türkiye Varlık Fonu'nun kimi özellikleri bakımından da açıklayıcı bir nitelik taşımaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU VE TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ

ANONİM ŞİRKETİ

I. GENEL AÇIKLAMA

Ulusal varlık fonlarına ilişkin ve çalışmamızın da esas konusunu teşkil eden Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, Türkiye'nin ilk defa sahip olacağı ulusal varlık fonu deneyiminin yanı sıra aynı zamanda ulusal varlık fonlarına yönelik düzenlemelerin Türk hukukuna yönelik etkilerini gözlemleyebilmemiz için de iyi bir fırsat sunmaktadır. Nitekim Türkiye Varlık Fonu'nun henüz çok yeni olması ve tamamen aktif olarak faaliyete geçmemesi nedeniyle Fona ilişkin literatürdeki tartışmaların ağırlığı uygulamadan ziyade özellikle Fon'un hukuki özelliklerine ve denetimine ilişkin bulunmaktadır. Türkiye'deki ulusal varlık fonlarına ve Türkiye Varlık Fonuna ilişkin akademik tartışmalarda henüz yeni yeni şekillenmektedir. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonunun uygulamaya yönelik genel eksikliğinin, Türkiye'deki ulusal varlık fonuna ilişkin akademik ve hukuki literatürü de etkilediğini ve Fona ilişkin teorik tartışmaların da bu minvalde değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmemiz gerekmektedir. Çalışmamızda da esasen bu tartışmalardan büyük ölçüde yararlanılmıştır.

Çalışmamızın bu bölümünde öncelikle Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin çıkış sebepleri ile anayasal ve hukuki dayanakları incelenmiş olup ardından Fon ve Şirket özelinde ayrı ayrı değerlendirme yapılmıştır. Türkiye Varlık Fonunun genel bir değerlendirmesini kapsayan son kısım ise Türkiye Varlık Fonunun kamu yararı, devlet tarafından kontrol edilme, şeffaflık gibi genel özellikler yönünden mukayeseli bir incelemesine ayrılmış olup bu bakımdan Fon'un diğer ülkelerin ulusal varlık fonları ile olan benzerlik ve farkları irdelenerek Fonun gelecekteki olası faaliyetleri üzerine bir tespitte bulunulmuştur. Belirtmek gerekir ki Türkiye Varlık Fonu'nun uluslararası piyasalarda gerçekleştirdiği veya gerçekleştireceği olası işbirliği ve faaliyetler ile Uluslararası Çalışma Grubu'na üye olması da bu bakımdan Fona yönelik beklentileri etkilemektedir.

II. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN HUKUKİ NİTELİĞİ, KURULUŞ SEBEPLERİ VE HUKUKİ DAYANAĞI

A. Türkiye Varlık Fonunun Hukuki Niteliği

Ulusal varlık fonlarının dünya piyasalarında yaptığı etkinin ve fonların bulundukları ülkelere olumlu katkılarının, diğer gelişmekte olan ülkelerde de kısa zaman içerisinde ulusal varlık fonlarına yönelik bir ilginin doğmasını ve bu devletlerin de kısa süre içerisinde kendi ulusal varlık fonlarını kurmalarını sağladığını yukarıdaki bölümlerde belirtmiştik. Bilinen klasik ulusal varlık fonları tanımlarından belirli alanlarda ayrılan yeni nesil fonlar, kaynak zengini ülkelere ziyade belirli bir kaynağı olmayan ve hatta ulusal kalkınma fonu işlevi de görebilen bir tür yeni nesil ulusal varlık fonu anlayışını yansıtmaktadır³¹². İşte, Türkiye Varlık Fonunda dünyadaki ulusal varlık fonlarına yönelik gelişmelerin Türkiye üzerinden değerlendirilebilecek bir örneğini temsil etmektedir. Öncelikli olarak saptanması gereken husus Türkiye Varlık Fonunun niteliğine ilişkindir. Türkiye Varlık Fonunun niteliğine ilişkin asıl soru bu değerlendirmenin nasıl yapılacağına ilişkin bulunmakta olup, bu durum Fonun ulusal varlık fonlarına yönelik tanımlar ile bir mukayesesini gerektirmekte ve buradan çıkartılabilecek yorumlar, yine aynı şekilde mukayeseye ilişkin bir değerlendirmenin ışığında açıklanmalıdır.

Ulusal varlık fonlarına ilişkin genel tanımlardan bu fonların gelir fazlası kaynaklar ile kurulduğunu ve ağırlıklı olarak bulundukları ülke dışında yatırımlarda bulunduklarını ifade etmiştik. Türkiye Varlık Fonu'nun niteliğine yönelik ilk olarak saptanması gereken husus ise Fon'un gelir fazlası değil ve fakat kaynak tahsisi yöntemiyle kurulmuş olmasıdır. Gerçekten, Fon'un genel özellikleri bahsinde daha ayrıntılı değerlendirileceği üzere, Türkiye Varlık Fonunun kaynağı ağırlıklı olarak çeşitli kurumların bütçe fazlası ve gelirlerinden yapılan transferlerden oluşmaktadır. Nitekim Türkiye diğer varlık fonu kuran ülkelere görüldüğü üzere kaynak zengini veya gelir fazlasına sahip olmadığı gibi tam aksine, cari açık veren bir ülke konumundadır³¹³. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonu, ulusal varlık fonu statüsünde

³¹²Durdu, s. 208.

³¹³Durdu, s. 197; Kayıran, s. 70.

olmakla birlikte emtia dışı kaynaklarla kurulmuş bir varlık fonu olarak değerlendirilmelidir³¹⁴.

Türkiye Varlık Fonunun niteliğine yönelik klasik ulusal varlık fonlarından ayrılmasını gerektiren ikinci tespit noktası ise Türkiye Varlık Fonu'nun yatırım stratejisine ilişkin bulunmaktadır. Ulusal varlık fonları, bilindiği üzere genel olarak yurtdışında faaliyet göstermekte ve yatırımlarının büyük bir çoğunluğunu yurtdışındaki şirketlerde değerlendirmektedirler. Ancak Türkiye Varlık Fonu, bu bakımdan da diğer ulusal varlık fonlarından ayrılmakta ve ağırlıklı olarak yurtiçinde yatırım stratejisini benimsemiş gözükmektedir. Nitekim bu husus 6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonuna ilişkin kuruluş kanunu olarak bilinen Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun amaç ve kapsamına ilişkin 1. Maddesinde "*sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek*" olarak belirtilmiştir. Kanunun genel gerekçesine göre de ağırlıklı olarak yurtiçinde faaliyet göstermesi planlanan Türkiye Varlık Fonu, nitelik itibarıyla ulusal varlık fonlarının bir çeşidi olarak ulusal kalkınma fonlarına daha fazla yakınlık göstermektedir³¹⁵.

Dolayısıyla Türkiye Varlık Fonu, bilinen ulusal varlık fonu standartlarından bir nebze farklı olan, emtia dışı ve gelir fazlası kaynaklar haricinde kaynak transferi yoluyla kurulan bir ulusal varlık fonu/ulusal kalkınma fonu arası, hibrit bir varlık fonu modeli olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye Varlık Fonu, bilinen ulusal varlık fonu modellerinden farklı olduğundan çeşitli sorunlarla karşılaşmaktadır. Bu sorunlardan ilki ve belki hatta en önemlisi Türkiye Varlık Fonunun kamu yararını gözetme yükümlülüğüne sahip olup olmadığı ile ilgili bulunmaktadır. Gerçekten, Türkiye Varlık Fonu acaba nitelik itibarıyla kamu yararını gözetten bir mahiyete sahip midir? Yahut başka bir şekilde irdelenecek olursak, acaba kaynak transferi yoluyla kurulan ve ağırlıklı olarak kalkınma fonu işlevi görme amacı taşıyan Türkiye Varlık Fonunun kuruluşunda bir kamu yararı bulunmakta mıdır? Bu sorunun cevabı şüphesiz halihazırda kıt kaynaklara sahip bir ülke olan Türkiye bakımından

³¹⁴ Yukarıda da belirttiğimiz gibi bu tip varlık fonlarını Durdu holding tipi varlık fonları olarak belirtmektedir. **Durdu**, s. 173-174.

³¹⁵ **Genel Gerekçe**, s. 5-6; **Güçlü**, s. 45-46; **Kayran**, s. 71.

ciddi bir önem taşımaktadır. Özellikle finansman ihtiyacını bütçe ve emtia fazlası harici farklı kurum bütçelerinden sağlanan transferlerle karşılayan Türkiye Varlık Fonu için kamu yararı sorunu öncelikli olarak değerlendirilmesi gereken bir husus olarak ön plana çıkmaktadır.

Ulusal varlık fonlarının kamu yararı amacıyla kurulmaları ulusal varlık fonlarının ortak özellikleri arasında yer almaktadır. Her ne kadar herhangi bir faaliyet yönünden kamu yararının varlığının tespiti tüm demokrasilerde olduğu gibi Türkiye Cumhuriyeti bakımından da kanun koyucu tarafından belirlenecek ise de, yine de Türkiye Varlık Fonu yönünden bu durumun biraz daha açıklığa kavuşturulması gerekmektedir³¹⁶. Zira Türkiye Varlık Fonu, tıpkı diğer varlık fonlarında olduğu gibi sadece şimdiki nesillerin değil, ama aynı zamanda gelecek nesillerin de refahını etkilemektedir. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonunun kamu yararını gözetmesi sadece günümüz için değil ve fakat gelecek bakımından da değerlendirilmeye muhtaç bir olgudur ve bu bakımdan yapılacak bir inceleme, bu hususun da göz önüne alınması ile sağlanabilmektedir.

Türkiye Varlık Fonunun kuruluşunda kamu yararı bulunup bulunmadığına yönelik bir çıkarım, Fonun kuruluşundaki iktidar ve muhalefet partilerinin meseleye ilişkin değerlendirmelerinden tespit olunabilmektedir. Nitekim Türkiye Varlık Fonunun kurulmasına yönelik iktidar partisinin iddiaları öncelikli olarak Türkiye Varlık Fonu'nun amaçlarıyla bağlantılı olarak Fonun büyük maliyetli projelerin finansman ihtiyacını karşılayacağı, fonun Türkiye ekonomisi ve piyasalar bakımından yarar sağlayacağı ve fonun aynı zamanda denge unsuru olarak ekonomik dalgalanmalara karşı koruyacağına ilişkin bulunmaktadır³¹⁷. Buradaki gerekçeler ağırlıklı olarak toplumsal fayda yönünden de değerlendirildiği takdirde hem genel kamu yararı, hem de ekonomik kamu yararı ile ilgili görünmektedir. Nitekim muhalefet partilerinin karşı iddiaları ise aşağıdaki bölümlerde daha ayrıntılı inceleneceği üzere Fon finansmanı ve denetimi üzerinden yapılmaktadır. Bu noktadaki asıl iddia, Türkiye Varlık Fonu'nun kaynak transferi yoluyla sahip olduğu gelirlerin halihazırda cari açık veren bir ülke bakımından beklenen verim ve faydayı sağlayamayacağı ve ulusal varlık fonlarının meşruiyet ve şeffaflığı için gerekli denetimin yeterli bir şekilde düzenlenmemesinden ötürü aynı zamanda Türkiye

³¹⁶Özay, s. 500.

³¹⁷Genel Gerekçe, s. 10.

Varlık Fonunun hedeflediği amaçları gerçekleştirmesinin bu imkân ve şartlar altında neredeyse imkânsız olduğuna ilişkin bulunmaktadır³¹⁸.

Bu noktada Türkiye Varlık Fonunun kuruluşunda kamu yararı bulunup bulunmadığı noktasındaki kanaatimizi şu yönde belirtebiliriz. Türkiye Varlık Fonunun kuruluş ve niteliğine ilişkin hususlar bakımından gerek iktidar, gerekse muhalefet haklı gerekçelere sahiptir. İktidar partisinin Fonun kurulmasında haklı gördüğü yanlar mevcuttur, ancak öte yandan muhalefetin iddiaları da en azından Fonun ekonomik işleyişi yönünden ve denetim bakımından göz ardı edilemeyecek bir öneme sahiptir³¹⁹. Ancak şu hususu unutmamak gerekir ki bir ulusal varlık fonunun faaliyeti genellikle uzun vadeli hedeflere göre şekillenen ve gelecek nesiller ile bağlantılı olarak dikkate alınması gereken bir husustur. Nitekim Türkiye Varlık Fonu'nun tıpkı diğer ulusal varlık fonları gibi ayrı ayrı kısa vadeli ve uzun vadeli hedefleri bulunduğu ve bu hedeflerin birbirleriyle çelişip çelişmeyeceği Fon'un yapısından ziyade Fon yöneticilerinin yetenek ve deneyimine bağlı bir husus olduğu gibi Fon'un faaliyet bakımından herhangi bir olumsuzluğa sebebiyet verdiğini veya verebileceğini açıkça ifade edebilmek için kanımızca henüz erkendir. Dolayısıyla Türkiye Varlık Fonu'nun kamu yararına yönelik faaliyette bulunup bulunmayacağı ekonomik alanda faaliyet gösterecek Türkiye Varlık Fonunun sergileyeceği performans yönünden takdir edilmelidir. Bu hususun nihai takdiri de şüphesiz, tıpkı Fonun kurulmasında olduğu gibi ilga edici iradeyi de haiz olan Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından yapılacaktır.

Türkiye Varlık Fonunun niteliğine ilişkin sorunlardan ikincisi Türkiye Varlık Fonu'nun ve Fon idaresinden asıl sorumlu bulunan Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin bir tüzel kişi olarak hukuki niteliği ile ilgili olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bakımdan yapılan tartışmalar Türkiye Varlık Fonu'nun tüzel kişiliğinin bulunup bulunmaması ile Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin kamu hukuku mu yoksa bir özel hukuk tüzel kişiliği mi olarak değerlendirilmesi gerektiği noktasında toplanmaktadır. İlk olarak değerlendirildiğinde bu sorunun cevabını tespit etmek zor görünmemektedir, zira

³¹⁸Genel Gerekçe, s. 37-38.

³¹⁹ Bu bakımdan Fona ilişkin iktidar partisinin iddialarını kabul eden yazarlar olduğu gibi muhalefetin çekincelerini de kabul eden yazarlar mevcuttur. **Karagöl/Koç**, s. 21-22; **Kayıran**, s. 84-85; Ayhan Sarısu, "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. Kurulmasına Dair Kanun'un Değerlendirilmesi-II", **Yaklaşım Dergisi**, Yıl 24, Sayı 286, Ekim 2016, (Kanun II), ss. 225-232, s.231-232.

6741 Sayılı Kanun’da Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi özel hukuk hükümlerine tabi bir anonim şirket olarak kabul edilmektedir. Ancak Şirketin “Cumhurbaşkanlığına bağlı” bir konumda bulunması, fon finansmanının ve sermayesinin 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerinin aksine Özelleştirme Fonundan karşılanmış olması ve Şirketin aynı zamanda kamu yararına çalışan dernekler ve kamu iktisadi teşebbüslerine bile tanınmayan muafiyet ve istisnalara sahip olması (6741 Sayılı Kanun, Madde 8) Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi’nin tam anlamıyla bir özel hukuk tüzel kişiliği olarak anlaşılmasını zorlaştırmaktadır³²⁰. Aynı durum Türkiye Varlık Fonu bakımından da geçerli olup Fon’un tescil işlemleri haricinde bir tüzel kişiliği bulunmamaktadır. Bu durum Kanunun 5. Maddesinde de “*Türkiye Varlık Fonu, bu madde kapsamındaki tescil işlemleri ile sınırlı olmak üzere tüzel kişiliği haiz addolunur.*”denilmek suretiyle açıkça belirtilmiştir (6741 Sayılı Kanun Madde 5). Türkiye Varlık Fonu ve Şirket arasındaki ikili yapı ve genel gerekçede Fonun bir devlet şirketi olarak kurulma amacı da dikkate alındığı takdirde meselenin tespiti daha da güç bir hal almaktadır³²¹. Kanaatimizce bu noktada Türkiye Varlık Fonu ile Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi arasında bir ayırım yapmamız gerekecektir. Her ne kadar Türkiye Varlık Fonu, tescil işlemleri haricinde tüzel kişiliği bulunmasa da Şirketten bağımsız bir sermayeye sahip olması ileride olası sorunlara yol açabilecektir. Fonun mal varlığı Fon faaliyetleri bakımından teminat ve rehne konu olabilmektedir. Türkiye Varlık Fonunun tamamen bir tüzel kişiliğe sahip olmaması olası bir alacaklının böyle bir durumda herhangi bir muhatap bulamama sorunuyla karşı karşıya kalmasını doğurabilecektir. Şirket ve Fon mal varlığı birbirlerinden ayrı olacağı için bu takdirde Şirketin mal varlığına gidilmesi de söz konusu olamayacaktır, zira kanun koyucu aynı zamanda Şirket ve Fonun alacak ve borçlarının mahsup edilemeyeceğini belirterek Fonun malvarlığı ile Şirketin malvarlığı arasına açık bir çizgi çekmiştir

³²⁰ Karşı bir görüş için bkz. **Seven, s. 137-138**. Gözler ise Şirketin sahip olduğu kamusal ayrıcalıklar nedeniyle bir kamu tüzel kişisi olduğunu belirtmektedir. **Gözler, Cilt 1, s. 216-217**. Nitekim benzer bir tartışma Türkiye Futbol Federasyonu bakımından da söz konusudur. 5284 Sayılı Kanunun 1. maddesinde özel hukuk hükümlerine tabi olarak yer alan Türkiye Futbol Federasyonunun hukuki niteliği konusunda doktroinde ve mahkeme kararlarında çeşitli görüşler bulunmaktadır. Nitekim Danıştay ilgili bir kararında Federasyonu özel hukuk kişisi olarak kabul etmişken (Danıştay 10. D. E.1997/972, K.1997/2081, T.27.5.1997) Yargıtay’a göre ise Federasyon kamu tüzel kişisi olarak kabul edilmektedir (Yargıtay 5. Dairesi, E.2013/16791, K.2014/516, T.17.01.2014.). **Çağlayan, s. 386-388**. Dolayısıyla bir tüzel kişiliğin kanunen özel hukuk hükümlerine tabi olması ilgili tüzel kişiliğin münhasıran özel hukuk kişiliği olarak anlaşılmasını gerektirmemelidir.

³²¹ **Genel Gerekçe, s. 6**.

(6741 Sayılı Kanun Madde 7). Yine aynı zamanda ulusal varlık fonlarının dünyadaki uygulamaları bakımından da “yalnızca belirli şartlarda tüzel kişiliği haiz” bir Fon modeli bilinmemektedir. Dolayısıyla Türkiye Varlık Fonu’nun ayrı bir mal varlığına sahip olması nedeniyle Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi gibi ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olması ve Fon borçlarından doğan sorumluluk bakımından doğrudan Fona gidilebilmesi yahut Fona ilişkin hükümler sabit tutularak Fon finansmanından kaynaklanan teminat ve rehin gibi durumlarda Şirketin bizzatıhi sorumlu tutulacağına dair açık bir düzenleme getirilmesi kanaatimizce hukuk tekniği ve fon yönetimi bakımından daha uygun olurdu³²². Nitekim Şirketin sorumluluğuna ilişkin açık bir düzenleme, Şirketin Fon sermayesini idare yetkisi ile bağdaşırılığı yönünden de daha pratik bir çözüm olarak görünmektedir.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin tüzel kişiliğinin değerlendirilmesi ise nispeten daha sabit ölçütler içerisinde yapılmaktadır. Bu bakımdan Türkiye Varlık Fonunun aksine Şirketin tüzel kişiliğinin olup olmaması yönünden bir sorun bulunmamaktadır. Buradaki mesele daha ziyade Fon’un tüzel kişiliğinin kamu hukuku mu yoksa özel hukuk alanına mı daha yakın durduğuyla ilişkilidir. Her ne kadar Kanun, Şirketin özel hukuk hükümlerine tabi olduğunu ifade etse de bu durum Şirketin kamu hukukuyla bağlantılı yönlerinin ihmal edilmesini gerektirmemektedir. Gerçekten, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi faaliyet konuları yönünden, sadece ekonomik bir menfaat elde etmenin oldukça ötesinde Türkiye Varlık Fonunun idaresi ile ilgili her türlü işlem ve eylemi gerçekleştirmek üzere, oldukça geniş yetkilerle donatılmış bulunmaktadır. Bu bakımdan Türkiye Varlık Fonu’nun kamu gelirlerinden elde edilmiş sahip olduğu sermayenin muazzam büyüklüğü de hesaba katıldığı takdirde Şirketin oldukça geniş bir portföye ve bu portföyü yönetim yetkisine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle Şirketin faaliyetlerinde kamu yararını da göz önünde tutmasının gerekliliği, Şirketin aynı zamanda kamu hukuku ilkeleriyle de hareket etmesini gerektirmektedir. Şirketin aynı zamanda tıpkı Fon gibi Cumhurbaşkanlığına bağlı olması ve sahip olduğu muafiyetlerin kapsamı Fon’un Komisyon görüşmelerinde bir “devlet şirketi”

³²² Nitekim Durdu, Fon ve Şirket arasındaki malvarlığı ayrımının ve ikili yapının kamu kaynaklarının özel hukuk tüzel kişiliği olan bir şirkete geçmesi halinde bu durumun yaratacağı sıkıntılardan korunmak amacıyla gerçekleştirildiğini ve Şirketin sadece Fon kaynaklarının idaresi ile görevlendirildiğini ifade etmektedir. **Durdu, s. 188.**

olarak değerlendirilmesi sonucunu doğurmuştur³²³. Ancak belirtmemiz gerekir ki bu bakımdan Şirket merkezi bütçe içerisinde yer almamakla birlikte merkezi idarenin de bir parçası konumunda bulunmamaktadır. Dolayısıyla buradaki bağlılığı hiyerarşik bir bağlılık olarak değerlendirmememiz gerekmektedir. Nitekim mevcut idari teşkilat içerisinde en iyi ihtimalle “sui generis“ bir organ olarak ifade edebileceğimiz bu devlet şirketinin bilinen manada bir kamu iktisadi teşebbüsü olmadığı ve fakat uluslararası piyasalarda daha rahat faaliyet göstermek amacıyla bir anonim şirket olarak örgütlendiği belirtilmiştir. Aynı zamanda Şirket KAYSİS (Devlet Teşkilat Merkezi Kayıt Sistemi) içerisinde Kamu İktisadi Teşebbüslerine benzer şekilde bir genel müdürlük olarak teşkilatlanmıştır. Ancak bu durum Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 3. Maddesinin 3. Fıkrasındaki “*Anonim şirket şeklinde kurulan teşebbüslerde genel kurul bulunmaz*” hükmüyle açıkça çelişmektedir. Zira Şirket Esas Sözleşmesi içerisinde genel kurul toplantılarına ilişkin açıkça bir düzenleme halihazırda yer almaktadır (Esas Sözleşme Madde 21)³²⁴. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, kanun gereği özel hukuk hükümlerine tabi olmakla beraber kamu hukuku kurallarının da faaliyetlerinde göz önünde tutulması gerektiği ve sermayesinin Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait olduğu karma nitelikli bir anonim şirket statüsündedir³²⁵.

³²³**Genel Gerekçe**, s. 11. Aynı zamanda Fon’un Kurulmasına ilişkin 2/1319 Sayılı kanun teklifinde de Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin statüsü açıkça bir devlet şirketi olarak ifade edilmiştir.

https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.mv_goruntule?pTutanakId=11766 (Erişim Tarihi 15.08.2019)

³²⁴**Süslü**, s. 251-253; Sarısu, Şirketin her ne kadar sui generis bir mahiyette olduğunu belirtse de bu durumun Türkiye bakımından ilk olmadığını ve 1960’lı yıllarda o zamanlarda demir çelik endüstrisine katkıda bulunma amacıyla kurulan Erdemir A. Ş. ‘nin de hukuki bakımdan Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketiyle benzer bir yapıda bulunduğunu ifade etmektedir. **Sarısu**, Kanun II, s. 232; http://www.kaysis.gov.tr/Devlet_Teskilat_Detsis/0/varl%C4%B1k%20fonu (Erişim Tarihi 15.08.2019);

³²⁵ Nitekim kamusal yetkiler kullanan tüzel kişilerin kanunen özel hukuk hükümlerine tabi olsa dahi aynı zamanda kamu tüzel kişisi olarak adlandırılmamaları için bir sebep bulunmadığını ifade eden yazarlar da mevcuttur. Ali D. Ulusoy, **Yeni Türk İdare Hukuku**, Yetkin Yayınları, 2. Baskı, Ankara 2019, s. 259. Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile de özel hukuk tüzel kişiliği kurulabileceğine yönelik bkz. Melikşah Yasin, “Cumhurbaşkanlığı Kararnamelerinin Türk İdari Teşkilat Hukukuna Etkileri”, **Anayasa Yargısı Dergisi**, Cilt 36, Sayı 1, Temmuz 2019, ss.315-333, s. 321.

B. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluş Süreci

Türkiye Varlık Fonunun kuruluş süreci, özellikle Türkiye Varlık Fonunun kuruluş amaçları ile birlikte değerlendirilmelidir. Belirtmek gerekir ki gerek kuruluş sürecinde, gerekse kurulduktan sonraki süreç içerisinde Türkiye Varlık Fonu, halen süregelen tartışmaların odağı konumunda olmuştur.

Türkiye Varlık Fonuna ilişkin ilk kanun tasarısı 01.08.2016 tarihinde “*Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı*” adı altında Meclise sunulmuştur. 15 Temmuz darbe girişiminin hemen ertesinde bir torba kanun olarak teklif edilen bu düzenleme, Fon’un önemine binaen ayrıca bir kanunla düzenlenmesi haklı olarak daha uygun görüldüğünden dolayı 09.08.2016 tarihinde “*Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Katma Değer Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi*” adı altında Meclis Plan ve Bütçe komisyonuna gönderilmiştir. Komisyon görüşmelerinin ardından 19.08.2016 tarihinde “*Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi*” olarak 217 kabul ve 22 ret oyuyla kanunlaşmıştır³²⁶. Kanunun yürürlüğe girmesinden sadece birkaç ay içerisinde 17.10.2016 tarihinde Bakanlar Kurulu tarafından 6741 Sayılı Kanunun 3. Maddesi tarafından Bakanlar Kuruluna verilen yetkiyle 2016/9429 karar sayılı “*Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına Ve İşleyişine İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Kararın Yürürlüğe Konulması Hakkında Karar*” alınmıştır³²⁷. 22.12.2016 tarihinde tescil edilen ve 28.12.2016 tarihli Ticaret Sicil Gazetesinde ilan olunan Şirket Esas Sözleşmesi ve 24.01.2017 tarihinde tescil edilen ve 30.01.2017 tarihli Ticaret Sicil Gazetesinde ilan olunan Türkiye Varlık Fonu İçtüzüğü ile birlikte ise Fon resmen

³²⁶ **Durdu, s. 186-187;** Ayhan Sarısu, “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. Kurulmasına Dair Kanun’un Değerlendirilmesi-I”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl 24, Sayı 285, Eylül 2016, (Kanun I), ss.221-227, s.221-222; **Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı (1/750) ve İstanbul Milletvekili Mehmet Akif Hamzaçebi’nin; 19.4.2012 Tarihli ve 6292 Sayılı Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye Ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Teklifi (2/571) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu**, Sıra No. 411,s.40; RG, S. 29813, T.26.08.2016.

³²⁷ **Durdu, s. 187;** RG, S.29883, T.09.11.2016.

kurulmuş bulunmaktadır³²⁸. Ancak Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemine geçiş ile birlikte Türkiye Varlık Fonu'nun yapısında önemli değişiklikler yapılmış olup 02.07.2018 Tarihli 703 No'lu Anayasada Yapılan Değişikliklere Uyum Sağlanması Amacıyla Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Başbakanlıktan alınıp Cumhurbaşkanlığına bağlanmış ve Şirketin yapısına ve işleyişine ilişkin usul ve esaslar ile Fon denetiminin yetkisi Cumhurbaşkanlığına bırakılmıştır³²⁹. Paralel bir düzenleme ise 2016/9429 karar sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına Ve İşleyişine İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Kararın Yürürlüğe Konulması Hakkında Karar hakkında alınmış olup 2018/162 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile Şirketin yönetim kurulu başkanı Cumhurbaşkanı olarak kararlaştırılmıştır³³⁰. Dolayısıyla yapılan tadiller ile birlikte Türkiye Varlık Fonu ve Şirketin yapısı Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi ile uyumlu bir hale getirilmiş olup bu düzenleme ile birlikte Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin hukuki mevzuatı bir ölçüde tamamlanmıştır. Burada bir ölçüde olarak belirtmemizin nedeni Türkiye Varlık Fonunun ilgili kurumsal mevzuatının henüz tam anlamıyla yürürlüğe girmemiş olmasıdır. Zira Fonun, 6741 Sayılı Kanun hükümlerine göre hazırlanması gerekli üç yıllık stratejik yatırım planı henüz yürürlüğe konulmamıştır. Bu durum aynı zamanda bir Meclis soru önergesine de konu olmakla birlikte önergeye verilen cevapta planın 10.04.2017 itibariyle Başbakanlığa değerlendirilmek amacıyla takdim edildiği belirtilmiştir³³¹. Ancak aradan iki sene geçmesine rağmen henüz Fonun internet sayfasında strateji planına ilişkin bir belgeye rastlanılamamıştır. Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkeleri doğrultusunda Fon yatırım planlarının Fon yatırımlarını zedelemeyecek belirli bir ölçüde kamuoyuyla paylaşılması kanaatimizce bir gereklilik olup Türkiye Varlık Fonu gibi ayrıca kamu kaynakları tarafından finanse edilen bir fon bakımından ilgili kaynakların nasıl ve ne şekilde kullanılacağına vatandaşların bilgisine sunulması aynı zamanda hukuk devleti ilkesi yönünden de bir zorunluluktur.

³²⁸Süslü, s. 233-239.

³²⁹ RG, S.30473, T.09.07.2018.

³³⁰ RG, S.30533, T.12.09.2018.

³³¹<https://www2.tbmm.gov.tr/d26/7/7-17854sgc.pdf> (Erişim Tarihi 16.08.2019)

Türkiye Varlık Fonunun kuruluşu Türkiye'nin ekonomik kalkınma, istikrar, dış politika ve büyüme temel hedefleri doğrultusunda şekillenmiştir³³². Türkiye Varlık Fonuna ilişkin gerekçeye göre Fon'un kurulma gerekçelerini sırasıyla aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

- Öncelikli olarak gerekçede yer alan ilk husus ulusal varlık fonlarının bütün G20 ülkelerinde bulunduğu ve bu nedenle Türkiye Varlık Fonunun da bu amaçla daha fazla geç kalınmadan kurulması gerektiğine yönelik bulunmaktadır³³³. Ancak bu durum kanaatimizce tutarlı bir gerekçe olmaktan uzaktır. Zira tüm G-20 ülkelerinde ulusal varlık fonu olmadığı gibi ulusal varlık fonlarının kuruluş sebeplerinin her ülkenin kendi ekonomik ve hukuki şartları içerisinde değerlendirilmesi gerekliliği göz önünde alındığında sadece G-20 ülkelerinde ulusal varlık fonu olduğuna dayanılarak bir fon kurma amacı da orta ve uzun vadede başarısız olacaktır.
- Gerekçede yer alan bir diğer husus ulusal kalkınma fonu amaçlarına yönelik olarak büyük altyapı projelerinin desteklenmesi ve finansmanının sağlanması için ulusal varlık fonuna duyulan gerekliliktir. Nitekim gerekçede yer alan bu durum aynı zamanda Kanun tarafından da benimsenerek 6741 Sayılı Kanun'un 1. maddesinde "*stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek*" olarak yer almıştır. Nitekim bu durumun büyük projelerin özel sektörtarafından sağlanan finansman politikasından bir sapma yaratacağı belirtilmiştir. Zira Türkiye Varlık Fonu, kamu finansmanı ile kurulan bir ulusal varlık fonu olduğundan bu durumda dolaylı olarak bu projeler de kamu finansmanı aracılığıyla sağlanmış olacaktır³³⁴.
- Gerekçede ayrıca kurulacak ulusal varlık fonunun Türkiye'nin ekonomik büyümesine katkı, doğrudan yatırım yapabilme imkânı, ülke içi yapacağı yatırımlarda istihdam sağlama amacına yer verilmiş ve Fon'un sermaye piyasalarını geliştirme imkânı ve önemli bir politik ve ekonomik araç olarak uluslararası siyaset bakımından Türkiye'ye söz hakkı tanıma

³³²Kayiran, s. 71.

³³³Genel Gerekçe, s. 12; Kayiran, s. 70.

³³⁴Durdu, s. 193; Genel Gerekçe, s. 13.

imkânı sağlayacağı belirtilmiştir³³⁵. Bu amaçların gerçekleştirilmesindeki öncelikli mesele ise anılan hedeflerin birbirleriyle ne derece uyumlu olduğuna ilişkin bulunmaktadır. Diğer ikinci husus ise bu amaçların büyük bir kısmının gerçekleştirilmesi için bir ulusal varlık fonuna ihtiyaç duyulup duyulmadığı ile ilgili bulunmaktadır. Sözgelimi gerekçede yer alan İslami finansman varlıklarının kullanımını yaygınlaştırma amacı bu noktada tartışmaya açık bir mevzudur³³⁶. Bu noktada Türkiye Varlık Fonunun ekonomik bir araç olarak kullanılma ihtiyacı da oldukça tartışmalı olmakla beraber yukarıdaki güven sorunu bahsinde de belirttiğimiz üzere bu durum Santiago İlkelerine de açıkça aykırılık teşkil etmekte olup Türkiye Varlık Fonu açısından yarardan çok zarar getirme ihtimali söz konusudur³³⁷.

- Türkiye Varlık Fonunun ekonomik ve kalkınmaya yönelik amaçları içerisinde yer almayan bir diğer gerekçe ise Fon'un ekonomik çalkantılara karşı bir istikrar fonu olarak kullanılabileceğine yönelik bulunmaktadır. Ancak bu noktadaki bir diğer sorun istikrar fonlarının niteliğine ilişkin bulunmaktadır. Zira istikrar fonları ağırlıklı olarak kaynak zengini ülkeler yönünden söz konusu olup cari açıktan dolayı kamu finansmanı ile kurulmuş olan Türkiye Varlık Fonu'nun bu bakımdan ekonomik istikrar amacı olarak ne derece etkin bir faaliyet göstereceği bilinmemektedir. Buradaki bir diğer mesele ise istikrar amacı ile kalkınma hedeflerinin birbirleriyle çelişme ihtimalinden kaynaklanmakta olup istikrar amacı fonların kısa vadeli hedeflere yönelmesini gerektirirken kalkınma uzun dönemli bir nitelik arz etmektedir. Nitekim gerekçeye ilişkin muhalefet şerhinde de ekonomik istikrarsızlığın ulusal varlık fonlarından ziyade

³³⁵ Genel Gerekçe, s. 9-10.

³³⁶ Tomas Guerrero ve Jose Maria Fuentes, "Sovereign Wealth Funds from Muslim Countries: Driving the Halal Industry and Islamic Finance", **Sovereign Wealth Funds 2015**, ESADEgeo-Center for Global Economy and Geopolitics, ss. 38-48, s.41; **Kayran**, s. 72. Nitekim özellikle Katar, BAE gibi körfez ülkelerinin ulusal varlık fonları sukuk benzeri İslami finans modellerini uluslararası ekonomik sistemle örtüştüğü ölçüde kullanmakta ve teşvik etmektedirler. Bu durumun aynı zamanda ticari bankacılık modeline karşı bir alternatif yaratma ihtiyacından kaynaklandığı ifade edilmiştir. **Genel Gerekçe**, s. 29.

³³⁷ **Durdu**, s. 195.

uluslararası ekonomik düzen ile bağlantılı bir durum olduğu ifade edilmiştir³³⁸.

Dolayısıyla belirtmek gerekecektir ki Türkiye Varlık Fonu'nun gerekçede yer alan kuruluş amaçları oldukça belirsiz olup yer yer birbirleriyle yahut ulusal varlık fonlarının genel faaliyetleri yönünden çelişir niteliktedir³³⁹. Ancak bu durum 6741 Sayılı Kanun tarafından bir ölçüde giderilmiş olup Fonun amaçları daha kısa ve kesin tutularak 6741 Sayılı Kanunun 1. maddesinde “*sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek*” olarak dört temel hedef olarak sıralanmıştır. Kanun'da yer alan hedefler içerisinde Türkiye Varlık Fonu'nun daha ziyade kalkınmaya ağırlık verdiği görülmektedir. Ancak belirtmek gerekir ki burada sayılan amaçlar tahdidi olmayıp Kanunda yer almasa dahi ulusal varlık fonlarının kamu yararı ve genel kuruluş amaçlarıyla bağlantılı gelecek nesillerin refahı gibi hedeflerin de Türkiye Varlık Fonunun amaçları içerisinde örtülü olarak yer aldığı söylenebilir.

C. Türkiye Varlık Fonunun Hukuki Dayanakları

Türkiye Varlık Fonu'nun hukuki dayanakları incelenirken Fon ve Şirketin Türk hukuk sistemi içerisindeki anayasal ve kanuni dayanaklarının belirtilmesi gerekir. Şüphesiz, Türkiye Varlık Fonu da tıpkı kanunla kurulan bütün kurumlarda olduğu üzere belirli bir anayasal dayanağa sahiptir. Türkiye Varlık Fonunun anayasal dayanaklarının bilinmesi, Fonun hedeflerinin de bir ölçüde anlaşılmasını kolaylaştırmaktadır. Fonla ilgili kanun ve alt düzenleyici işlemlerin de bu çerçevede incelenmesi uygun olur. Bu nedenle bu bölümdeki incelememizin ortak hedef noktası Türkiye Varlık Fonuna ilişkin temel kanun olan 6741 Sayılı Kanun ile beraber Fon ile dolaylı olarak bağlantılı mevzuatın tespit ve incelemesini gerçekleştirmek üzerine olacaktır.

³³⁸ Genel Gerekçe, s. 28. Kayıran, s. 74.

³³⁹ Durdu, s. 196;

1. Anayasa

1982 Anayasasının Türkiye Varlık Fonu ile ilişkili düzenlemelerin temelini ekonomik hükümleri ile bağlantılı olarak değerlendirmemiz mümkündür. Ekonomiye ilişkin oldukça kapsamlı düzenlemeler içeren 1982 Anayasasının bu bakımdan inceleme noktası Anayasanın ne tür bir ekonomik sistemi benimsediği esasında toplanmaktadır. Nitekim ilgili hükümler çerçevesinde hem sosyal devlet ilkesini, hem de serbest piyasa ilkesini kabul eden görüşler olduğu gibi 1982 Anayasasının esasen her iki ekonomik sistem bakımından da uygulamaya açık olduğunu savunan görüşler de mevcut bulunmaktadır. Anayasa Mahkemesi de çeşitli kararlarında 1982 Anayasasının belirli bir tercihe dayanmadığını belirtmektedir³⁴⁰. Anayasa bakımından hem sosyal devlet ilkesini, hem de serbest piyasa ekonomisini kabul eden hükümler mevcuttur. Bu bakımdan öncelikle sosyal devlet ilkesine dayalı hükümleri incelemek yerinde olacaktır.

Sosyal devlet ilkesinin incelenmesi bakımından ilk dayanak noktası Türkiye Cumhuriyetinin nitelikleri bahsinde ifade edilen Anayasanın 2. maddesinde yer almaktadır. Nitekim anılan maddede Türkiye Cumhuriyeti “*demokratik, laik ve sosyal bir hukuk devleti*” olarak tanımlanmıştır. Yine Anayasada yer alan devletin temel amaç ve görevlerinin açıklandığı 5. maddesinde ilgili amaçlar milli bağımsızlık, devletin bütünlüğü ve demokrasiyi savunmak olduğu kadar aynı zamanda “*kişilerin ve toplumun refah, huzur ve mutluluğunu sağlamak; kişinin temel hak ve hürriyetlerini, sosyal hukuk devleti ve adalet ilkeleriyle bağdaşmayacak surette sınırlayan siyasal, ekonomik ve sosyal engelleri kaldırmaya, insanın maddi ve manevi varlığının gelişmesi için gerekli şartları hazırlamaya çalışmak*” olarak da ifade edilmiştir. Dolayısıyla 1982 Anayasasında devletin ekonomik görevleri içerisinde ilk göze çarpan husus sosyal devlet ilkesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Devletin ekonomik alandaki müdahaleciliğini tanıyan sosyal devlet aynı zamanda devletin temel amaç ve görevlerinde yer alan insanın maddi ve manevi varlığının gelişiminin anayasal bir vazife olarak kabul edilmesi sonucunu doğurmaktadır³⁴¹. Nitekim bu hak ve yetkiler Anayasanın 41-65. maddeleri arasında sosyal ve ekonomik hak ve ödevler başlığı adı altında eğitimden spora, sosyal güvenlik

³⁴⁰Tan, s. 83-84.

³⁴¹Özay, s. 77; Süslü, s. 228; Tan, s. 30.

kamulaştırmaya değin geniş bir yelpazede uzanmaktadır. Devlet bu alandaki amaçlarını Anayasanın 65. maddesinde belirtildiği üzere “*malî kaynaklarının yeterliliği ölçüsünde*” yerine getirecektir. Aynı şekilde Anayasa ekonomik hükümler ile bağlantılı olarak 166. madde içerisinde yer alan planlama ve kalkınmaya ilişkin düzenlemeler ve piyasaların denetimi ve dış ticaretin düzenlenmesi ile bağlantılı olarak devletin bu konuda gerekli tedbirleri alabileceğine ilişkin 167. madde ile devlete ekonomik alanda denetim ve düzenleme yetkilerini vermiştir. Bu husus devletin ekonomiye müdahalesini gerçekleştirmesi yönünden oldukça büyük bir önem taşımaktadır³⁴². Bütçe hakkına ilişkin düzenlemeler de yine yürütmeye gelir ve harcamalar yönünden yetki vermek suretiyle sosyal devlet ilkesinin gerçekleştirilmesine aracı olmaktadır³⁴³.

Ancak elbette 1982 Anayasası, yukarıda belirttiğimiz üzere sosyal devlet ilkesine olduğu kadar serbest piyasa ekonomisine ilişkin düzenlemelere de yer vermiştir. Bu düzenlemeler özellikle özel hukuk ile bağlantılı olarak Anayasanın 35. maddesinde düzenlenen mülkiyet hakkı ile 48. maddesinde yer alan çalışma ve sözleşme hürriyeti içerisinde yer almaktadır. Bu düzenlemelerin esasında serbestlik olsa dahi gerektiği takdirde kamu yararı amacıyla sınırlanabileceği ve devletin bu alanlara müdahale edebileceği ifade edilmektedir³⁴⁴. Nitekim devletin ekonomik alanlara müdahalesi devletleştirme ve kamulaştırma gibi aktif müdahale yönünden de söz konusu olabildiği gibi özelleştirme politikaları ile pasif-negatif müdahale aracılığıyla da gerçekleşebilmektedir³⁴⁵. Nitekim 4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanunun 1. maddesinde de özelleştirmenin ekonomik kamu yararı ilkesine paralel olarak “*ekonomide verimlilik artışı, kamu giderlerinde azalma sağlamak, Hazineye ait taşınmazları değerlendirmek suretiyle kamuya gelir elde etmek*” gerekçelerinden birisi karşılandığı takdirde yapılabileceği ifade edilmektedir. Dolayısıyla devlet, özel sektör ve serbest piyasa ekonomisine tam anlamda bir bağımsızlık sağlamayarak her halükarda bir denetim ve müdahale mekanizmasının varlığını öngören düzenlemeler getirmiştir. Bu durum aynı zamanda çeşitli kamu hukuku ilkelerinin de ekonomiye uygulanmasının temelini oluşturmaktadır. Özellikle

³⁴²Özay, s. 77; Süslü, s. 229.

³⁴³Tan, s. 99-100.

³⁴⁴Tan, s. 41.

³⁴⁵Süslü, s. 228.

serbest piyasa ekonomisi yönünden asli bir önem taşıyan, ekonomik alanda piyasadaki aktörlerin serbest rekabet edebilmeleri için gerekli eşitlik ilkesi, aynı şekilde ekonomik aktörlerin faaliyetlerini belirli bir güvenlik içerisinde yapabilmelerini temin eden hukuki güvenlik ilkesi ve bu unsurun tamamlayıcısı olarak hukuki istikrar ve geriye yürümeme ilkesi bu alanda kamu hukuku ilkelerinin ekonomik alandaki uygulamasını teşkil etmektedir³⁴⁶.

Türkiye Varlık Fonu, yukarıda açıkladığımız devletin ekonomiye müdahale alanları ile ilgili düzenlemeler ışığında Anayasanın devletin sosyal ve ekonomik alandaki görevlerinin sınırına ilişkin 65. madde ile 167. maddesindeki piyasaların sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlama görevi çerçevesinde kurulduğu söylenebilmektedir. Hem 167. maddenin Anayasanın devletin ekonomik alandaki müdahalelerinin dayanağını oluşturan hükümlerinden birisi olması hasebiyle, hem de Fonun ağırlıklı olarak piyasalarla olan ilişkisi ve piyasalara yönelik olası etkileri dikkate alındığında Türkiye Varlık Fonunun Anayasasal dayanağının 167. madde olduğu belirtilebilir. Nitekim Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi de devletin bu alandaki takdir yetkisi ile bağlantılı olarak piyasalar bakımından daha rahat faaliyet gösterme amacına binaen özel hukuk hükümlerine tabi olarak kurulmuştur³⁴⁷.

2. 6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun

6741 Sayılı Kanun, veya asıl adıyla 6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin kuruluş kanunu olarak da ifade edilmektedir. 19.08.2016 tarihinde kanunlaşan ve 26.08.2016 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 2016 yılı merkezi yönetim bütçesi ile ilgili bir geçici madde ile beraber 13 maddelik bir kanun olan 6741 Sayılı Kanun, Fon'un amaç ve kapsamını (madde 1), Fon ile birlikte kurulacak olan Şirketin genel niteliklerini ve faaliyet alanını (madde 2), Türkiye Varlık Fonu ve finansman kaynaklarını (madde 3-4), varlık ve hakların Fona

³⁴⁶Tan, s. 68-72.

³⁴⁷Süslü, s. 232; Tan, s. 67.

tescil usulünü (madde 5), Şirket ve Fon denetimini (madde 6), Fonun mal varlığının haciz ve rehinini (madde 7), Şirket ve Fona ilişkin muafiyet ve istisnalar ile birlikte (madde 8) yürürlük maddelerinden müteşekkil bulunmaktadır (madde 12-13)³⁴⁸. Aynı zamanda temel kanun olması nedeniyle özellikle çalışmamızın Türkiye Varlık Fonunun ve Şirketin genel özelliklerinin inceleneceği aşağıdaki bölümlerde özellikle 6741 Sayılı Kanuna sıklıkla atıfta bulunulacaktır. 6741 Sayılı Kanun, kendi içerisinde çeşitli kanunlara da göndermede bulunmuş olup, Türkiye Varlık Fonu ile ilişkili olarak bu kanunlara da değinilecektir.

3. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Türkiye Varlık Fonu ile bağlantılı ikinci temel kanun olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, 6741 Sayılı Kanun'un 2. maddesinde de bir anonim şirket olarak yer aldığından dolayı 6741 sayılı kanunun doğrudan uygulanmadığı veya 6741 Sayılı Kanunda farklı bir düzenlemenin yer almadığı durumlarda TTK hükümlerine tabi olacaktır. Bu bakımdan 6741 Sayılı Kanun ile TTK arasında bir özel-genel kanun ilişkisinin bulunduğu söz edilebilir. Nitekim TTK'nın 331. maddesinde de bu husus "*Özel kanunlara tabi anonim şirketlere, özel hükümler dışında bu kısım hükümleri uygulanır.*" denilmek suretiyle belirtilmiştir³⁴⁹. Ancak bu durum belirttiğimiz gibi 6741 Sayılı Kanunda yer almayan hususlara ilişkin olup örneğin Şirket tüzel kişiliğini 6741 Sayılı Kanunun 2. maddesi gereği kanun ile kazandığından bu bakımdan Şirkete TTK'nın 354. ve 355. maddelerindeki otuz günlük tescil ve ilan süresi ve bunun sonucunda tüzel kişiliğin kazanılacağına ilişkin hükümler uygulanmayacaktır. Aynı şekilde şirketin TTK hükümlerine tabi olması Fon yöneticilerinin 6741 Sayılı Kanun da yer alan özel şartlara sahip olma zorunluluğunun yanı sıra aynı zamanda TTK 18/2 hükmü gereği basiretli bir tacir gibi davranmaları gerektiğini de ifade etmektedir³⁵⁰. 6741 Sayılı Kanunun 6. maddesinde yer alan bağımsız denetime ilişkin atıf da göz önüne alındığında Şirket TTK 397. ve devamı hükümlerindeki anonim şirketlerin dış denetim hükümlerine de

³⁴⁸<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm> (Erişim Tarihi 18.08.2019)

³⁴⁹Seven, s. 138.

³⁵⁰Seven, s. 142.

tabi olacaktır³⁵¹. Şirketin genel kurul toplantıları, sona erme ve tasfiye işlemleri de Şirket Esas Sözleşmesinin 21. ve devamı maddeleri uyarınca yine TTK hükümlerine yöre yapılacaktır.

4. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, tıpkı TTK gibi Türkiye Varlık Fonu ile bağlantılı bir Kanun olarak yer almaktadır. Nitekim Türkiye Varlık Fonunun amaçlarından bir tanesinin de sermaye piyasalarında araç çeşitliliğini sağlamak olduğu düşünüldüğünde Fon'un 6362 Sayılı Kanunla açık bir ilişkisinin bulunduğunu söylemek mümkündür. 6362 Sayılı Kanun'un Türkiye Varlık Fonu yönünden uygulama alanı ise Fon'un çıkaracağı sermaye piyasası araçları bakımından ve kurumsal yönetim düzenlemeleri yönünden kendisini göstermektedir. 6741 Sayılı Kanun'un 2. ve 4. maddelerinde belirtildiği üzere Şirketin faaliyet alanlarından birisini de sermaye piyasasından sağlanan finansman ve kaynaklar ile yine sermaye piyasası araçlarının alım satımı oluşturmaktadır. İşte Şirket, bu alandaki faaliyetlerini 6362 Sayılı Kanundaki hükümlere göre yerine getirecektir. Nitekim 6741 Sayılı Kanun, 4. maddesinin devamında Şirketin, her bir ihraç bakımından “*gerek duyması halinde*” SPK'nın 4. ve devamı maddelerinde ayrıntılı olarak düzenlenen, ihraçlar için Şirketin mali durumunu gösteren ve kamuyu aydınlatma amacı taşıyan halka arz edilmesi amaçlanan ihraçlar için bir izahname, halka arz edilmeksizin planlanan ihraçlar yönünden ise bir ihraç belgesi hazırlanması ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanması yöntemini izleyebileceğini belirtmiştir³⁵². Ancak bu takdirde Şirketin gerçekleştirdiği ihraçlara yönelik olarak SPK 130. Maddesindeki ihraç bedelini ödeme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Yine Şirket, sahip olduğu gayrimenkuller ve gayrimenkul projeleri yönünden değer biçilmesi noktasında Sermaye Piyasası Kurulu listesindeki gayrimenkul değerlendirme şirketleri ile anlaşabilecektir. Şirketin SPK ile olan tek bağlantısı sadece ihraçlar yönünden olmayıp Şirket aynı zamanda 6741 Sayılı Kanunun 6. maddesi uyarınca SPK'nın 17.

³⁵¹Seven, s. 140.

³⁵² Bu düzenlemenin mefhum-ı muhalifinden ise Şirketin ihraçlarda istediği takdirde SPK'da yer alan izahname yahut ihraç senedi ve onay usulüne gitme zorunluluğu bulunmadığı anlaşılmaktadır. Bu durumun Sermaye Piyasası sistemini zedeleyebileceği belirtilmektedir. Süslü, s. 244.

maddesinde düzenlenen kurumsal yönetim düzenlemelerine de uyacaktır. Bu ilkeler ulusal varlık fonlarının genel özellikleri bahsinde belirttiğimiz hesap verilebilirlik, meşruiyet ve şeffaflık gibi ölçütlerle bağlantılı olarak Şirket açısından da uygulanabilmektedir.

5. 4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun

4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun ile Türkiye Varlık Fonu arasındaki ilişki Şirketin kuruluş sermayesi ve Türkiye Varlık Fonunun kaynakları yönünden ortaya çıkmaktadır. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin 50.000.000 TL’lik kuruluş sermayesinin tamamı Kanunun 5. maddesine göre Özelleştirme Fonundan karşılanmakta ve Şirket hisselerinin tamamı Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait bulunmaktadır. Bu nedenle Şirketin tek ve kurucu ortağı Özelleştirme İdaresi Başkanlığı olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim Şirket Esas Sözleşmesinde de Özelleştirme İdaresi Başkanlığı kurucu ortak olarak ifade edilmiştir³⁵³. 4046 Sayılı Kanun ile 6741 Sayılı Kanun arasındaki bir diğer ilişki ise, Türkiye Varlık Fonunun kaynakları yönündendir. Türkiye Varlık Fonunun kaynakları ve finansmanı bahsinde daha detaylı anlatılacağı üzere Türkiye Varlık Fonunun kaynaklarından bir tanesi de 6741 Sayılı Kanun’un 4. maddesi uyarınca *“Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından; özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve Türkiye Varlık Fonuna devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına karar verilen nakit fazlası”* olarak ifade edilmektedir. Her ne kadar 4046 Sayılı Kanun’un Özelleştirme Fonunun kullanım alanlarının düzenlendiği 10. maddesinde Özelleştirme Fonundan diğer bir fona aktarım yapılamayacağı belirtilmişse de 6741 Sayılı Kanunun 8. maddesindeki muafiyet ve istisnalara ilişkin düzenleme, 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun ile bunların ek ve değişikliklerine ilişkin hükümlerin Türkiye Varlık Fonu, Şirket ve Şirket tarafından kurulacak alt fonlar yönünden uygulanamayacağını belirtmiştir. Bu bakımdan Fon yönünden 4046 Sayılı Kanuna bir

³⁵³ Nitekim Ana Sözleşmede her ne kadar Özelleştirme İdaresi yerine Özelleştirme Dairesi Başkanlığı kurucu sıfatıyla gözüke de bu bakımdan Özelleştirme İdaresi Başkanlığının kurucu ortak olduğu anlaşılmaktadır. **Süslü, s. 251.**

istisna getirildiği söylenebilir. Nitekim benzer bir düzenlemenin 4046 Sayılı Kanun bakımından da yapılmasının gerekliliği ifade edilmektedir³⁵⁴.

6. Bakanlar Kurulu Kararı, Fon İçtüzüğü ve Şirket Esas Sözleşmesi

6741 Sayılı Kanun'un 3. maddesine dayanılarak kurulan ve *"fonların kuruluşu, yapısı, işleyişi, yönetimi ve yapacağı işlemleri"* belirlemek üzere hazırlanan Fon İçtüzüğü ve Şirket Esas Sözleşmesi, Fona ilişkin Bakanlar Kurulu Kararı ile birlikte Türkiye Varlık Fonu ve Şirketin anayasal ve kanunlar haricindeki ikincil derece kaynakları olarak ifade edilmektedir³⁵⁵. Aynı zamanda 6741 Sayılı Kanun bakımından kurucu ve tamamlayıcı bir niteliğe sahip olan Bakanlar Kurulu Kararı, Fon İçtüzüğü ve Esas Sözleşme, özellikleri bakımından çalışmamızda ayrı ayrı değerlendirilecektir. Belirtmek gerekir ki Bakanlar Kurulu Kararı ve Esas Sözleşme, ağırlıklı olarak Şirket ile ilgili iken Fon İçtüzüğü ise Türkiye Varlık Fonu ve kurulacak alt fonlara ilişkin düzenlemeleri kapsamaktadır.

2016/9429 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına Ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Karar, 6741 Sayılı Kanun'un 3. maddesi uyarınca Şirketin yapısını ve işleyişinin ana hatlarını göstermektedir. 29 maddelik bu Kararda Şirketin amaç ve kapsamı ile faaliyet konusu (Bakanlar Kurulu Kararı madde 1-4), bu faaliyetleri gerçekleştirirken uyulması gereken ilkeler (Bakanlar Kurulu Kararı madde 5), Şirketin organizasyon yapısı ve kurulacak alt fonlar için gerekli yatırım komitelerinin işleyişine ilişkin esaslar (Bakanlar Kurulu Kararı madde 6), Şirketin gelir kaynakları (Bakanlar Kurulu Kararı madde 7), uyum denetimi ve risk yönetimini düzenleyen hükümler (Bakanlar Kurulu Kararı madde 10-12), Şirket yöneticilerine ilişkin düzenlemeler ve Şirketin tabi oldukları yükümlülükler (Bakanlar Kurulu Kararı madde 13-19) ve Türkiye Varlık Fonunun kaynakları, finansmanı ve Fon İçtüzüğü ile Esas Sözleşmesine ilişkin düzenlemeler (Bakanlar Kurulu Kararı madde 20-26) yer almaktadır. Bakanlar Kurulu Kararı aynı zamanda Fon İçtüzüğü ve Esas Sözleşmenin hazırlanmasını öngördüğünden İçtüzüğe ve Esas Sözleşmeye kıyasla üst norm olarak kabul edilebilir. Bu nedenle İçtüzük ve

³⁵⁴ Durdu, s. 199.

³⁵⁵ Her ne kadar bakanlar kurulu 2017 Anayasa değişiklikleri ile beraber Türk hukukundan kaldırılmışsa da anılan düzenleme 2017 öncesinde yürürlüğe girdiğinden dolayı halen yürürlükte.

Esas Sözleşme ile Bakanlar Kurulu Kararı arasında bir ihtilaf doğması halinde mesele Bakanlar Kurulu Kararı esas alınarak çözüme kavuşturulacaktır. Özellikle Şirket Esas Sözleşmesi ile birlikte Şirketin kurumsal ve hukuki çatısını teşkil eden Bakanlar Kurulu Kararı, Şirketin genel özelliklerinin anlatıldığı bölümlerde daha ayrıntılı incelenecektir.

Bakanlar Kurulu Kararının ardından 22.12.2016 tarihinde Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilen Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi genel olarak 6741 Sayılı Kanun'un 2. maddesinin 4. fıkrasına uygun olarak *“Şirketin faaliyet konusu ve amacı, sermaye miktarı, payları, payların devir esasları, paylara tanınacak imtiyazlar, tasfiye, devir, birleşme, fesih, organlar, komiteler, bunların oluşumu, görev, yetki ve sorumlulukları ile çalışma usul ve esasları, hesapları ve kârlarının dağıtımı ile teşkilatına ilişkin esaslar ile sair hususları”* içermektedir. 3 geçici madde ile 31 maddelik bir düzenleme olarak Şirket Esas Sözleşmesi, 1. Maddesinde Bakanlar Kurulu Kararına ilişkin hükümler saklı olmak kaydıyla *“esas sözleşme hükümlerine göre idare edilmek üzere”* Şirketin resmen kurulduğunu belirtmektedir. Şirket Esas Sözleşmesi genel olarak Şirketin faaliyet konusunu (Esas Sözleşme madde 3), Şirketin merkez, şube ve acentelerini (Esas Sözleşme madde 4), Şirketin süresi, fon yöneticiliği ve sermayesine ilişkin hükümleri, (Esas Sözleşme madde 5-7), Şirket Yönetim Kurulu ve kurumsal yönetim düzenlemelerine ilişkin düzenlemeleri (Esas Sözleşme madde 12-17), Şirketin teşkilatı ve denetimini (Esas Sözleşme madde 18-20), Şirket Genel Kurulu ve kar dağıtımını (Esas Sözleşme madde 21-28) ve Esas Sözleşme değişikliği ve Şirketin tasfiyesine ilişkin düzenlemeleri (Esas Sözleşme madde 29-30) içermektedir. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin TTK madde 355 gereğince tescil ile tüzel kişilik kazanacağı da dikkate alındığında Şirketin Esas Sözleşme ile beraber hukuki ve kurumsal niteliğini kazandığı belirtilebilir. Nitekim Fon yönetimi de 6741 Sayılı Kanun'un 2. maddesi uyarında Şirket tarafından gerçekleştirileceğinden Şirket Esas Sözleşmesi, Fon İçtüzüğünden önce tescil edilmiştir.

Türkiye Varlık Fonunun hukuki çerçevesinin son ayağını teşkil eden ve kuruluşunu tamamlayıcı niteliğe sahip olan Fon İçtüzüğü, Şirket Esas Sözleşmesinden yaklaşık bir ay sonra, 24.01.2017 tarihinde Ticaret Sicil Gazetesine tescil edilmiştir. 12 maddeden oluşan Fon İçtüzüğü Türkiye Varlık Fonunun ve

kurulacak alt fonların kuruluş amacını (Fon İçtüzüğü madde 1), kaynaklarını (Fon İçtüzüğü madde 3), Fon malvarlığının Şirketin malvarlığından ayrı olarak değerlendirileceğini (Fon İçtüzüğü madde 5), Fon portföyüne ilişkin esasları ve portföy yönetimini (Fon İçtüzüğü madde 6-7), Fon yatırımlarını (Fon İçtüzüğü madde 8), Fona ilişkin bağımsız denetim ve raporlama esaslarını (Fon İçtüzüğü madde 10), Fon malvarlığından yapılabilecek harcamaları (Fon İçtüzüğü madde 11), ve tasfiyesine (Fon İçtüzüğü madde 12) ilişkin düzenlemeleri bulundurmaktadır. Nitekim Türkiye Varlık Fonu 6741 Sayılı Kanunun 3. maddesine göre Fon İçtüzüğü'nün Ticaret Sicil Gazetesine tescili ile kurulacağından tıpkı Şirket Esas Sözleşmesinde olduğu üzere Fon İçtüzüğü'nün tescili de kurucu bir mahiyet taşımaktadır. Yine aynı şekilde Şirket Esas Sözleşmesine benzer olarak Fon içtüzüğü de 6741 Sayılı Kanun ve Bakanlar Kurulu Kararını tamamlayıcı niteliktedir.

Elbette, Türkiye Varlık Fonunun kaynakları sadece Fon ile ilgili 6741 Sayılı Kanun ve ilgili Kanunlar ile Bakanlar Kurulu Kararı, Fon İçtüzüğü ve Şirket Esas Sözleşmesinden ibaret bulunmamaktadır. Aynı zamanda Fona ilişkin çeşitli Sermaye Piyasası Tebliğleri ve benzeri düzenleyici işlemler de mevcuttur. Ancak bu tebliğlerin büyük bir çoğunluğu mali ve teknik hususları içermekte olup Türkiye Varlık Fonuna ilişkin bağımsız bir düzenleme olarak yer almamaktadırlar.

7. Cumhurbaşkanlığı Kararnameleri

2017 Anayasa değişiklikleri ile beraber Türk hukukuna giren Cumhurbaşkanlığı Kararnemeleri de Türkiye Varlık Fonu Bakımından ayrıca bir hukuki dayanak olarak yer almaktadır³⁵⁶. Anayasanın 104. Maddesinde düzenlenen cumhurbaşkanlığı kararnemeleri cumhurbaşkanına ilk elden düzenleme yapma yetkisini veren düzenleyici bir idari işlem olarak yer almaktadır. Cumhurbaşkanlığı kararnemeleri olağan dönem ve olağanüstü hal Cumhurbaşkanlığı kararnemeleri olarak ikiye ayrılmaktadırlar³⁵⁷. Olağan dönem Cumhurbaşkanlığı kararnemeleri yetki kanununa dayanmamakla birlikte Meclis tarafından da onaylanmamaktadırlar. Ancak tıpkı olağan dönem kanun hükmünde kararnemelerde olduğu gibi olağan

³⁵⁶ RG, S.30474, T.10.07.2018.

³⁵⁷ Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan, s. 79.

dönem Cumhurbaşkanlığı kararnameleriyle Anayasada düzenlenen temel haklar, kişi hakları ve hürriyetleri ile siyasi hak ve hürriyetlerin düzenlenemeyeceği ifade edilmiştir. Yine aynı şekilde münhasıran kanunla düzenlenmesi gereken konular ile kanunda açıkça düzenlenmiş konular ayrıca Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile düzenlenemeyecektir³⁵⁸. Olağanüstü hal Cumhurbaşkanlığı kararnameleri bakımından ise bu sınırlamalar geçerli değildir. Olağanüstü dönem Cumhurbaşkanlığı kararnameleri bu bakımdan yayımlandıkları gün meclis onayına sunulurlar³⁵⁹. Bu noktada asıl incelenmesi gereken husus ise Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile 6741 Sayılı Kanunda bir değişiklik yapıp yapılamayacağına yönelik bulunmaktadır. Nitekim kimi yazarlar bu bakımdan kanunla kurulan bir kamu tüzel kişiliğinin ancak kanun ile değişmesi gerekceğinden ötürü Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile bir değişiklik yapılamayacağını ifade etmektedirler³⁶⁰. Ancak her ne kadar 6741 Sayılı Kanuna yönelik doğrudan bir düzenleme kararnameler ile getirilemese de kanaatimizce Fona ilişkin Bakanlar Kurulu Kararının değiştirilmesinin Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile yapılamayacağına dair herhangi bir engelleme bulunmamaktadır. 2018/162 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile Şirketin Yönetim Kuruluna ilişkin bir değişiklik ise hâlihazırda yapılmıştır. Şirket Esas Sözleşmesi değişikliklerine ilişkin ise Sözleşmenin 29. maddesi uyarınca anılan değişikliklerin ilgili mevzuata göre yapılması gerektiğinden dolayı bu noktada Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile getirilecek bir düzenleme yerine ilgili TTK hükümleri uygulanacaktır.

III. TÜRKİYE VARLIK FONU VE TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ ANONİM ŞİRKETİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ

Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin genel özellikleri kapsamında çalışmamızda, Fon ve Şirketin kurumsal teşkilatlanması ve görevlerinin yanı sıra kaynakları, finansmanı ve denetimi incelenmektedir.

³⁵⁸ Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan, s. 82.

³⁵⁹ Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan, s. 75.

³⁶⁰ Yasin, s. 319. Olağanüstü hal Cumhurbaşkanlığı kararnameleri ile 6741 Sayılı Kanunda değişiklik yapılması ise hukuken mümkündür. Ancak Anayasanın 119/6 maddesi gereğince ilgili kararnameler sadece olağanüstü halin gerekli kıldığı konularda çıkartılabileceğinden dolayı bu hususta yapılacak değişiklik olağanüstü halin gerektirdiği bir konuya ilişkin olmalıdır.

Ağırlıklı ölçüde 6741 Sayılı Kanun, Bakanları Kurulu Kararı, Şirket Esas Sözleşmesi ve Fon İçtüzüğüne bağlı olarak Fon ve Şirketin genel özelliklerinin incelenmesi, Fon finansmanı ve denetimi gibi Türkiye Varlık Fonuna ilişkin en tartışmalı noktaları kapsamakta olup bu husus bir Anayasa Mahkemesi kararına da konu olmuş ve Türkiye Varlık Fonuna ilişkin tartışma ve eleştirilerin asıl odağı ağırlıklı olarak bu iki konu olmuştur. Bu hususların önemi ışığında çalışmamızda öncelikli olarak Fon ve Şirketin kurumsal yapısı ve görevleri incelenerek, Fon kaynakları ve finansmanı ile birlikte Şirket ve Türkiye Varlık Fonunun kendisine özgü denetim süreci anlatılacaktır.

A. Türkiye Varlık Fonu

Türkiye Varlık Fonu'nun kurumsal yapısı, 6741 Sayılı Kanun ve Fon İçtüzüğünde belirtilmiş olup, yapı içerisinde yer alan birimler Türkiye Varlık Fonu Portföyü, Şirket ve Şirket tarafından kurulacak alt fonlardır. Alt fonlar doğrudan Türkiye Varlık Fonuna bağlı iken, Şirket fonun yönetiminden sorumlu bağımsız bir tüzel kişiliktir. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Şirket Esas Sözleşmesiyle belirlenmiş kendi kurumsal yapısı ve özellikleri aşağıdaki bölümlerde daha ayrıntılı olarak anlatılacak olup bu bölümde sadece Şirketin Fon kurumsal yapısı içerisindeki rolüne değinilecektir.

- Türkiye Varlık Fonu Portföyü: Türkiye Varlık Fonunun kurumsal yapısının en başında fon kaynaklarından oluşan Türkiye Varlık Fonu Portföyü gelmektedir. Fonun malvarlığı 6741 sayılı Kanunun 7. maddesi uyarınca Şirketin malvarlığından ayrı sayılacağı için Fon içerisinde ayrı bir birim olarak kabul edilebilir. Özellikle Fon İçtüzüğünde yer alan esaslar uyarınca bu portföy Şirket tarafından yönetilecek olup gerektiği takdirde Şirketin Yönetim Kurulu bir başka kuruluşa da bu yetkilerini devredebilecektir (Fon İçtüzüğü madde 6.1). Şirket Esas Sözleşmesinde Şirketin bu faaliyetlerinin Türkiye Varlık Fonu yahut alt fonlar aracılığıyla da gerçekleştirebileceği ifade edilmiştir (Esas Sözleşme madde 3). Kanaatimizce Türkiye Varlık Fonu gibi kamu kaynaklarından karşılanan bir fon yönetiminin 6741 Sayılı Kanun haricinde görevlendirilmemiş,

dışarıdan hizmet sağlayan bir kuruluşa görevlendirileceğine ilişkin İç Tüzük hükümleri Anayasal bakımdan sorun teşkil etmektedir. Esas Sözleşmede yer alan Türkiye Varlık Fonunun Şirket yerine bu faaliyetleri görebileceğine ilişkin düzenleme ise Fon'un tescil haricinde bir tüzel kişiliğinin olmayacağına dair 6741 Sayılı Kanun'un 5. maddesi uyarınca hukuki bakımdan çelişkili bulunmaktadır³⁶¹. Şirket, fon portföyünü objektif iyi niyet, özen ve basiret ilkeleri uyarınca yönetecek olup aynı zamanda Fon portföyünü alt fon bazında yurtiçi veya yurtdışı ayrı bir portföy saklayıcısında saklamaya ilişkin kararları almaya yetkili bulunmaktadır (Fon İçtüzüğü 6.11)³⁶². Fon portföyü, 6741 Sayılı Kanunun 7. maddesine göre aynı zamanda Fon ve alt fonların *“yapmaya yetkili olduğu faaliyetlere ilişkin iş ve işlemler haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez, başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez. Şirketin üçüncü kişilere olan borçları ve yükümlülükleri ile Türkiye Varlık Fonunun aynı üçüncü kişilerden olan alacakları birbirlerine karşı mahsup edilemez.”*³⁶³. Fon malvarlığından yapılacak harcamalar ise Fon İçtüzüğü'nün 11. maddesinde sıra ile gösterilmiş olup bunlar zorunlu tescil ve ilan giderleri, Fon varlıklarının sigorta ücretleri, saklama hizmetleri için ödenmesi gereken ücretler, komisyon, masraf ve kur farkları nedeniyle meydana gelen giderler, portföy alım satımlarında ödenen komisyonlar, katılma payı harcamaları, hukuki danışmanlık, değerlendirme ve noter giderleri, tapu ve tescil işlemlerine ilişkin masraflar, Fon portföyündeki gayrimenkul yatırımlarına ilişkin komisyon, satış,

³⁶¹ Sözlü, s. 237.

³⁶² Portföy saklama hizmeti, kolektif yatırım kuruluşlarına ait finansal varlıkların saklanması ve kayıtlarının tutulmasını ifade etmektedir. SPK 56. Maddesi ve 02.07.2013 tarih ve 28695 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan “Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği” esaslarına göre bu faaliyet merkezi portföy saklama kuruluşu olan Takasbank ve Sermaye Piyasası Kurulunca diğer belirlenen kuruluşlar tarafından yerine getirilecektir. (RG, S.28695, T.02.07.2013.)

³⁶³ Fon malvarlığının fon faaliyet ve işlemleri kapsamında teminat gösterilebilmesi ve haczi, Türkiye Varlık Fonunun kaynaklarının ağırlıklı olarak kamu kaynaklarından karşılandığı düşünüldüğü takdirde kamu mallarının haczedilmezliği ilkesine aykırılık teşkil etmektedir. İlginçtir ki bu husus denetim ve fon finansmanına yönelik düzenlemelerin aksine bir iptal davasına konu edilmemiştir.

pazarlama ücreti ve tadilat gibi çeşitli giderler, bağımsız denetim kuruluşlarına ödenecek denetim ücreti ile Yönetim Kurulunca yapılması uygun görülen diğer harcamalar olarak belirtilmiştir (Fon İçtüzüğü madde 11.1). Nitekim aynı zamanda Fon portföyü gelir ve kurumlar vergisi ile *“elektrik ve havagazı tüketim vergisi ve yangın sigortası vergisi hariç olmak üzere 26/5/1981 tarihli ve 2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanunu gereğince alınan vergi, harç, katılma payı ile tasdik ücretlerinden, sahip olduğu taşınmazlar dolayısıyla emlak vergisinden, satın alınan ve satılan taşınmazlar ile ilgili olarak tapu ve kadastro döner sermaye bedellerinden ve her türlü dava ve icra işlemlerinde teminat yatırma mükellefiyetlerinden”* muaf tutulmuştur (6741 Sayılı Kanun madde 8).

- Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi: Türkiye Varlık Fonunun genel idaresini ve yönetimini sağlamakla görevli olan Şirket, Fon kurumsal yapısının içerisinde bağımsız bir birim olarak yer almaktadır. Şirketin Fondan ayrı bir malvarlığı bulunmakta olup, Fonun gerçekleştireceği genel yatırım ve faaliyetler Şirket tarafından tespit edilmektedir. Aşağıdaki bölümlerde Şirketin kendi iç kurumsal yapısı ve görevleri daha detaylı incelenecektir.
- Alt Fonlar: 6741 Sayılı Kanunun 3. maddesi uyarınca gerek görüleceği takdirde Türkiye Varlık Fonuna bağlı alt fonların kurulabileceği belirtilmiştir. Nitekim kimi kaynaklarda bu alt fonlara “ulusal varlık teşebbüsü” denildiği de görülmektedir³⁶⁴. Türkiye Varlık Fonu portföyü ile aynı hak ve özelliklere sahip bu alt fonlar yine Şirket tarafından idare olunacak ve Fon ile aynı denetim sürecinden geçecektir. Nitekim Bakanlar Kurulu Kararına göre Şirket, her alt fon için bir kuruluş belgesi hazırlayıp ayrı bir yatırım komitesi kuracaktır (Bakanlar Kurulu Kararı madde 6). Fon İçtüzüğü'nün 1.1. Maddesine göre süresiz olarak kurulan Türkiye Varlık Fonunun aksine alt fonların süreli yahut süresiz kurulması isteğe bağlı bulunmaktadır (Bakanlar Kurulu Kararı madde 21). İlgili alt fonlar Piyasa İstikrar ve Denge Fonu, KOBİ Finansman Fonu, Lisans ve

³⁶⁴Backer, s. 122.

İmtiyaz Fonu ve Maden Alt Fonu olarak yer almaktadır. İlerideki zamanlarda bu alt fonlara yenilerinin de eklenmesi mümkündür³⁶⁵.

B. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi

1. Kurumsal Yapısı

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin kurumsal yapısı, Bakanlar Kurulu Kararı ve Şirket Esas Sözleşmesinde ayrıntılı olarak gösterilmiştir. Genel olarak TTK hükümlerine göre bir anonim şirketin teşkilat yapısına sahip olan Şirketin kurumsal yapısına ilişkin birimler, Şirketin genel yönetim ve işleyişinden sorumlu Yönetim Kurulu, Yönetim Kuruluna bağlı olarak kurulan Danışma Kurulu ve İcra Kurulunun yanı sıra Yönetim Kurulunun faaliyetlerine yardımcı olması amacıyla ve kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak kurulması planlanan komiteler, Genel Kurul ve Şirket personelinden oluşmaktadır. Ayrıca Yönetim Kurulu, Bakanlar Kurulu Kararının 6. maddesine göre Şirket ve fonlar için gerekli birimleri kurmaya ve denetlemeye yetkilidir. Yukarıdaki açıklamalardan görüldüğü üzere Şirketin en yetkili birimi olarak Yönetim Kurulu ağırlıklı plandadır.

- Yönetim Kurulu: Şirket Esas Sözleşmesinin 12. maddesine göre teşkil edilen Yönetim Kurulu Şirketin genel temsil ve idaresinden sorumlu bulunmaktadır. Yönetim Kurulu üyeleri, eşleri ve velayet altındaki çocukları Şirketin faaliyet konuları ile ilgili işlemlere taraf olamayacaktır. Cumhurbaşkanının başkanlığında en az beş kişiden oluşan Yönetim Kurulu, *“Usul ve Esaslar, esas sözleşme, fon iç tüzüğü, kuruluş belgesi, genel kurul kararları ve ilgili mevzuat hükümleri ile verilen görevleri”* yerine getirecektir. Yönetim Kurulu üyelerinden birisi ayrıca Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilebilmektedir. Yönetim Kurulu başkan ve üyelerinin genel müdür ile birlikte ekonomi, finans, maliye, hukuk ve bankacılık alanlarından en az birinde beş yıldan az tecrübe sahibi olmaları aranacağı belirtilmiştir. Nitekim 2018/162 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesine göre, *“Yönetim kurulu üyeleri ve genel*

³⁶⁵<https://business.bloomberght.com/piyasalar/haber/1518453-varlik-fonuna-4-alt-fon> (Erişim Tarihi 24.08.2019)

müdür ilgili Cumhurbaşkanlığı Kararnamesine aranan şartları taşır.” ilgili hükmü uyarınca Yönetim Kurulu üyelerine ilişkin düzenlemenin ayrı bir Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinde yer alacağı kararlaştırılmıştır³⁶⁶.Yönetim Kurulu üyelerinin iflas, kısıtlanma yahut üyelik için gerekli kanuni şartları kaybetmesi halinde üyeliğin kendiliğinden sona ermiş sayılacağı ifade edilmektedir (Şirket Esas Sözleşmesi madde 12/3). Bakanlar Kurulu Kararının 14. maddesi uyarınca Şirket yöneticileri ve personeli sır saklama yükümlülüğü altında olup çalışmalarında ve karar alma noktasında gerekli özeni göstermek ve dürüstlük ve tarafsızlıklarını engelleyebilecek durumlardan kaçınmak durumundadırlar. Yönetim Kurulu, çalışma usullerini kendisinin belirleyeceği yılda asgari iki defa toplanacak olan bir Danışma Kurulu ve İcra Kurulu oluşturur. İcra Kurulunun oluşturulması ihtiyaridir (Bakanlar Kurulu Kararı 6. madde). Yönetim Kurulu, Danışma ve İcra Kurulunun yanı sıra aynı zamanda Şirket Esas Sözleşmesinin 16. maddesine göre kurumsal yönetim ilkelerine uygunluk bakımından Yönetim Kurulunun bünyesinde yer alacak ve başkanlığını Yönetim Kurulu Üyelerinden birinin yerine getireceği Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi ve Riskin Erken Saptanması Komitelerini kurmakla mükelleftir. Denetim Komitesi 6741 Sayılı Kanunda yer alan denetim usullerinin hukuka uygun bir şekilde yerine getirilmesine yardımcı ve aynı zamanda iç denetim birimi olarak faaliyet göstermekte iken Kurumsal Yönetim Komitesi Şirkette kurumsal yönetim düzenlemelerine uyulup uyulmadığını denetlemekle görevli birim konumundadır. Riskin Erken Saptanması Komitesi ise Fonun gerçekleştireceği yatırımların risklerinin tespiti, teşhisi ve mali risk yönetimi esaslarına göre gerekli işlemleri yapmaya

³⁶⁶ İlgili 3 Sayılı Üst Kademe Kamu Yöneticileri İle Kamu Kurum Ve Kuruluşlarında Atama Usullerine Dair Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi yürürlüğe girmekle birlikte aranan şartların Kararnamenin 3. Maddesinde a) 657 sayılı Kanunun 48 inci maddesinde sayılan genel şartları taşımak. b) En az dört yıllık yükseköğrenim mezunu olmak. c) Kamuda ve/veya sosyal güvenlik kurumlarına tabi olmak kaydıyla uluslararası kuruluşlar ile özel sektörde veya serbest olarak en az beş yıl çalışmış olmak olarak belirlendiği görülmektedir. Nitekim Türkiye Varlık Fonu’nun mevcut yönetim kurulu üyeleri incelendiğinde üyelerin ağırlıklı olarak maliye ve finans alanlarında uzmanlaştığı görülmektedir. <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/2/yonetim-kurulu> (Erişim Tarihi 25.08.2019); RG, S.30474, T.10.07.2018; İlgili düzenlemenin ulusal varlık fonlarına yönelik kurumsal yönetim düzenlemeleriyle ayrıca çeliştiği belirtilmektedir. **Durdu, s. 189-191.**

yetkili bulunmaktadır. Yönetim Kurulu ilgili komitelerin yanı sıra aynı zamanda Bakanlar Kurulu Kararının 10-12. maddelerinde düzenlenen, iç sistemler olarak ifade edilen Fon ile Şirket içi mali ve kurumsal sorunların çözümü amacıyla yer alan Risk Yönetim Sistemi, İç Kontrol Sistemi ve İş Akışları ile Acil ve Beklenmedik Durum Planlarını da tespit ve teşkil etmekle görevlidir. Yönetim Kurulunun toplanmasına ilişkin usuller Şirket Esas Sözleşmesinin 14. maddesinde yer almakta olup bu düzenlemelere göre Şirket, Başkanın çağrısıyla yılda altı defadan az olmamak üzere toplanmaktadır. Kurul gündemi Başkan tarafından belirlenmekte olup toplantılarda gündeme bağlılık ilkesi uygulanmamaktadır. Toplantı yeri, aynı zamanda Şirketin merkezi olan İstanbul'dur. Gerekli görüldüğü takdirde ayrı bir yerde de toplanılabilmektedir. Yönetim Kurulu üye tam sayısının çoğunluğu ile toplanır ve kararlarını hazır bulunan üyelerin çoğunluğu ile alır. Toplantılarda her üyenin bir oy hakkı olup üyeler vekil ve temsilen oy kullanamayacaklardır. Oylar eşit olduğu takdirde ilgili konu gelecek toplantıya bırakılacak olup ikinci defa eşitlik halinde konunun reddedileceği belirtilmiştir. TTK 1527. maddesine göre Şirketin toplantılarına elektronik ortamda da katılım mümkündür. Yönetim Kurulu Şirket Esas Sözleşmesinin 15. maddesine göre düzenleyeceği ayrı bir iç yönerge ile yönetimi bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine devredebileceği gibi üçüncü bir kişiyi de yetkili kılabilir. Yönetim Kurulunun Şirket ve Fon adına düzenleyeceği sözleşmeler Yönetim Kurulunun görev süresiyle sınırlı bulunmamaktadır. Türkiye Varlık Fonunun yatırım kararlarını etkileyebilecek varlık edinimi, borç verme, ipotek gibi işlemlerin Yönetim Kurulu kararı ile yapılması gerekmektedir. Yönetim Kurulu üyelerinin aynı zamanda Şirketin bir anonim şirket olmasından dolayı TTK 553. madde hükümlerine göre de sorumluluğunun bulunduğu belirtilmektedir³⁶⁷.

- Genel Kurul: Şirket Esas Sözleşmesinin 21 ila 24. maddelerine göre düzenlenen Genel Kurul, TTK hükümlerindeki anonim şirketlere ait genel

³⁶⁷Seven, s. 142.

kurulun yetki ve görevlerine sahip bulunmaktadır. Şirketin faaliyet dönemi sonundan itibaren üç ay içerisinde olağan toplantısını gerçekleştiren genel kurul Şirket Esas Sözleşmesinin 21. maddesine göre *“organların seçimine, finansal tablolara, yönetim kurulunun yıllık raporuna, karın kullanım şekline, dağıtılacak kar ve kazanç paylarının oranının belirlenmesine, yönetim kurulu üyelerinin ibraları ile faaliyet dönemini ilgilendiren ve gerekli görülen diğer konulara ilişkin”* ilgili kararları almaya yetkilidir. Genel Kurul, Yönetim Kurulunun hazırlayacağı bir iç yönergeye göre kendi iç işlerini düzenlemektedir. Genel Kurulun davet ve toplantı usulü ilgili TTK hükümlerine göre yapılmaktadır. Bu toplantılara Şirket Esas Sözleşmesinin 23. maddesinde yer alan hazirun cetvelindeki pay sahipleri, Yönetim Kurulu üyeleri ve genel müdür ile bağımsız denetçi katılmaktadır. Yönetim Kurulu toplantılarının aksine pay sahipleri vekil aracılığıyla da oy kullanabilir. Nitekim Şirket paylarının tamamı kurucu ortak olarak Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait olduğundan Şirketin tek pay sahibi ve genel kurul üyesi olarak Özelleştirme İdaresi Başkanlığı bulunmaktadır.

- Şirket Personeli: Şirket Personeline ilişkin hükümler Bakanlar Kurulu Kararının 13. maddesinde ve Şirket Esas Sözleşmesinin 19. maddesinde yer almaktadır. Bakanlar Kurulu Kararının 13. maddesine göre Şirket personeli genel müdür, genel müdür yardımcıları ile ihtisas personeli ve diğer personelden oluşmaktadır. Bu bakımdan Şirket personeline aranacak şartları belirlemeye Yönetim Kurulu yetkili bulunmaktadır. Nitekim 6741 Sayılı Kanunun 8. maddesine göre *“Kamu kurum ve kuruluşlarına personel alınmasına dair ilgili mevzuat hükümleri Şirket tarafından istihdam edilecek personel hakkında uygulanmaz.”* Şirket personeli aynı zamanda Bakanlar Kurulu Kararının 5. maddesine göre Fon portföyü üzerinde kendi menfaatleri lehine menfaat sağlayamaz ve portföy yönetimi amacı dışında kendilerine ve üçüncü kişilere hukuki tasarruflarda bulunamazlar. Belirtmek gerekir ki özellikle idari sorumluluk bakımından ilgili düzenlemelerin yetersiz olduğu ve Şirketin özel hukuk hükümlerine tabi olduğunun belirtilmiş olmasının idari

sorumluluğu tek başına kaldırmadığı ifade edilmektedir³⁶⁸. Bu bakımdan Fonun kaynakları ve sahip olduğu işlev de göz önüne alındığında 6741 Sayılı Kanundaki tam muafiyet yerine karma bir personel hukukuna ilişkin bir düzenlemenin getirilmesinin daha doğru olduğu düşünülebilir. Örneğin ayrıca bir Anonim Şirket statüsüne tabi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası personeli, 1211 Sayılı TCMB Kanununda yer alan ilke ve düzenlemelere tabi bulunmaktadır. Genel müdür, Şirket işlerinin yürütülmesi için görevlendirilmekte olup Şirket Esas Sözleşmesinin 19. maddesine göre ilgili mevzuat ve Yönetim Kurulu kararları doğrultusunda “*kendisine bırakılmış ve devredilmiş yönetim ve temsile ilişkin işleri yürütmek, Şirket faaliyetlerinin etkin ve sağlıklı yürütülmesinin koordinasyonunu sağlamak*” görevlerini yapacaktır. Aynı zamanda genel müdürün mali ve özlük hakları Yönetim Kurulu tarafından tayin edilecek olup genel müdürün görev süresi Yönetim Kurulundan bağımsızdır. Şirketin organizasyon yapısına ilişkin diğer personel ise Şirket Esas Sözleşmesinin 18. maddesinde yer alan portföy yöneticileri, araştırma, muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemlerinden sorumlu personel ile iç kontrol ve risk yönetim sistemlerini kontrol eden personelden oluşmaktadır.

2. Görevleri

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin temel faaliyet konusu, 6741 Sayılı Kanunun 1. maddesinde yer aldığı üzere Türkiye Varlık Fonu ve Fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmektir. Bu bakımdan Şirket yine 6741 Sayılı Kanunun 2. maddesinde belirtilen stratejik yatırım planında belirtilen hedefler ile likidite, yatırım, risk ve getiri tercihleri doğrultusunda “*yerli ve yabancı şirketlerin paylarının, Türkiye’de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, fon katılma paylarının, türev araçlarının, kira sertifikalarının, gayrimenkul sertifikalarının, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer*

³⁶⁸Süslü, s. 258-259.

araçların alım satımını, Her türlü para piyasası işlemlerini, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile her türlü gayri maddi hakların değerlendirilmesini, her türlü proje geliştirme, projeye dayalı kaynak yaratma, dış proje kredisi sağlama ve diğer yöntemlerle kaynak temini işlemlerini, her türlü ticari ve finansal faaliyetleri” ulusal ve uluslararası piyasalarda gerçekleştirecek ve gerektiği takdirde yabancı yatırımlara da iştirak edebilecektir. Şirketin görev alanına ilişkin çok daha ayrıntılı bir düzenleme Şirket Esas Sözleşmesinin 3. maddesinde yer almakta olup Şirketin bu faaliyetleri bizzat yahut Fon aracılığıyla gerçekleştirebileceği ifade edilmektedir. Ancak bu noktada tüzel kişilik yönünden sadece tescil ile sınırlı olan Türkiye Varlık Fonunun anılan işlemleri nasıl ve hangi sıfatla gerçekleştireceği tartışmalıdır³⁶⁹. Yine aynı şekilde Şirketin yetkilerinin “*her türlü ticari ve finansal*” faaliyetleri kapsayacağına ilişkin düzenleme de Şirket yönünden oldukça sınırları belirsiz bir yetki devri içermektedir. Nitekim her ne kadar Türkiye Varlık Fonunun halihazırda amaç itibarıyla oldukça önemli yetkilerle donatıldığını ve bu yetkilere paralel bir görev tanımının zorunluluğunu kabul etmek gerekirse de kanaatimizce kanun metni içerisinde bu hususun “fon işlemlerine münhasır ticari ve finansal faaliyetleri” şeklinde daha sınırlayıcı bir düzenleme olarak yer alması daha uygun olurdu. Şirketin gelirlerine ilişkin hüküm ise Bakanlar Kurulu Kararının 7. maddesinde yer almakta olup Şirketin gelirleri madde içerisinde dört bent halinde Şirket sermayesinin değerlendirilmesinden kaynaklı gelirler, yönetilen fon ve portföylerden tahsil edilen fon işletme ve yönetim ücretleri, Şirketin diğer faaliyetleri çerçevesinde elde edilen gelirler ve diğer gelirler olarak sayılmıştır. Yine belirtmek gerekir ki Fon malvarlığı ile Şirketin malvarlığı birbirlerinden ayrılmış olup 6741 Sayılı Kanunun 7. maddesinde yer alan Fon malvarlığının Fon faaliyetlerine ilişkin iş ve işlemler harici haczedilemeyeceği, ihtiyati tedbir konulamayacağı, teminat ve rehne konu olamayacağı ve başka amaçlarla tasarruf edilemeyeceğine ilişkin hüküm Şirketin malvarlığı bakımından uygulanmamaktadır³⁷⁰.

³⁶⁹Süslü, s. 237.

³⁷⁰Süslü, s. 237.

C. Fon'un Kaynakları ve Finansmanı

6741 Sayılı Kanunun 4. maddesinde düzenlenen Fon'un kaynakları ve finansmanı, Türkiye Varlık Fonunun diğer ulusal varlık fonlarının aksine oldukça çeşitli bir portföy havuzuna sahip olmasını sağlamıştır. Nitekim bu durum bir ölçüde yukarıda belirttiğimiz üzere Fon'un gelir fazlası yerine kaynak tahsisi yöntemiyle kurulmuş olmasından kaynaklanmaktadır. Yaklaşık beş bent halinde sayılan Fon kaynakları genel olarak özelleştirme gelirleri, kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelir ve kaynaklarının Cumhurbaşkanı tarafından Fon aktarılmasına karar verilenler, yurtiçi ve yurtdışı para ve sermaye piyasalarından sağlanacak finansman ve kaynaklar, diğer yöntemlerle sağlanacak finansman ve kaynaklar ile Cumhurbaşkanı tarafından yine Fona devrine karar verilen iktisadi devlet teşekkülleri, bunları müessese, iştirak ve bağlı ortaklıkları ile paylarının tamamı veya yarısından fazlasının devlete ait olduğu ticari şirketler ile hazine payları olarak ifade edilebilir. Bunların yanı sıra bu kaynaklara Türkiye Varlık Fonunun kendi faaliyetleri ile elde edeceği gelirleri de eklemek mümkündür³⁷¹. Finansman ve kaynak tanımından ise hem Türkiye Varlık Fonunun sağlıklı faaliyet gösterebilmesi için gereken mali kaynaklar hem de bu kaynakların sürdürülebilmesi için karşılanan finansman anlaşılmaktadır. Nitekim 6741 Sayılı Kanunun genel gerekçesinde de Türkiye Varlık Fonu kaynaklarının zaman içerisinde kendi kaynağını yaratabilen bir fonksiyona sahip olması amaçlanmıştır³⁷².

- Özelleştirme Gelir ve Payları: Türkiye Varlık Fonuna ait kaynaklardan ilki 6741 Sayılı Kanunun 4. maddesinin (a) bendinde yer alan *“Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından; özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve Türkiye Varlık Fonuna devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına karar verilen nakit fazlası”* olarak tanımlanmıştır. Bu kaynaklar hem Özelleştirme Yüksek Kurulunun kararı ile Fona devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan Fona aktarılmasına karar verilen özelleştirme gelirlerini kapsamaktadır. Nitekim uygulama bakımından da yetkililer, bu bakımdan özelleştirme

³⁷¹Durdu, s. 198.

³⁷²Genel Gerekçe, s. 5

programını çeşitlendirip önceliği bütçe aktarımına vermek üzere Türkiye Varlık Fonuna daha fazla kaynak sağlanması hedeflerinin bulunduğunu ifade etmiştir³⁷³. Bu noktada bir diğer tartışmalı husus ise bu özelleştirme işlemlerinin Fona devir anından itibaren Özelleştirme İdaresi mi yoksa Türkiye Varlık Fonu tarafından mı yapılacağı noktasında toplanmaktadır. Her ne kadar 4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'un 10. maddesi Özelleştirme Fonundan başka bir fona aktarma yapılamayacağını belirtse de 6741 Sayılı Kanunun muafiyet ve istisnalara ilişkin 8. maddesinin 5. fıkrasında 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun ile bunların ek ve değişikliklerine ilişkin hükümlerin Fon hakkında uygulanamayacağı hükmü karşısında aktarma yasağına ilişkin emredici hükmün önceki genel norm-sonraki özel norm ilkeleri uyarınca zımnen ilga olduğunu belirtebiliriz. Ancak yine de bu durum güncelliğini sürdürmektedir. Özellikle özelleştirmelerin 4046 Sayılı Kanun gereği Özelleştirme İdaresinin görev alanına girdiğinden dolayı Özelleştirme İdaresi Başkanlığı yerine Fon tarafından yapılmasının Fon açısından yetkisizlikle sonuçlanacağına dair eleştirilerin yanında Özelleştirme Fonu kaynaklarının Fon açısından yeterli olmadığını ifade eden yazarlar da mevcuttur³⁷⁴. Nitekim Türkiye Varlık Fonuna devir ile beraber özelleştirme varlık ve kaynakları üzerinde tasarruf yetkisinin de Fona ait bulunduğunu kabul etmek gerekecektir. Nitekim Türkiye Varlık Fonu, bu yetkisini kullanmak suretiyle 2008 yılından beri Özelleştirme İdaresi Başkanlığı portföyünde bulunan Milli Piyango İdaresinin lisans hakkı 6 Ocak 2017 tarihli, 680 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Türkiye Varlık Fonuna verilmiş olup halihazırda Fon, Milli Piyangonun özelleştirme ihalesini yürütmektedir³⁷⁵. Aynı zamanda Türkiye Varlık

³⁷³ <https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2016/09/28/daha-agresif-ozellestirme-politikasi-uygulayacagiz> (Erişim Tarihi 15.09.2019)

³⁷⁴ Türkiye Varlık Fonu tarafından yapılacak bir özelleştirme satışının yatırımcılar bakımından doğuracağı olumsuz sonuçlara dair bkz. Emin Dedeoğlu, Türkiye Varlık Fonu Bu Portföyü ile Ne Yapabilir?, Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), **Değerlendirme Notu**, Şubat 2017, s.3; **Kayran, s. 77.**

³⁷⁵ <https://www.birgun.net/haber/ozellestirme-ihalesine-cikilan-milli-piyango-ya-iki-talip-262739> (Erişim Tarihi 15.09.2019); Nitekim yetkililer tarafından yapılan açıklamalarda bu durumun bir özelleştirme olmayıp bir hasılat paylaşımı modeli olduğu ileri sürülmektedir. Ancak gelir veya hasılat paylaşımı modelinin de 4046 Sayılı Kanunun 18. Maddesine göre bir özelleştirme yöntemi olduğu

Fonu önceden Özelleştirme İdaresi Başkanlığı portföyündeki Türk Hava Yolları Anonim ortaklığının yüzde 49.12 oranındaki hisselerini Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/2 sayılı devir kararı ile, Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketinin yüzde 10 oranındaki hisselerini Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/4 sayılı devir kararı ile, Türkiye Denizcilik İşletmeleri Anonim Şirketinin yüzde 49 oranındaki hisselerini Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/3 sayılı devir kararı ile ve Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketinin yüzde 51.11 oranında hisselerini Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/1 sayılı devir kararı ile devralmış bulunmaktadır³⁷⁶. Yine belirtmek gerekir ki 4049 Sayılı Kanunun 02.07.2018 tarih ve 703 Sayılı KHK ile getirilen ek 29. madde hükümleri uyarınca Kanun Hükmünde Kararnamenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla Özelleştirme Yüksek Kurulunca görülmekte olan işler Cumhurbaşkanı veya yetkilendireceği makam tarafından sonuçlandırılacağından Temmuz 2018 sonrasında gerçekleştirilecek devirler Cumhurbaşkanı yahut yetkilendireceği ilgili makam tarafından yerine getirilecektir.

- Kamu Kurum ve Kuruluşlarının İhtiyaç Fazlası Gelirleri: Türkiye Varlık Fonunun ikinci kaynağı, 6741 Sayılı Kanunun 4. maddesinin (b) bendinde gösterilmiş olan *“Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan; Cumhurbaşkanı tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenler”* teşkil etmektedir. Kanunun ilk halinde Bakanlar Kuruluna verilen bu yetki, Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemiyle birlikte 2/7/2018 tarihli ve 703 sayılı KHK ile birlikte Cumhurbaşkanı'na verilmiş bulunmaktadır³⁷⁷. Türkiye Varlık Fonuna yönelik en büyük tartışmalardan bir tanesini bu devir meselesi

dikkate alındığında bu durumun dar anlamda bir özelleştirme uygulaması olduğunu belirtmek mümkündür. <https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2019/08/29/milli-piyango-sozlesmesi-imzalandi> (Erişim Tarihi 15.09.2019)

³⁷⁶ Özelleştirme portföyünden Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/5 sayılı kararı ile Fon portföyüne geçen TCDD İzmir Limanı ise devir işlemleri tamamlanıncaya kadar TCDD tarafından işletilmektedir. <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5> (Erişim Tarihi 15.09.2019)

³⁷⁷ RG, S.30473, 3. Mükerrer, T.10.07.2018.

oluşturmaktadır. Bu durumun temelinde özellikle ihtiyaç fazlası devir kavramının belirsizliği ve bu yetkinin genişliği ön plana çıkmaktadır. Nitekim çeşitli yazarlar da bu yetki kullanılarak kıdem tazminatı fonu ve işsizlik sigortası fonu gibi çeşitli fonların Türkiye Varlık Fonuna devredilebileceğini ve Bakanlıklara ait çeşitli kamu arazileri, altyapı projelerinin gelir kaynaklarının da Fona aktarılabileceğini ifade etmektedirler³⁷⁸. Bu husus Anayasa Mahkemesi kararına da konu olmuştur. Fon denetimine ilişkin bölümde iptal gerekçeleri bakımındantekrar incelenecek olan davanın konusu 6741 Sayılı Kanunun 4. maddesinin (b) bendinde yer alan Bakanlar Kurulu ibaresi ile 8. maddesinin 5. fıkrasında yer alan Sayıştay kanununa ilişkin ibarelerin Anayasaya aykırılığı üzerinedir. Özellikle iptal davasının kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelirlerinin Bakanlar Kurulu kararıyla Fona devri ile ilişkili ilk bölümünü incelemekte yarar bulunmaktadır. İlk bölüme ilişkin iptal talebinde genel olarak bu devir yetkisinin herhangi bir sınırlama içermeyen Bakanlar Kuruluna kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelir kaynak ve varlıklarını Fona devir yetkisi verdiğinden bu durumun yürütme organına belirsiz bir yetki verdiğinden bahisle yasama yetkisinin devri anlamına geldiği ve bu nedenle Anayasanın 6, 7 ve 8. maddelerine aykırı olduğu ileri sürülmüştür. Ayrıca bu kaynak ve varlıkların devrinin bütçe sürecine bir müdahale niteliği taşıdığı ve bu durumun Bakanlar Kuruluna bütçe üzerine müdahalelerde bulunma yetkisi verdiği belirtilmiş ve ilgili düzenlemenin aynı zamanda Anayasanın 87. ve 161. maddelerinde yer alan bütçe hakkına da aykırı olduğu belirtilmiştir (11. Paragraf). Ancak Anayasa Mahkemesi gerekçeli kararında ihtiyaç fazlası varlık kavramının zamana göre değişebilirliğini ve bu nedenle yürütme organına bu konuda karar verme yetkisi bırakılmasının yasama yetkisi devri niteliğinde olmadığını (26. Paragraf) ve yine aynı şekilde 6741 Sayılı Kanunun 4. maddesinde yer alan ilgili

³⁷⁸**Durdu, s. 200; Kayıran, s. 78-79.** Kayıran'a göre bu devirlerin esas amacı finansman sıkıntısı çekilen projeler için projeye dayalı finansman ve menkul kıymetleştirme yöntemlerinin kullanılması suretiyle kamu kesimine ait gayrimenkul ve taşınmaz gelirlerinin pazarlanması olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim Fonun asıl amaçlarından bir tanesinin de kamuya ait varlıkları ekonomiye kazandırmak olduğu düşünüldüğünde bu hususun önemi daha da ön plana çıkmaktadır.

düzenlemenin bütçe ile ilgili bir hüküm olmadığı ve bu çerçevede bütçe hakkına herhangi bir aykırılık teşkil etmediğine hükmetmiştir (32. Paragraf)³⁷⁹. Kanaatimizce buradaki “*Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan*” ibaresi Cumhurbaşkanına son derece sınırsız bir kaynak tahsisi yetkisi vermekte olup bu husus açıkça Anayasaya aykırılık teşkil etmektedir. Her ne kadar Anayasa Mahkemesinin zamana göre değişebilirlik içtihadı gereği bu durumun yasama yetkisinin devri olmadığı ifade edilebilirse de anılan düzenlemedeki yetkilerin boyutu göz önüne alındığında bu düzenlemenin açıkça yasama devri boyutlarında olduğu anlaşılmaktadır. Bu bakımdan en azından 5018 Sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunundaki ilkeler de göz önüne alınarak 6741 Sayılı Kanun içerisinde sayma yoluyla hangi kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelirlerinin alınacağı ve bu ihtiyaç fazlası gelirlerin nasıl ve ne şekilde belirleneceği şeklinde bir düzenlemeye gidilmesi daha uygun görünmektedir.

- Yurtiçi ve Yurtdışı Piyasa Kaynakları: 6741 Sayılı Kanunun 4. maddesinin (c) bendinde yer alan üçüncü kaynak olarak “*Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklar*” yer almaktadır. Bu bakımdan ilgili mevzuattan anlaşılması gereken husus Hazine izni gerekmeksizin yapılan borçlanmalardır. Dolayısıyla Fon, Hazinenin izni gerekmeksizin iç ve dış borçlanmaya gidebilecektir³⁸⁰. Aynı zamanda 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunda yapılan düzenlemeler ile birlikte ilgili kanunun 8. maddesinin 10. fıkrası hükmü uyarınca “*Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ve*

³⁷⁹ Anayasa Mahkemesi, E:2016/180-K:2018/4, 18/01/2018 (RG, S.30325, T.07.02.2018). Nitekim karara ilişkin karşıoy yazısında bu düzenlemenin açıkça Bakanlar Kuruluna kamu kurum ve kuruluş gelirlerini bütçe denetimi dışına çıkarma yetkisi verdiğini ve bu nedenle Anayasaya aykırı olduğu ifade edilmiştir.

³⁸⁰ **Kayiran, s. 80**; Nitekim Türkiye Varlık Fonunun sahip olduğu bu yetkiyi kullanarak Türkiye’nin borçlanmasını arttıracacağı ifade edilmektedir. Emin Dedeoğlu, Kamu Mali Yönetiminde Neler Oluyor?: Varlık Fonu ve Tamamlayıcı Ödenek, Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), **Değerlendirme Notu**, Eylül 2016, (Tamamlayıcı Ödenek), s. 5.

Türkiye Varlık Fonu ile bunların finansman temini amacı ile kuracakları fon ve şirketler hariç olmak üzere, bu Kanun kapsamındaki kuruluşlarca sağlanacak her türlü dış imkân ile diğer kurum ve kuruluşlar lehine verilecek garantiler Müsteşarlığın iznine tabidir.” denilmek suretiyle Hazine Müsteşarlığının izni aranmaksızın Fona Hazine garantisi verilebileceği ifade edilmiştir. Anılan düzenlemelerin hazine birliği ve mali disiplin ilkeleri yönünden uzun vadede sorun doğurabileceği ve Hazine ile Fon arasında bir rekabet konusu olabileceği belirtilmektedir³⁸¹.

- Para ve Sermaye Piyasası Dışı Kaynaklar: 6741 Sayılı Kanunda Fona ilişkin dördüncü kaynak türü olarak ise 4. maddenin (ç) bendinde yer alan *“Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklar”* gösterilmektedir. Düzenlemede yer alan diğer yöntemlerin neler olduğu Kanunda yer almamakla birlikte düzenlemenin içeriğinden Fona bu bakımdan geniş bir takdir yetkisi tanındığı ifade edilmelidir. Kimi yazarlar, Türkiye Varlık Fonunun anılan yetkilerin ışığında geçmişteki Gelir Ortaklığı Senedi uygulamalarına benzer finansman yöntemlerine gidebileceğini belirtmektedirler³⁸².
- İktisadi Devlet Teşekkülleri ve Kamu Payları: 02.01.2017 tarihli 684 Sayılı KHK ile getirilen ek bent ile birlikte Türkiye Varlık Fonuna ait son kaynak türü olarak, *“İktisadi devlet teşekküllerinden, bunların müessese, bağlı ortaklık, işletme, işletme birimleri ile varlıkları ve iştiraklerindeki kamu paylarından, sermayesinin tamamı veya yarısından fazlası Devlete ve/veya diğer kamu tüzel kişilerine ait olan ticari amaçlı kuruluşlardaki kamu paylarından, sermayesinin tamamı kamuya ait olan ticari amaçlı kuruluşların sahip olduğu hisse ve varlıklardan, Devletin diğer iştiraklerindeki kamu paylarından ve Hazineye ait paylardan”* Cumhurbaşkanı tarafından Fona aktarılmasına karar verilenler teşkil etmektedir. Sonradan getirilen bu düzenleme ile birlikte İktisadi Devlet

³⁸¹ Genel Gerekeçe, s. 25.

³⁸² Gelir Ortaklığı Senedi uygulaması özellikle 1980’li yıllarda karayolu, baraj gibi altyapı projelerinin finansmanı amacıyla kurulan bütçe dışı bir fon olan Kamu Ortaklığı Fonu’nun bu projelerin finanse edilmesi amacıyla çıkarttığı senetleri tanımlamaktadır. Bu senetlerle birlikte altyapı projelerinin alternatif olarak kamu tarafından finanse edilmesi amaçlanmıştır. **Durdu, s. 203; Dedeoğlu, Tamamlayıcı Ödenek, s. 6.**

Teşekkülleri ile bu kurumların müessese, bağlı ortaklık ve işletmeleri ile iştiraklerindeki kamu payları ile sermayesinin tamamı devlet ve diğer kamu tüzel kişilerine ait ticari kuruluşların hisse ve varlıkları ile yarısından fazlası devlet ve diğer kamu tüzel kişilerine ait ticari kuruluşların kamuya ait payları ile Hazineye ait kamu paylarının da gerektiği takdirde Türkiye Varlık Fonuna devredilebileceği ifade edilmektedir. Nitekim buradaki varlıklar Fona aktarılabileceği gibi Cumhurbaşkanı bu varlıkların Şirket tarafından yönetilmesine de karar verebilir. 684 Sayılı KHK bir OHAL KHK'sı olduğu için bu bakımdan düzenlemeye getirilen ilk eleştiri bu durumun olağanüstü hale ilişkin bir konu olup olmadığına yöneliktir³⁸³. Aynı zamanda kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelirlerinin Fona aktarılacağına ilişkin yukarıda ifade ettiğimiz yasama yetkisi ve bütçe hakkının kullanılmasına yönelik eleştirileri yine burada tekrarlamamız mümkündür. Zira tıpkı ihtiyaç fazlası gelir durumunda olduğu üzere burada da hazine payları, iktisadi devlet teşekkülleri ve kamu paylarının niteliği yönünden bir belirsizlik mevcuttur. 684 Sayılı KHK'nın 9. maddesinde Bakanlar Kuruluna verilmiş olan bu yetki, 6741 Sayılı Kanun ile Cumhurbaşkanına verilmiştir. Bakanlar Kurulu 24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 Sayılı Kararı ile Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası Anonim Şirketi, Türkiye Petrolleri Anonim Şirketi, Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi (BOTAŞ), Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi (PTT), Borsa İstanbul Anonim Şirketi ve Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme AŞ (TÜRKSAT) hisselerinin tamamı ile aynı karar uyarınca Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketinin % 6,68 oranındaki Hazine'ye ait hisselerini ve Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü ile Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü'nün (ÇAYKUR) Türkiye Varlık Fonuna devrine karar vermiştir. Bunların yanı sıra Hazineye ait çeşitli araziler ile 6 Ocak 2017 tarihli ve 680 sayılı KHK ile tıpkı Milli Piyango örneğinde olduğu gibi at yarışlarına ilişkin lisans hakkı da 49 yıllığına Türk Jokey Kulübünden

³⁸³Süslü, s. 241-242.

Fona devredilmiştir. Mevcut devredilen kuruluşların sayısının Fon faaliyetleri ile beraber ileride artacağı tahmin edilmektedir.

Türkiye Varlık Fonu portföyü ile birlikte değerlendirildiğinde, Fon portföyünün büyük bir kısmını iktisadi devlet teşekkülleri ve kamu paylarının oluşturduğu görülmektedir. Diğer ikinci büyük payı ise Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından Fona devredilen varlıklar teşkil etmektedir. Fon finansmanında 6741 Sayılı Kanunun 4. maddesinin 3. fıkrası uyarınca Fon portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek tesis edilebilmektedir. Sermaye piyasası aracı ihraçlarında her ihraç için ayrıca Şirketin gerek duyması halinde ayrıca 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunundaki yöntemler Şirket Kurul ücretinden muaf tutulmak suretiyle izleyebilmektedir. Fon İçtüzüğü madde 3.2 uyarınca Fon kaynakları *“Şirket esas sözleşmesi hükümleri dahilinde ve stratejik yatırım planında belirtilen hedefler ile likidite, yatırım ve risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak Kanun, Bakanlar Kurulu Kararı ve esas sözleşmede belirlenen varlıklara ve işlemlere yatırılır.”*. Yine Fon, 6741 Sayılı Kanunun 4. maddesinin 4. fıkrası uyarınca portföyündeki varlıklarla ilgili SPK listesindeki gayrimenkul değerlendirme şirketleri ile anlaşabilmektedir. Cumhurbaşkanı, 4749 Sayılı Kanunun ek 4. maddesi uyarınca dış borcun devri, dış borcun ikrazı ve Hazine geri ödeme garantisi gibi hususlarda Türkiye Varlık Fonuna 4749 Sayılı Kanun hükümlerinin uygulanmasına karar verebilir. Bu noktada ilgili düzenlemenin lafzından 4749 Sayılı Kanun hükümlerinin uygulanmasında Cumhurbaşkanıya bir sınırlama getirilmediği görülmektedir. Fon kaynakları aynı zamanda 6741 Sayılı Kanunun 7. maddesi uyarınca *“para ve sermaye piyasalarından finansman temin etmek dâhil Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların yapmaya yetkili olduğu faaliyetlere ilişkin iş ve işlemler haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez, başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez.”*

Türkiye Varlık Fonunun kaynak ve finansmanı üzerine yapılan ilk değerlendirmede Fon kaynaklarının oldukça çeşitli ve büyük bir portföye sahip olduğu görülmektedir. Nitekim Genel Gerekçe içerisinde belirtildiği gibi Türkiye Varlık Fonunun kaynaklarının zaman içerisinde kendi kendine yetebilen bir yapıda olması amaçlanmıştır. Nitekim Fon portföyünün bu derece farklı kaynaklardan

beslenmesinin bu kurum ve işletmelerin sahip oldukları farklı uzmanlık alanlarından dolayı Fon açısından sıkıntı doğurabileceğini ifade eden yazarlar da mevcuttur³⁸⁴. Ancak Fon kaynak ve finansmanı konusunda idareye verilen geniş takdir yetkisi Türkiye Varlık Fonuna yöneltilen eleştirilerin sadece bir bölümünü teşkil etmektedir. Zira Fon denetiminin sağlanması da kaynak ve finansmanın etkin kullanımı bakımından tamamlayıcı nitelikte olup Türkiye Varlık Fonuna yönelik tartışmalardaki ikinci önemli konuyu oluşturmaktadır. Aşağıdaki bölümlerde Türkiye Varlık Fonunun ve Şirketin denetimine ilişkin hususlar incelenecektir.

D. Şirket ve Fon Denetimi

Türkiye Varlık Fonu ve Şirket denetimi genel olarak 6741 Sayılı Kanunun 6. maddesi ve 6. maddenin tekrarı olarak yer alan Şirket Esas Sözleşmesinin 20. maddesinde yer almaktadır. Aynı zamanda denetime ilişkin düzenlemelerle ilgili olarak muafiyet ve istisnaları düzenleyen ve denetim özelinde Şirket ve Fona 6085 sayılı Sayıştay Kanunu hükümlerinin uygulanmayacağını belirten 6741 Sayılı Kanunun 8. maddesinin 5. fıkrası hükmü de yer almaktadır. Bu bakımdan kanun koyucu Şirket ile Fon denetimi arasında herhangi bir ayırım yapmayarak ikisinin de denetiminin ortak hükümlere göre gerçekleştirileceğini belirtmiştir. Şirket ve Fon denetimi genel olarak 6741 Sayılı Kanunun 6. maddesinde yer aldığı üzere 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 397 ve devamı maddelerine göre yapılacak olan bağımsız denetim, Cumhurbaşkanı aracılığıyla yapılacak olan dış denetim ve Meclis Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından yapılacak olan bağımsız ve dış denetim raporları üzerinden yapılacak olan genel denetim olarak üç aşamalı bir süreç içerisinde gerçekleştirilmektedir. Bu denetim sürecinin takibi aynı şekilde Şirket içi denetimden de sorumlu olan Şirket Esas Sözleşmesinin 16. maddesine göre Yönetim Kurulu bünyesinde yer alan Denetim Komitesi tarafından yerine getirilecektir. Nitekim Şirket ve Fon denetimi de Fon kaynak ve finansmanı bahsinde ifade ettiğimiz kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelirlerinin fona devrine ilişkin düzenleme ile birlikte aynı iptal davasına konu olmuştur. Bu nedenle öncelikle

³⁸⁴Güçlü, s. 49.

denetime ilişkin hususlar incelenecek olup ardından iptal davasının ikinci bölümünü teşkil eden sürece değinilecektir.

6741 Sayılı Kanunun 6. maddesi Şirket ve Fon denetimini düzenlemektedir. Maddenin birinci fıkrasına göre Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Fon bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetime tabi olacaklardır. Burada sözü edilen bağımsız denetim 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 397. maddesinde öngörülen anonim şirketlerin uyması gereken bağımsız denetim sürecini ifade etmektedir. Bu denetim profesyonel ve bağımsız denetçiler tarafından Türkiye Denetim Standartlarına göre yapılacak olup denetçinin bilgi alma hakkı ile birlikte denetçiler karşısında yönetim kurulu üyelerinin istenilen evrakları ibraz sorumluluğu bulunmaktadır³⁸⁵. Bu noktada Şirket aynı zamanda 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 17. maddesindeki kurumsal yönetim düzenlemelerine de uymakla mükelleftir. Nitekim buradaki düzenlemeler aynı zamanda ulusal varlık fonlarının genel özellikleri arasında yer alan hesap verilebilirlik ve meşruiyet ölçütlerinin de yerine getirilmesini gerektirmektedir. Zira metnin lafzından anlaşılan “*Şirket, 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyar.*” emredici hükmü gereği Şirket yöneticilerinin bu konuda bir takdir hakkı bulunmamaktadır.

Denetime ilişkin ikinci fıkra ise Cumhurbaşkanı aracılığıyla yapılacak olan dış denetimi kapsamaktadır. Nitekim Cumhurbaşkanı bu amaçla sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma gibi alanlarda uzman en az üç merkezi denetim elemanını görevlendirecek ve bu kişiler Fon, Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler ve alt fonların denetimini bağımsız denetim standartları çerçevesinde yerine getirecektir. Maddenin ilk şeklinde denetim elemanlarını görevlendirme yetkisi başbakana ait iken 2/7/2018 tarihli ve 703 sayılı KHK’nin 157. maddesiyle beraber bu yetki Cumhurbaşkanına geçmiştir. Denetim sonucunda hazırlanacak rapor en geç haziran ayı sonuna kadar Cumhurbaşkanına iletilecektir. Dış denetimin kamuya hesap verebilme ihtiyacından ziyade bir ölçüde vesayet denetimi olduğu ifade edilmektedir³⁸⁶. Bu alandaki dış denetime ilişkin asıl eleştiri noktası ise aynı zamanda Şirketin yönetim kurulu başkanı olan Cumhurbaşkanının aynı zamanda dış denetim üyelerini seçmesi yönünden doğmaktadır. Dünyadaki

³⁸⁵Seven, s. 140-141.

³⁸⁶Gözler, Cilt 1, s. 269-270. İlgili denetimin hiyerarşi denetimi olduğuna yönelik bkz. Kayıran, s.77.

hiçbir ulusal varlık fonunda olmayan bu tip bir düzenleme dolaylı olarak denetim sisteminin özüne açıkça aykırı bir şekilde Türkiye Varlık Fonunun kendi kendisini denetlemesi olarak algılanabileceği gibi Cumhurbaşkanının fon başkanı sıfatıyla değil ve fakat cumhurbaşkanı sıfatıyla fon denetimini gerçekleştirdiği şeklinde bir an için düşünülecek olsa dahi bu durumun yine de ulusal varlık fonundan beklenen hedefler yönünden pek verimli olmadığını ifade etmemiz gerekir. Zira denetim sisteminin görece zayıf olduğu bir ulusal varlık fonunun uluslararası piyasalarda istediği gibi faaliyet gösteremeyeceği ve yine kendisine herhangi bir yatırımcı bulmakta zorlanacağı muhakkaktır. Türkiye Varlık Fonu ulusal kalkınma fonu işlevi gören bir varlık fonu bakımından bu husus çok daha fazla önem taşımaktadır. Nitekim olumsuz bir rapor gelmesi halinde nasıl bir yöntem izlenileceğine dair Fon mevzuatında yineherhangi bir düzenleme bulunmamaktadır³⁸⁷.

Türkiye Varlık Fonunun denetim sisteminin son ayağını ise 6741 Sayılı Kanunun 6. maddesinin 3. fıkrasında yer alan Plan ve Bütçe Komisyonu denetimi oluşturmaktadır. Plan ve Bütçe Komisyonu, bu bakımdan her yıl ekim ayında Şirketin, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketlerin, Fonun ve alt fonların bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetlerini Şirket tarafından TTK hükümlerine göre yapılan bağımsız denetim ve Cumhurbaşkanı tarafından yaptırılan dış denetim raporları üzerinden değerlendirecektir. Plan ve Bütçe Komisyonu denetiminin Anayasanın 165. maddesinde düzenlenen TBMM denetimini sağladığı ifade edilmektedir. Nitekim tıpkı dış denetimde olduğu üzere Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından kabul edilmeyen bir denetim raporu sonucunda da ne olacağı belirli değildir. Yine Plan ve Bütçe Komisyonunun faaliyetinin bir raporlama işleminden ibaret olduğunu ve bu nedenle gerçek bir Meclis denetimini kapsamayacağını belirten yazarlar da mevcuttur³⁸⁸. Nitekim 6741 Sayılı Kanun üzerine yapılan görüşmelerde de Plan ve Bütçe Komisyonunun gerçekleştireceği faaliyetin gerçek bir

³⁸⁷Durdu, s. 211.

³⁸⁸Durdu, s. 213; Kayıran, s. 77. Kimi yazarlar ise denetim raporlarının olumsuz bulunması halinde Fon Genel Müdürünün istifa etmiş sayılacağını belirtmiştir. Kürşat Yalçınar ve Ali Murat Sürekli, “Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 17, Sayı 3, Yıl 2015, ss.1-29, s.26.

denetim niteliği taşımayıp sadece denetim raporlarının görüşülmesinden ibaret bulunduğu belirtilmektedir³⁸⁹.

Türkiye Varlık Fonunun denetim sürecini tamamlayıcı bir düzenleme olarak 6741 Sayılı Kanunun 8. maddesi, Şirket ve Fonun çeşitli vergi, harç ve kanun hükümlerinden muaf tutulmasını sağlamaktadır. Ancak bu muafiyetlerden en çok tartışma yaratanı 6085 sayılı Sayıştay Kanununa ilişkin muafiyet olarak ön plana çıkmıştır. Nitekim bu muafiyet hükmü Sayıştay Kanununun Şirket, Şirket tarafından kurulacak alt şirketler, Fon ve alt fonlar yönünden uygulanmayacağına ilişkindir. Bu düzenleme ile Türkiye Varlık Fonu ve Şirket açıkça Sayıştay denetiminden çıkarılmakta, Fon ve Şirket üzerinden gerçekleştirilecek denetim sadece 6741 Sayılı Kanuna tabi olmaktadır. Tıpkı denetim sisteminde olduğu gibi Sayıştay muafiyetine yönelik düzenleme de oldukça eleştirilmiştir.

Yukarıdaki açıklamalarımızda da ifade ettiğimiz gibi Türkiye Varlık Fonunun Genel Gerekçesinde yer alan muhalefet şerhi yazılarında ve çeşitli yazarlar tarafından da belirtildiği üzere Sayıştay denetiminin eksikliği ile Plan ve Bütçe Komisyonunun denetiminin yetersizliği açıkça bir eleştiri konusu olmuştur³⁹⁰. Nitekim buradaki eleştirilerden özellikle Sayıştay muafiyetine ilişkin olanı kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelirlerinin fona devrine ilişkin düzenleme ile birlikte iptal davasına konu edilmiştir. Fon kaynakları bahsinde açıkladığımız kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelirlerine yönelik düzenlemenin iptaline yönelik açılan davanın ikinci bölümünü bu Sayıştay muafiyetinin iptali istemi teşkil etmektedir. Bu iptal isteminde genel olarak Fon kaynaklarının diğer kamu kaynaklarından tahsis edilerek kurulduğu için Fon'un TBMM denetiminden geçmesi gerektiği ve bu denetimi yapacak kurumun da Anayasanın 160. maddesi gereği Sayıştay olduğu, Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından yapılacak denetimin Meclis denetimi bakımından yetersiz olduğu sadece bağımsız denetim ve dış denetimin Türkiye Varlık Fonu yönünden öngörülmesi nedeniyle 6741 Sayılı Kanunun 8. maddesinin Sayıştay Kanunu hükümlerinin Fon ve Şirket bakımından uygulanmayacağını öngören düzenlemenin Anayasanın 2. ve 160. maddelerine aykırı

³⁸⁹ Genel Gerekçe, s. 24.

³⁹⁰ Genel Gerekçe, s. 36; Kayıran, s. 76-77; Konukman/Şimşek, s. 1939. Nitekim Seven ise aksi görüşte olup, Şirketin özel hukuk hükümlerine tabi olmasından dolayı kamu denetiminden muaf tutulmasında herhangi bir sakınca bulunmadığını belirtmektedir. Seven, s. 143.

olduğu ileri sürülmüştür (36. Paragraf). Anayasa Mahkemesi ise Türkiye Varlık Fonu ve Şirketin kendisine özgü yapısı nedeniyle farklı bir denetim usulüne tabi olmasının bir sorun teşkil etmediğini, ayrıca Fon ve Şirket merkezi yönetim bütçesi kapsamına yer almadığı gibi genel bütçeden doğrudan bir kaynak tahsisi de yapılmadığı ve bu nedenle Fon'un Sayıştay denetiminden muaf tutulacağına dair düzenlemenin Anayasanın 160. maddesi yönünden bir aykırılık teşkil etmediğine hükmetmiştir (45. Paragraf). Aynı zamanda Mahkeme, Plan ve Bütçe Komisyonu denetiminin Anayasanın 165. maddesindeki Meclis denetimine ilişkin esasları kapsadığını belirtmiştir (49. Paragraf). Dolayısıyla tıpkı kamu kurum ve kuruluşlarının ihtiyaç fazlası gelirlerinin fona devrine ilişkin düzenlemede olduğu gibi Anayasa Mahkemesi Fon ve Şirketin Sayıştay denetiminden muaf tutulmasına ilişkin düzenlemeyi Anayasaya aykırı bulmamıştır. Karara ilişkin karşıoy yazılarında ise muafiyet hükmünün Sayıştay denetimini sınırladığı, bağımsız denetim ve Sayıştay denetiminin birbirlerinden farklı olduğu ve Fon kaynaklarının Sayıştay denetimine tabi tutulması gerektiği ifade edilmiştir³⁹¹. Bununla birlikte tıpkı ihtiyaç fazlası gelirlere ilişkin gerekçede olduğu gibi Anayasa Mahkemesi her iki düzenlemeyi de Anayasaya aykırı bulmamıştır.

Türkiye Varlık Fonu ve Şirketin 6741 Sayılı Kanunda öngörülen denetim sürecinin yanı sıra Uluslararası Çalışma Grubunun (IWG) yaptığı değerlendirmelerin de dolaylı olarak denetim ile bağlantılı oldukları belirtilebilir. Nitekim Santiago İlkelerinin 10. maddesinde de yer aldığı üzere fonların denetim ve hesap verilebilirlik faaliyetlerinin ulusal hukuk mevzuatında yahut ilgili belgelerde açıkça gösterilmesi gerekmektedir. Bu nedenle Uluslararası Çalışma Grubunun da bir üyesi olan Türkiye Varlık Fonu bakımından bu ilkeler doğrudan bağlayıcı olmasa bile en azından denetime yönelik teşvik edici bir niteliğe sahiptir.

Türkiye Varlık Fonunun denetim süreci genel olarak değerlendirildiği takdirde ilgili sürecin oldukça eleştirilen ve daha önce benzeri olmayan bir yöntem üzerinden gerçekleştirildiği görülmektedir. Gerçekten, Fon bakımından kanun koyucu hem 6102 Sayılı Kanunda yer alan bağımsız denetim usullerini öngörmüş, hem de bununla yetinmeyerek dış denetim adını verdiği Plan ve Bütçe Komisyonu incelemesi ile tamamlanan Meclisin bütçe yapım sürecine paralel bir denetim sistemi

³⁹¹ Anayasa Mahkemesi, E:2016/180-K:2018/4, 18/01/2018 (RG, S.30325, T.07.02.2018).

öngörmüştür. Ancak yukarıda da belirtildiği üzere Fon ve Şirketin Sayıştay denetiminden açıkça muaf tutulma ihtiyacının temel gerekçesi de bilinmemektedir. En büyük gerekçe Türkiye Varlık Fonunun faaliyetlerinden dolayı yine kendisine özgü bir denetime tabi olacağına ilişkin ise de Fon kaynakları ile beraber değerlendirildiğinde Türkiye Varlık Fonunun denetiminin yetersizliği açıkça ön plana çıkmaktadır³⁹². Kanaatimizce Fon ve Şirket bir an önce Sayıştay denetimine açılarak 6741 Sayılı Kanunda öngörülen denetim süreci ile beraber denetim gerçekleştirilmelidir. Bu şekilde finansmanı kamu kaynaklarından karşılanan Türkiye Varlık Fonunun kamu adına denetim görevini gerçekleştiren Sayıştay tarafından denetimi sağlanmış ve Fonun şeffaflık ve hesap verilebilirlik kriterlerine uygun şekilde faaliyette bulunması sağlanmış olacaktır.

E. Muafiyet ve İstisnalar

Türkiye Varlık Fonu ve Şirket açısından 6741 Sayılı Kanunun 8. maddesinde yer alan muafiyet ve istisnalara ilişkin hüküm, gerek Fon, gerekse Şirket yönünden son derece kapsamlı bir düzenlemedir. Oldukça geniş yetkiler tanıyan 8. madde ile Fon ve Şirket çeşitli vergi, kısıtlama ve kanun hükümlerinden istisna tutulmuştur. Öncelikli olarak maddenin birinci fıkrasında Fon, Şirket, Şirketin kuracağı alt şirketler ve alt fonlar 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca yapılacak vergi kesintilerini de kapsayacak şekilde gelir ve kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur. Bu husus aynı zamanda “*elektrik ve havagazı tüketim vergisi ve yangın sigortası vergisi hariç olmak üzere 26/5/1981 tarihli ve 2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanunu gereğince alınan vergi, harç, katılma payı ile tasdik ücretlerinden, sahip olduğu taşınmazlar dolayısıyla emlak vergisinden, satın alınan ve satılan taşınmazlar ile ilgili olarak tapu ve kadastro döner sermaye bedellerinden ve her türlü dava ve icra işlemlerinde teminat*” düzenlemelerini de kapsamaktadır. Aynı zamanda 6741 Sayılı Kanunun madde 8/3’de belirtildiği üzere Fon, Şirket, alt şirketler ve alt fonların kuruluş tecil ve ilan işlemleri bakımından damga vergisinden, her türlü harç ve banka ve sigorta muameleleri vergisinden ve kredi kullanım işlemleri de Kaynak Kullanımı

³⁹²Gözler, Cilt 1, s. 270.

Destekleme Fonundan istisna tutulmuştur. Bunların yanı sıra Fon, Şirket, alt şirketler ve alt fonlar *“kamu iktisadi teşebbüsleri de dâhil, sermayesinin yarısından fazlası kamuya ait olan veya özel kanunla kurulan kamu kurum, kuruluş ve ortaklıklarına uygulanan mevzuat, uygulama ve kısıtlamalara tabi değildir.”*

6741 Sayılı Kanunun 8. maddesinin 5. fıkrası ise Fon, Şirket, alt fonlar ve şirket tarafından kurulacak alt şirketler bakımından son derece geniş bir şekilde uygulanmayacak kanunların bir listesini göstermektedir. Yukarıda ifade ettiğimiz ve halihazırda iptal davasına konu edilmiş olanve iptal talebi reddedilen 6085 sayılı Sayıştay Kanununa ilişkin muafiyetin yanı sıra, buradaki kanunlar sırasıyla 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili ikincil mevzuat, *“8/6/1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 22/1/1990 tarihli ve 399 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Personel Rejiminin Düzenlenmesi ve 233 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname, 14/7/1965 tarihli ve 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu, 4/7/2001 tarihli ve 631 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlilerinin Mali ve Sosyal Haklarında Düzenlemeler ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 13/12/1983 tarihli ve 190 sayılı Genel Kadro ve Usulü Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 18/5/1994 tarihli ve 527 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlileri ile İlgili Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname, 10/2/1954 tarihli ve 6245 sayılı Harcırah Kanunu, 2/4/1987 tarihli ve 3346 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri ile Fonların Türkiye Büyük Millet Meclisince Denetlenmesinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, 4/1/2002 tarihli ve 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu, 5/1/2002 tarihli ve 4735 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu, 8/9/1983 tarihli ve 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu, 5/1/1961 tarihli ve 237 sayılı Taşıt Kanunu, 9/11/1983 tarihli ve 2946 sayılı Kamu Konutları Kanunu, 2/1/1961 tarihli ve 195 sayılı Basın-İlân Kurumu Teşkiline Dair Kanun, 7/12/1994 tarihli ve 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, 24/11/1994 tarihli ve 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun ile bunların ek ve değişikliklerine ilişkin hükümler”*dir. Şirket personeli yönünden de kamu kurum ve kuruluşlarına ilişkin mevzuat hükümleri uygulanmayacaktır. Türkiye Varlık Fonu ve

Şirket kamu hukukuna ilişkin mevzuattan büyük ölçüde muaf tutulmuştur. 8. maddenin son fıkrası ile beraber Şirket tarafından kurulacak varlık kiralama şirketleri hakkında da bir muafiyet getirilmiş olup bu varlık kiralama şirketlerinin 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A maddesinde tanımlanan varlık kiralama şirketlerine tanınan muafiyet, indirim ve istisnalardan yararlanacağı belirtilmiştir³⁹³. Yine varlık kiralama şirketlerinin düzenleyeceği ihraçlar ve menkul kıymetler Borsa İstanbul Anonim Şirketine ödenecek kayıt ve kotasyon (işlem listesine kayıt) ücretlerinden muaf tutulmuştur.

Türkiye Varlık Fonunun oldukça kapsamlı olarak çeşitli vergi, harç ve mevzuat hükümlerinden muaf tutulması doktrinde eleştiriyle karşılanmıştır. Bu durumun Genel Gerekçede de belirtildiği gibi Fonun kontrol ve sınırlandırılmasını son derece zorlaştırdığı ve Fona haksız rekabet sağlanarak yolsuzluğa sebebiyet verebileceği ve piyasaları olumsuz etkileyebileceği ifade edilmiştir³⁹⁴. Yine Fona yönelik bu geniş muafiyetin kapsamının Şirket personeli ve Fon faaliyetleri yönünden bir belirsizlik yaratacağı belirtilmiştir³⁹⁵. Dolayısıyla her ne kadar Türkiye Varlık Fonunun ve Şirketin faaliyetleri gereği nispeten bürokratik prosedürlerden muaf tutulması kabul edilebilirse de bu derece geniş bir muafiyetin varlığı ve hatta Fon ve Şirketin 657 Sayılı Devlet Memurları Kanunu ile 4734 Sayılı Kamu İhale Kanunu gibi en temel kamu hukuku mevzuatından bile muaf tutulmuş olması kanun koyucunun normal bir muafiyet düzenlemesi dışında daha farklı saiklerle hareket ettiğini düşündürmektedir. Zira Şirket halihazırda özel hukuk hükümlerine tabi olarak zaten anılan mevzuatın çoğu kanun gereği uygulanmamakta olup buradaki düzenlemelerin açıkça muafiyet ve istisnalar bahsinde ayrıca yer almasının açıklanabilmesi zor görünmektedir. Sonuç olarak, kanaatimizce bu derece geniş bir düzenlemeye gidilmiş olması Fon ve Şirket bakımından kanaatimizce yerinde değildir.

³⁹³ 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunun 61. Maddesinde yer alan varlık kiralama şirketleri, her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla çıkarılan ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan kira sertifikalarının ihracı ile görevlendirilmiş anonim şirketleri tanımlamaktadır.

³⁹⁴ Genel Gerekçe, s. 26; Durdu, s. 206; Güçlü, s. 49.

³⁹⁵ Kayıran, s. 81

F. Fon ve Şirketin Yargısal Denetimi

Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi hakkında incelenmesi gereken bir diğer husus, Fon ve Şirketin gerçekleştirdiği işlem ve eylemlerin yargısal denetiminin niteliği noktasında toplanmaktadır. Nitekim Türkiye Varlık Fonunun 6741 Sayılı Kanunun 5. Maddesi gereği sadece tescil işlemleriyle sınırlı tüzel kişiliği haiz olduğundan ve Fon İçtüzüğü'nün 6.1. Maddesindeki Fon portföyündeki varlıkların idari ve mali kullımlarının Şirket tarafından yerine getirileceği hükmü karşısında esasen buradaki yargısal denetimden Şirketin işlem ve eylemlerinin yargısal denetiminin anlaşılması gerekmektedir. Her ne kadar Şirket henüz ciddi bir faaliyette bulunmamışsa da burada belirttiğimiz yargısal denetim ileride çıkması muhtemel olası bir uyuşmazlık durumunda ne yapılacağı'nın belirlenebilmesi bakımından önem taşımaktadır. Bu noktada Şirket işlemlerini öncelikli olarak yurtiçinde yapılan ve yurtdışında yapılanlar olarak ikiye ayırmamız gerekmektedir. Şirketin yurtdışında gerçekleştirdiği bir işlemde doğacak olası bir uyuşmazlık konusunda uluslararası merciler yetki sahibi olacağından çalışmamız esas itibarıyla Şirketin Türkiye sınırları içerisinde gerçekleştireceği işlemler yönünden söz konusu olacaktır.

6741 Sayılı Kanunun 2. Maddesine göre Şirket özel hukuk hükümlerine tabi olacağından dolayı ilk bakışta Şirketin işlemlerine de özel hukuk hükümleri uygulanacağı söylenebilir. Ancak bu durum ileride kanun koyucunun Şirkete kamusal yetki doğrultusunda idari işlem tesis etme yetkisi vermeyeceği anlamına gelmemektedir. Zira Şirket, sahip olduğu muafiyet ve istisnalar nedeniyle yukarıda da belirtildiği üzere halihazırda kimi yazarlar tarafından bir kamu hukuku tüzel kişiliği olarak kabul edilmektedir. Ancak mevcut faaliyet konusu itibarıyla ve ulusal varlık fonlarının niteliği gereği fonların yatırımcılarla yaptıkları işlemlerin ekonomik özellikleri bakımından ve Şirketin gerçekleştireceği sözleşmelerin doğrudan bir kamu hizmetinin yürütülmesini ilgilendirmemesi sebebiyle bu durumda ağırlıklı olarak özel hukuk hükümlerinin uygulanması gerektiği kabul edilmelidir³⁹⁶. Aksi durumda hiçbir yatırımcının bir fonla kolay kolay işbirliği veya bir sözleşme yapmayacağını ifade etmemiz gerekir. Bu nedenle Şirket ile ilgili Şirket faaliyetlerinden doğan

³⁹⁶ Sancakdar/Önüt /Us Doğan /Kasapoğlu Turhan /Seyhan, s. 524.

uyuşmazlıkların öncelikle adli yargının konusu olduklarını belirtmek mümkündür. Ancak Şirketin kamusal yetki ve kamu gücü itibari ile alacağı bir kararın yargısal denetimi ise idari yargı tarafından yerine getirilecektir. Bu kapsamda hangi işlemlerin konusunun adli, hangilerinin idari yargı alanına ait olacağı ise uygulama ile şekillenecektir.

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ile ilgili yukarıda yaptığımız açıklamaların ışığında belirli sonuçlara varmak mümkündür. Bu açıdan değerlendirmeler Fon ve Şirketin yapısı yönünden, Fon ve Şirketin kaynakları yönünden ve Fon ve Şirketin faaliyetleri yönünden üç temel noktada mukayeseli olarak yapılmıştır.

Öncelikle gerek Türkiye Varlık Fonunun ve gerekse Şirketin yurtdışındaki bilinen ulusal varlık fonlarından önemli ölçüde farklılıklar içerdiği görülmektedir. Ulusal varlık fonları ağırlıklı olarak genel özellikler bahsinde de belirttiğimiz üzere ya bir tüzel kişilik olarak örgütlenmekte yahut bulundukları ülkenin merkez bankası bünyesinde yer almaktadırlar. Ancak Türkiye Varlık Fonu yönünden kanun koyucu oldukça değişik bir yöntem izlemek suretiyle 6741 Sayılı Kanunun 5. maddesinde belirtildiği üzere sadece tescil işlemleriyle sınırlı bir tüzel kişilik kabul etmiştir. Diğer ulusal varlık fonlarından oldukça sıra dışı bir şekilde ayrılan bu özelliğiyle Türkiye Varlık Fonu ulusal varlık fonları kategorisinde ilk defa bir “sınırlı varlık fonu” profili olarak ön plana çıkmaktadır. Benzer bir farklılık Şirket yönünden de ortaya çıkmakta olup Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, Türkiye Varlık Fonundan bağımsız bir tüzel kişiliğe sahip olup aynı zamanda Fon malvarlığı ile Şirket malvarlığı da kesin bir suretle ayrılmıştır. Ulusal varlık fonlarının yönetim birimlerinin normalde Fon içi bir teşkilatlanmaya sahip olması uygulanma yönünden olağan karşılanan bir durum iken yine bilinen uygulamalardan farklı olarak Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, kanun, Bakanlar Kurulu Kararı ve esas sözleşme dışındaki görevleri haricinde neredeyse Fondan bağımsız tutulmuştur. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, fon portföyü ve teşkilat yapısının iç içe yer aldığı klasik ulusal varlık fonu örgütlenmesinden ziyade bağımsız

olarak sınırlı tüzel kişiliğe sahip bir fon portföyünü yönetmekle görevli, Fona eklenmiş, ayrı bir malvarlığını ve tüzel kişiliği haiz otonom bir kuruluş olarak yer almaktadır. Bu alışılmışın dışında Fon teşkilatlanması, bilinen ulusal varlık fonu teşkilat ve yapısından saptığı ölçüde Fon faaliyetleri bakımından sorun yaratabilme ihtimali mevcuttur. Türkiye'nin halihazırda gelişmekte olan bir ülke olması, Türkiye Varlık Fonunun bir ulusal kalkınma fonu olarak faaliyet göstermeyi amaçlaması ve Fonun gelir fazlası yerine kamu kaynak tahsisi yöntemiyle kurulmuş olması ise yine aynı şekilde sorun olarak değerlendirilebilir. Bu bakımdan Fon yatırımları ve faaliyetleri yönünden doğacak olası problemlerin uzun vadede daha iyi incelenebileceği kanaatindeyiz. Bu noktada Fon yöneticilerine ve kanun koyucuya ciddi bir iş düşmektedir. Türkiye Varlık Fonunun faaliyetlerindeki başarısı için gerektiği takdirde Şirketin yapısına ve Fon tüzel kişiliğine yönelik kanun değişikliğine gidilebilir.

Fonun yine aynı şekilde bilinen ulusal varlık fonu modellerinden farklı olarak kaynak transferi yöntemi ile kurulan bir fon olduğu gözlemlenmektedir. Diğer ülke örnekleri incelendiğinde ulusal varlık fonlarının, kaynak veya cari fazlası olan ülkelerin gelir fazlası ile kurulduğu tespit edilmektedir. Bu bakımdan Türkiye Varlık Fonu ise farklı kamu kaynaklarının Fona aktarılması ile kurulmuş ve Fon finansmanının bu kaynakların işletilmesi yoluyla orta ve uzun vadede gerçekleşmesi planlanmıştır. Yine aynı şekilde Türkiye Varlık Fonu sadece petrol gelirleri yahut dış ticaret fazlası benzeri belirli bir gelire sahip diğer ulusal varlık fonu örneklerinden farklı olarak kaynak ve portföy yönünden hazine arazilerinden özelleştirme gelir ve paylarına, iktisadi devlet teşekküllerinden çeşitli alanlarda lisans haklarına dek oldukça çeşitlilik gösteren bir yapıya sahip bulunmaktadır. Buradaki gelirlerin Fon portföyü içerisinde nakit, gayrimenkul ve hisse senetleri olarak ayrıca homojen bir nitelik taşımaması da Türkiye Varlık Fonu portföyünü diğer ulusal varlık fonlarından ayırmaktadır. Bu durum Fon açısından bir dezavantaj olup fon kaynaklarının gereği gibi kullanılamama sorununu gündeme getirebilir. Bu durum açıkça kamu yararına aykırılık teşkil edebilir. Türkiye Varlık Fonunun yatırım hedefleri ve finansman olanakları yönünden fon portföyünün bu anlamda hisse senetleri ve gayrimenkuller yönünden hukuka ve usule uygun olarak kademeli bir likidasyonu kanaatimizce Fon faaliyetlerinin kolaylaştırılması açısından daha uygun görünmektedir. Bu

durumun tespiti ve sürecin işletilmesi ise yine uygulayıcıların takdirinde bulunmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu yukarıda da belirttiğimiz üzere faaliyet amacı yönünden de diğer ulusal varlık fonlarından ayrılmakta ve literatürde ulusal kalkınma fonu olarak tabir edilen ağırlıklı olarak yurtiçi yatırım ve projelerde faaliyet gösteren bir fon modeli olarak karşımıza çıkmaktadır. Fon amaç ve kapsamına ilişkin 6741 Sayılı Kanunun 1. maddesinde de bu husus “*sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek*” olarak ifade edilmiştir. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonunun asıl hedefi yurtdışı yatırımlardan ziyade yurtiçi yatırımlar teşkil etmektedir. Her ne kadar ulusal kalkınma fonlarının bir ulusal varlık fonu türü olarak devletlerce kurulmasında bir sakınca bulunmasa da bu durum ulusal kalkınma fonlarının ulusal varlık fonlarının sahip olması gereken özelliklerden muaf tutulmasını gerektirmemektedir. Ulusal kalkınma fonları yönünden kamu yararını gözetmeleri ve etkili denetimin varlığı ulusal varlık fonlarından daha fazla ön plana çıkmaktadır. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonu, her ne kadar bir ulusal kalkınma fonu olarak faaliyet göstermeyi hedeflese de Fonun Sayıştay denetimi başta olmak üzere çoğu hukuki mevzuattan, vergi ve yükümlülükten muaf tutulması ve aynı zamanda gerçekleştireceği yatırım ve işlemlere yönelik somut bir hedef ortaya koymamış olması Fonun ileride yapacağı faaliyetlerin meşruiyetini ve denetimini zorlaştırmaktadır. Yine bu durum Türkiye Varlık Fonunun, kalkınma fonları da dahil olmak üzere her ulusal varlık fonunda yer alan gelecek nesillerin refahı ve kamu yararını gözetme unsurlarının göz ardı edilmesi ihtimalini de taşımaktadır. Dolayısıyla Fonun, hedeflediği amaçlara paralel bir denetim ve faaliyet rotası çizerek somut ve açık bir şekilde gerçekleştireceği işlem ve eylemleri kamuoyuyla paylaşması kanaatimizce daha uygundur.

Sonuç olarak Türkiye Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ile beraberbüyük hedeflerle kurulmuş, geniş imkân ve yetkilere sahip sui generis bir kurum olarak Türk hukukunda yerini almıştır. Her ne kadar Türkiye Varlık Fonu şu ana kadar sınırlı sayıda Milli Piyango ve bahis oyunlarına ilişkin hizmet alımları ve yurtdışı borçlanma projeleriharicinde kayda değer bir gelişme göstermese de uzun vadede Fonun daha kapsamlı projelere ve finansman hedeflerine

yöneleceği ifade edilmektedir. Türkiye Varlık Fonuna yönelik incelemelerimiz çerçevesinde Fonun hem Türk hukukundaki uygulamalardan, hem de ulusal varlık fonları bakımından son derece olağandışı yetki ve özelliklere sahip olduğu tespit edilmiş olup bu durumun Fonun gelecekteki olası bir başarısı yahut başarısızlığı üzerinde asli bir faktör olma ihtimalinin son derece yüksek olduğu sonucu çıkarılmıştır. Nitekim Fon hakkında diğerk tüm belirleyici hususlar üzerinde en etkili unsur fon yöneticilerinin bu anlamdaki çalışmalarına ve uzun vadedeki stratejilere bağılı bulunmaktadır. Türkiye Varlık Fonunun bu bakımdan mevcut veriler itibariyle hedeflerine ulaşamama riski bulunsa da Fon bakımından doğru alınacak kararlar ve Fon mevzuatında özellikle kaynak ve denetim hususlarında yapılacak uygun değışiklikler ile bu risk azaltılabilir. Bu anlamda takdir ve sorumluluk özellikle fon yöneticileri ve kanun koyucuya ait bulunmaktadır.

SONUÇ

Ulusal varlık fonları dünyada ve uluslararası ekonomide gittikçe daha da önemli bir yer üstlenmektedir. Türkiye de bu gelişmeleri takip ederek 2016 yılında 6741 Sayılı Kanunla Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketini ihdas etmiştir. Çalışmamızda da öncelikli olarak ulusal varlık fonlarının çıkış sebepleri ve bu fonların genel özellikleri incelenmiş ve ardından dünyada ulusal varlık fonlarına örnek olarak gösterilen Norveç Emeklilik Fonu, Çin Yatırım Şirketi ve Türkiye Varlık Fonu'nun yapısı ve özellikleri değerlendirilmiştir. Fonların genel özellikleri kapsamında devlet tarafından kontrol edilme, hesap verebilirlik, fonların özerkliği ve kamu yararını gözetmelerine ilişkin unsurlar idare hukuku ilkeleri ışığında ayrı ayrı incelenerek ulusal varlık fonları türleri araştırılmıştır. Anılan türler içerisinde ulusal varlık fonları kaynaklarına göre emtia ve emtia dışı fonlar olarak nitelendirilebildikleri gibi aynı zamanda kurulma amaçlarına göre de istikrar fonları, tasarruf fonları, emeklilik rezerv fonları ve rezerv yatırım şirketleri olarak dörde ayrılmaktadırlar. Fonlar hedeflerine göre bu fon türlerinden birini seçmekte yahut hedefleriyle çelişmeyecek ölçüde aynı anda birden fazla fon türü olarak faaliyet gösterebilmektedirler. Fonların genel özellikleri ile beraber Norveç Emeklilik Fonu ile Çin Yatırım Şirketi de yönetim ve denetim yapısı yönünden değerlendirilerek bu fonların sahip oldukları benzer ve farklı yönler tespit edilmiş ve Türkiye Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ile berabersahip olduğu özellikler ile yönetim ve denetim yapısı bakımından ayrıntılı olarak araştırılmıştır.

Bu noktada belirtilmesi gereken Türkiye Varlık Fonunun gerek diğer ulusal varlık fonları ile olan farklılıkları yönünden, gerekse idare hukuku yönünden oldukça ciddi yenilikler getirmiş olmasıdır. Bu yeniliklerden ilki öncelikle Türkiye Varlık Fonunun bir finansman yöntemi olarak kamu hizmetlerinin finansmanının sağlanması noktasına getirmiş olduğu ve orta ve uzun vadede getirebileceği olası yenilikleri kapsamaktadır. Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Türk İdare Teşkilatı içerisinde yeni gelişen karma nitelikli, özel hukuk hükümlerine tabi olmakla beraber kamu hukuku ayrıcalıklarına da sahip kurumlardan biri olması ikinci bir yenilik olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durum aynı zamanda Türkiye Varlık Fonu ve Şirket özelinde kamu hizmeti veyahut kamu

yararı gibi idare hukuku ilkelerinin de yeni bakış açılarıyla incelenmesine olanak sağlamaktadır. Her ne kadar Türkiye, geçmişinde fon uygulamalarına ilişkin deneyimler yaşamışsa da bu derece kapsamlı ve kamu hukuku ile özel hukukun bu derece kesiştiği bir kurumsal ve hukuki yapının daha önce Türk hukukunda yer almadığını ifade etmemiz gerekir. Ancak bu özgünlük sadece Türkiye'ye özgü bir durum olmayıp ulusal varlık fonları diğer devletler bakımından da oldukça sıradışı bir konuma sahiptirler. Türkiye Varlık Fonunun bu göreceli özgünlüğü ise hem bir avantaj, hem de aynı zamanda bir dezavantaj teşkil etmektedir. Avantajdır, çünkü Türkiye Varlık Fonu niteliği itibarıyla gelecekteki olası kamu finansmanı, kamu özel işbirliği modelleri ve fon deneyimleri bakımından yol gösterici bir konum taşımaktadır. Dezavantajı ise Türkiye Varlık Fonu diğer ulusal varlık fonlarından daha farklı yöntemlerle kurulmuş olduğundan risklere açık bir konumda bulunmasıdır. Fon, özellikle kaynak, denetim ve muafiyete ilişkin noktalarda oldukça geniş yetkilere sahiptir. Bu durumun orta ve uzun vadede kamu maliyesi ve idari bakımdan ciddi sakıncalar doğurabileceği ifade edilebilir.

Sonuç olarak Türkiye Varlık Fonu son derece yeni ve farklı bir kurum olarak Türk idare hukuku literatürüne girmiştir. Ancak yeni olmakla birlikte kendisini kurulduğu andan itibaren devam eden geniş tartışmaların ortasında bulmuştur. Olası bütün risklere rağmen Fon'un nihai başarısı, her şeyden ziyade kendi gerçekleştirdiği faaliyetler ile ortaya çıkacaktır. Bizim bu çalışmadaki asıl amacımız Fon ve Şirketin gelecekteki performans ve stratejilerini yorumlamaktan ziyade, Türkiye Varlık Fonunun kurumsal ve hukuki niteliğini mukayeseli olarak ulusal varlık fonlarının genel özellikleri ve diğer ulusal varlık fonu örnekleri ile beraber mevcut durum içerisinde objektif olarak inceleyip değerlendirmektir.

KAYNAKÇA

Akad, Mehmet, Bihterin Vural Dinçkol ve Nihat Bulut. **Genel Kamu Hukuku**, Der Yayınları, 13. Basım, İstanbul, 2017.

Akar, Sevda Mutlu. “Sovereign Wealth Funds: A Comparison of Turkey and Other Countries”, **The Political Economy of Public Finance**, Edited by: Mustafa Çelen, Özkan Zülfüoğlu, Elzbieta Robak, November 2017, ss. 115-142.

Akbulak, Sevinç ve Yavuz Akbulak. “Ulusal Varlık Fonları”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl 2008, Cilt XXV, Sayı 2, ss.237-262.

Akıllıoğlu, Tekin. “Kamu Yararı Kavramı Üzerine Düşünceler”, **İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi**, Prof. Dr. Lütfi Duran’a Armağan Özel Sayısı, Yıl: 9, Cilt, 1-3, 1988, ss. 11-22.

Akyılmaz, Bahtiyar, Murat Sezginer ve Cemil Kaya. **Türk İdare Hukuku**, Savaş Yayınevi, Yenilenmiş 10. Baskı, Ankara, Şubat2019.

Al-Hassan, Abdullah, Michael Papaioannou, Martin Skancke ve Cheng Chih Sung.“Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management”, **IMF Working Paper**, WP/13/231, Kasım 2013.

Alhashel, Bader. “Sovereign Wealth Funds: A Literature Review”, **Journal of Economics and Business**, S.78, 2015, ss.1-13.

Amar, Jeanne, Christelle Lecourt ve Valerie Kinon. “Is the Emergence of New Sovereign Wealth Funds a Fashion Phenomenon?”, **SSRN Electronic Journal**, 05.07.2017,https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2980421, (07.04.2018).

Avendano, Rolando ve Javier Santiso. “Are Sovereign Wealth Funds Politically Biased? A Comparison With Other Institutional Investors”, **Institutional Investors in Global Capital Markets, International Finance Review**, Cilt 12, ss. 313–353.

Aykın, Hasan. “Ulusal Refah Fonları: Risk mi, Fırsat mı?”, **SDE Analiz**, Ağustos 2011, ss. 4-25.

Backer, Larry Catá. “Sovereign Wealth Funds as Regulatory Chameleons: The Norwegian Sovereign Wealth Funds and Public Global Governance Through Private Global Investment”, **Georgetown Journal of International Law**, Cilt. 41, Sayı. 2, 2009. ss. 101-192.

Balding, Christopher ve Kevin Chastagner. “The China Investment Corporation: From Inception to Sideline”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss.348-366.

Balin, Brian J. “Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis”, **SSRN Electronic Journal**, 24.09.2009,
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1477725, (17.03.2018).

Bayazıt, Bahar. **Kamu-Özel İşbirliklerinde Kamu Yararı**, Turhan Kitabevi, Ankara, 2018.

Bean, Bruce Winfield. “Attack of the Sovereign Wealth Funds: Defending the Republic From the Threat of Sovereign Wealth Funds?”, **Michigan State Journal of International Law**, Cilt. 18:1, 2009, ss.66-115.

Beck, Roland ve Michael Fidora. The Impact of Sovereign Funds on Global Financial Markets, **European Central Bank Occasional Paper Series**, Sayı: 91, Temmuz2008.

Behrendt, Sven. “Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles: Where Do They Stand?”, **Carnegie Middle East Center**, Sayı 22, Mayıs 2010.

Bertoni, Fabio ve Stefano Lugo. “The Use of Debt by Sovereign Wealth Funds”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss.274-297.

Blanchard, Jean-Marc F. “The China Investment Corporation: Power, Wealth or Something Else?”, **China International Journal**, Cilt 12, Sayı 3, Aralık 2014, ss. 155-175.

Bremmer, Ian. **The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations?**, Portfolio, 2010.

Bruce-Clark, Peter ve Ashby H.B. Monk. “Sovereign Development Funds: The Governance and Management of Strategic Investment Institutions”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss.63-86.

Brynildsen, Øygunn Sundsbø. **Borrow My Pension The Norwegian Government Pension Fund – Global: A Responsible Lender?**, The Norwegian Coalition for Debt Cancellation (SLUG), Mayıs 2009.

Boz, Selman Sacit. “Kamu Özel İşbirliği (PPP) Modeli” (**İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt: 4, Sayı:2, Yıl 2013, ss. 277- 332.

Bu, Qingxiu. “China’s Sovereign Wealth Funds: Problem or Panacea?”, **Journal of World Investment & Trade**, Cilt. 11, Sayı. 5,2010, ss. 849-877

Castelli, Massimiliano ve Fabio Scacciavillani. “SWFs and State Investments: A Preliminary General Overview”, **Research Handbook on SWFs and International**

Investment Law, Edited by Fabio Bassan, Edward Elgar Publishing Limited, 2015, ss. 9-38.

Chaisse, Julien. “The Regulation of Sovereign Wealth Funds in the European Union: Can the Supranational Level Limit the Rise of National Protectionism?”, **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Wouter P. F. Schmit Jongbloed, Oxford University Press 2012, ss. 462-495.

Chesterman, Simon. “The Turn to Ethics: Disinvestment from Multinational Corporations for Human Rights Violations - The Case of Norway's Sovereign Wealth Fund”, **American University International Law Review**, Cilt. 23, 2008, ss. 577-615.

Chow, Gregory J. “China's Economic Transformation“, **China's 40 Years of Reform and Development 1978-2018**, Edited by Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang, Australian National University Press, 2018, ss. 93-115.

Clark, Gordon L. ve Adam D. Dixon. “Sovereign Wealth Funds and the Global Political Economy of Trust and Legitimacy”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss.145-158.

Clark, Gordon L., Adam D. Dixon ve Ashby H.B. Monk. **Sovereign Wealth Funds Legitimacy, Governance, and Global Power**, Princeton University Press, 2013.

Clark, Gordon L. ve Ashby H.B. Monk. “The Legitimacy and Governance of Norway's Sovereign Wealth Fund: The Ethics of Global Investment”, **Environment and Planning A**, Cilt 42, 2010, ss. 1723-1738. (Legitimacy and Governance)

Clark, Gordon L. ve Ashby H.B. Monk. “The Norwegian Government Pension Fund: Ethics over Efficiency”, **Rotman International Journal of Pension Management**, Cilt 3, Sayı 1, Bahar 2010, ss. 14-19. (Ethics)

Council On Ethics. “Guidelines for Observation and Exclusion of Companies from the Government Pension Fund Global”, **Council on Ethics for the Government Pension Fund Global Postbooks**, Oslo, Norveç, 2017. (Ethical Guidelines)

Council On Ethics. “The Work of The Council on Ethics”, Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global, **Annual Report 2018**, ss. 7-13. (Ethics Report)

Csoma, Robert. “Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy”, **Public Finance Quarterly**, 2015/2, ss. 270-287.

Cumming, Douglas, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev ve Juliane Reinecke. “Introducing Sovereign Wealth Funds”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss. 3-15.

Çağlayan, Ramazan. “Hukukumuzda Kamu Tüzel Kişiliği Kavramı ve Kısıtları”, **Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi Serdar Özgüldür Armağanı**, Haziran 2016, Sayı 7, ss.373-398.

Çakmak, Münci. **İdare Hukukunda Kuramsal Olarak Kamu Yararı**, Seçkin Yayınları, Ankara, 2013.

Çal, Sedat. **Türkiye’de Kamu Hizmeti ve İmtiyazın Dönüşüm Öyküsü**, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları, Ankara, 2008.

Das, Udaibir S., Yinqiu Lu, Christian Mulder ve Amadou Sy. “Setting Up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations”, **IMF Working Paper**, WP/09/179, Ağustos, 2009.

Das, Udaibir S., Adnan Mazarei ve Alison Stuart. “Sovereign Wealth Funds and the IMF”, **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvart, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss. 514-529.

Dedeoğlu, Emin. Kamu Mali Yönetiminde Neler Oluyor?: Varlık Fonu ve Tamamlayıcı Ödenek, **Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), Değerlendirme Notu**, Eylül, 2016. (Tamamlayıcı Ödenek)

Dedeoğlu, Emin. Türkiye Varlık Fonu Bu Portföyü ile Ne Yapabilir?, **Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), Değerlendirme Notu**, Şubat, 2017.

Derbil, Süheyp. “Kamu Hizmeti Nedir?” **AÜHF**, Cilt 7, Sayı 3, 1950, ss. 28-36.

Drysdale, Peter ve Samuel Hardwick. “China and the Global Trading System: Then and Now”, **China’s 40 Years of Reform and Development 1978-2018**, Edited by Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang, Australian National University Press, 2018, ss. 545-574.

Duran, Lütfi. **İdare Hukuku Ders Notları**, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1982.

Durdu, Muhammet. **Türkiye’de Bütçe Dışı Fon Uygulamaları ve Varlık Fonu**, Adalet Yayınları, Ankara, 2018.

Eğilmez, Mahfi ve Ercan Kumcu. **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, Remzi Kitabevi, 22.Basım, Aralık, 2016.

Eğilmez, Mahfi. **Hazine**, Remzi Kitabevi, 15. Basım, Ağustos, 2018. (Hazine)

Eğilmez, Mahfi. **Mikroekonomi**, Remzi Kitabevi, 6. Basım, Kasım, 2018. (Mikroekonomi)

Epstein, Richard A. ve Amanda M. Rose. “The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow”, **University of Chicago Law Review**:Cilt. 76: Sayı. 1, Makale 5. ss. 111-134.

Eşkan, Hasan Basri. **Varlık Fonu (Dünya Uygulamaları ve Türkiye Örneği)**, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Mali İktisat Bilim Dalı, İstanbul, 2018.

Faden, Margalit. “Improving Cross-Border Investment Regulation: A Case Study of China’s Largest and Least Known Sovereign Wealth Fund”, **University of Pennsylvania East Asia Law Review**, Cilt. 7, 2013, ss. 429-447.

Fotak, Veljko, Xuechen Gao ve William L. Megginson. “A Financial Force to be Reckoned With? An Overview of Sovereign Wealth Funds”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss.16-62.

Ghahramani, Salar. “Sovereign Wealth and the Extraterritorial Manipulation of Corporate Conduct A Multifaceted Paradigm in Transnational Law”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss. 208-227.

Gilson, Ronald J. veCurtis J. Milhaupt. “Sovereign Wealth Funds and Corporate Governance: a Minimalist Response to the New Mercantilism”, **Revue D'économie Financière (English ed.). Hors-série, 2009. Sovereign Wealth Funds: Special Issue**, 2009. ss. 345-362.

Gözler, Kemal. **İdare Hukuku, Cilt 1**, Güncellenmiş 3. Baskı, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Mayıs, 2019. (Cilt 1)

Gözler, Kemal. **İdare Hukuku, Cilt 2**, Güncellenmiş 3. Baskı, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Mayıs, 2019. (Cilt 2)

Gözübüyük, A. Şeref ve Turgut Tan. **İdare Hukuku Cilt 1 Genel Esaslar**, Güncelleştirilmiş 12. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara, 2018. (Genel Esaslar)

Gözübüyük, A. Şeref ve Turgut Tan. **İdare Hukuku Cilt 2 İdari Yargılama Hukuku**, Güncelleştirilmiş 9. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara, 2017. (İdari Yargılama)

Grasso, Giorgio. “Constitutionalism and Sovereign Wealth Funds”, **Global Jurist**, Cilt 17, Sayı 2, Temmuz 2017, ss.1-13.

Guerrero, Tomas ve Jose Maria Fuentes. “Sovereign Wealth Funds from Muslim Countries: Driving the Halal Industry and Islamic Finance”, **Sovereign Wealth Funds 2015**, ESADEgeo-Center for Global Economy and Geopolitics, ss. 38-48.

Gutin, Adam. “Regulating Sovereign Wealth Funds in the U.S.A Primer on SWFs and CFIUS”, **FIU Law Review**, Cilt 5, Sayı: 2, 2010, ss. 745-780.

Güçlü, Mehmet. “Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme (Sovereign Wealth Funds: An Assessment For Turkish Economy)”, **Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi**, 2018, Cilt 9, Sayı 1, ss. 39-53.

Gülan, Aydın. “Kamu Hizmeti Kavramı”, **İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi**, Cilt 9, Sayı 1-3, ss. 147-159.

Günday, Metin. **İdare Hukuku**, 11. Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara, Kasım 2017.

Güzelsarı, Selime. “Küreselleşme”, **Siyaset Bilimi Kavramlar, İdeolojiler, Disiplinler Arası İlişkiler**, Haz. Gökhan Atılğan, E. Attila Alptekin, Yordam Kitap 2012, ss.281-298.

Hacıhasanoğlu ,Erk ve Uğur Soytaş.Yeniden Tasarlanan Finansal Mimaride Ulusal Varlık Fonlarının Rolü, **Working Paper No: 2010/2, Management and Administration Research Center**, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Ankara, 2010.

Helleiner, Eric. “The Geopolitics of Sovereign Wealth Funds: An Introduction”, **Geopolitics**, 14:2, ss. 300-304.

Heywood, Andrew. **Politics**, Palgrave Macmillan, Fourth Edition, 2013.

Hildebrand, Philipp. “The Challenge of Sovereign Wealth Funds”, **VOX CEPR Policy Portal**, 21.01.2008,<https://voxeu.org/article/challenge-sovereign-wealth-funds>,(27.04.2919)

Jackson, James K. The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), **CRS Report for Congress**, Congressional Research Service, 3 Temmuz 2018.

Jost, Thomas. “Sovereign Wealth Funds and the German Policy Reaction”, **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss. 453-461.

Karagöl, Erdal Tanas ve Yusuf Emre Koç. Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu, **SETA Analiz**, Ekim 2016, Sayı 169.

Karaosmanoğlu, Halime Sebahat. **Düzenleyici Etki Analizi ve Türkiye Uygulaması**, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı Yayın No. 2691, İdari Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Temmuz 2006.

Kayıran, Meltem. “Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme”, **Eğitim Bilim Toplum Dergisi**, Cilt 14, Sayı 56, Güz 2016, ss.55-90.

Kimmitt, Robert M. “Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the World Economy”, **Foreign Affairs**, Cilt 87 Sayı 1, Ocak/Şubat 2008, ss.119-130.

Konukman, Aziz ve Orhan Şimşek. “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması”, **Çalışma ve Toplum**, 2017/4, ss. 1913-1944.

Koplay, Ali. “Bütçe Dışı Fon Uygulamaları ve Türkiye Varlık Fonu”, **Türkiye Ekonomik ve Siyasal Araştırmalar Kurumu**, 05.06.2017, <http://tusiak.org/butce-disi-fon-uygulamalari-ve-turkiye-varlik-fonu/>, (02.03.2019).

Kozack, Julie, Doug Laxton ve Krishna Srinivasan. “Sovereign Wealth Funds and Global Capital Flows: A Macroeconomic Perspective”, **Sovereign Wealth The Role of State Capital in the New Financial Order**, Ed. Renée A Fry, Warwick J. McKibbin, Justin O’Brien, Imperial University Press 2011. ss. 21-42.

Kurlantzick, Joshua. **State Capitalism: How the Return of Statism Is Transforming the World**, Oxford University Press 2016.

Larson, Alan P., David N. Fagan, Alexander A. Berengaut ve Mark E. Plotkin. “Lessons from CFIUS for National Security Reviews of Foreign Investment”, **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss. 422-430.

Lavelle, Kathryn C. "Sovereign Wealth Funds and Foreign Policy", **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss. 182-207.

Li, Jing. "Investment Terms and Level of Control of China's Sovereign Wealth Fund in its Portfolio Firms", **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss. 367-432.

Li, Kunwang ve Wei Jiang. "China's Foreign Trade: Reform, Performance and Contribution to Economic Growth", **China's 40 Years of Reform and Development 1978-2018**, Edited by Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang, Australian National University Press, 2018, ss. 575-593.

Lowery, Clay. "The U.S. Approach To Sovereign Wealth Funds And The Role Of Cfius", **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvants, Lisa E. Sachs and Wouter P. F. Schmit Jongbloed, Oxford University Press 2012, ss. 413-421.

Martin, Michael F. China's Sovereign Wealth Fund, **CRS Report for Congress**, Congressional Research Service, Updated 5 Eylül, 2008.

Masters, Jonathan ve James McBride. "Foreign Investment and U.S. National Security", (**Council of Foreign Relations**, 28.08.2018, <https://www.cfr.org/background/foreign-investment-and-us-national-security>, (22.04.2019.)

Matouk, Jean. "On Financial Sovereignty", **Revue D'économie Financière (English ed.)**. Hors-série, 2009. Sovereign Wealth Funds: Special Issue 2009. ss. 59-70.

Mendenhall, James. "The Evolution Of The Essential Security Exception In U.S. Trade And Investment Agreements", **Sovereign Investment Concerns and Policy**

Reactions, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss. 310-403.

Mezzacapo, Simone. "The so-called "Sovereign Wealth Funds": Regulatory Issues, Financial Stability and Prudential Supervision, **European Economy**, Economic Papers 378, Nisan, 2009.

Milhench, Claire. "A New Breed of Sovereign Weath Fund- Without the Wealth" (**Reuters**, 17.03.2017, [https://www.reuters.com/article/uk-emerging-swf-investment/a-new-breed-of-sovereign-wealth-fund-without-the-wealth-idUSKBN16O22B\(17.05.2019\)](https://www.reuters.com/article/uk-emerging-swf-investment/a-new-breed-of-sovereign-wealth-fund-without-the-wealth-idUSKBN16O22B(17.05.2019))

Murray, David. Swfs: Myths and Realities, Global Sovereign Funds Roundtable, **International Forum of Sovereign Wealth Funds**, London, 05.07.2011.

Mostaghel, Deborah M. "Dubai Ports World Under Exon-Florio: A Threat To National Security Or A Tempest In A Seaport?", **Albany Law Review**, Cilt. 70, 2007, ss. 583-623.

Nakatani, Kazuhiro. "Sovereign Wealth Funds: Problems of International Law Between Possessing and Recipient States", **International Review of Law** 2015, ss. 1-14.

Nas, Çiğdem. Varlık Fonları ve Uluslararası Kriterler, **İKV Değerlendirme Notu**, 195, Şubat, 2017.

Onar, Sıddık Sami. **İdare Hukukunun Umumi Esasları**, Üçüncü Bası, İsmail Akgün Matbaası, İstanbul, 1966.

Özay, İl Han. **Günışığında Yönetim**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2017.

Persaud, Avinish. “The Political Economy of Sovereign Wealth Funds”, **Sovereign Wealth The Role of State Capital in the New Financial Order**, Ed. Renée A Fry, Warwick J. McKibbin, Justin O’Brien, Imperial University Press 2011.ss. 95-104.

Pollock, Friedrich. “State Capitalism: Its Possibilities and Limitations”, **The Essential Frankfurt School Reader**, Edited by Andrew Arato & Eike Gebhardt, Continuum Publishing Company, New York, 1982, ss.71-94.

Reinsberg, Bernhard. Sovereign Wealth – No Fund The Decisive Role of Veto Players, **PIPE Working Paper No 1**, Center for International Political Economy, Berlin, 2009.

Rozanov, Andrew. Who Holds the Wealth of Nations? (**International Journal of Central Banking**, Cilt15, Sayı 4.Ocak 2005, ss.52-57.

Rose, Paul. “Sovereign Wealth Funds and Domestic Political Risk”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss. 159-181.

Röller, Lars-Hendrik ve Nicolas Veron. “Safe And Sound: An EU Approach To Sovereign Investment”, **Bruegel Policy Brief**, Sayı 2008/08, Kasım 2008.

Rugman, Alan M. “Sovereign Wealth Funds and Regulation: Some Conceptual Issues”, **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss. 297-309.

Salidjanova, Nargiza. Going Out: An Overview of China’s Outward Foreign Direct Investment, **U.S.-China Economic & Security Review Commission, USCC Staff Research Report**, 30 Mart 2011.

Sancakdar, Oğuz, Lale Burcu Önüt, Eser Us Doğan, Mine Kasapoğlu Turhan ve Serkan Seyhan. **İdare Hukuku Teorik Çalışma Kitabı**, Genişletilmiş ve Güncellenmiş 8. Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara, Eylül, 2019.

Sarıs, Ayhan. “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. Kurulmasına Dair Kanun’un Değerlendirilmesi-I”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl 24, Sayı 285, Eylül 2016, s. 221-227. (Kanun I)

Sarıs, Ayhan. “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. Kurulmasına Dair Kanun’un Değerlendirilmesi-II”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl 24, Sayı 286, Ekim, 2016, s. 225-232. (Kanun II)

Sarıs, Ayhan. “Ulusal Varlık Fonlarının Yönetim ve Teşkilat Yapısı”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl 24, Sayı 288, Aralık, 2016, s. 228-235. (Yönetim ve Teşkilat)

Schena, Patrick J., Juergen Braunstein ve Asim Ali. “Capitalizing Economic Development Through Sovereign Investment: A “Paradox of Scarcity”? (SSRN **Electronic Journal**, 01.05.2017, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?Abstract_id=2962509, (06.03.2019.)

Schütze, Robert. **European Union Law**, Second Edition, Cambridge University Press, 2018.

Sekine, Eiichi. “China’s Foreign Exchange Reserves and China Investment Corporation’s Steps Towards Diversifying: How It Manages Its Portion of Them”, **Nomura Journal of Capital Markets**, Cilt.1, Sayı.4, Kış 2009, ss. 1-15.

Seven, Vural. “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Hukuki Durumu ve Denetimi”, **Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Yıl 2017, Cilt 12, Sayı 157-158, ss. 135-144.

Summers, Lawrence. “Funds That Shake Capitalist Logic”, **Financial Times**, 29.07.2007, <https://www.ft.com/content/bb8f50b8-3dcc-11dc-8f6a-0000779fd2ac>, (04.04.2019.)

Süslü, Güven. “Hukuki Açıdan Türkiye Varlık Fonu”, **Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.13, S.165-166, Mayıs-Haziran 2018, ss.221-262.

Şahin, Cenk. **Amerikan Federal İdare Hukukunda “Regülasyon” ve Türk İdare Hukukuna Yansımaları**, Oniki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul, Ekim, 2010.

Şimşek, Orhan. **Küreselleşme ve Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi**, Türk Metal Sendikası Araştırma ve Eğitim Merkezi Yayınları, Ankara 2017.

Tan, Turgut. **Ekonomik Kamu Hukuku Dersleri**, 2. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara 2015.

Tejera, Victorino J. “The U.S. Law Regime of Sovereign Immunity and the Sovereign Wealth Funds”, **University of Miami Business Law Review**, Cilt. 25:1, 2016-2017, ss. 1-78.

Tombaloğlu, Nermin. “Anayasa Mahkemesi Kararlarında Kamu Yararı Kavramı”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:5, Sayı:1, 2014, ss. 353-388.

Truman, Edwin M. A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices, **Peterson Institute for International Economics, Policy Brief 08-3**, Nisan 2008.

Truman, Edwin M. “Do The Rules Need To Be Changed for State-Controlled Entities? The Case of Sovereign Wealth Funds”, **Sovereign Investment Concerns and Policy Reactions**, Edited by Karl P. Sauvant, Lisa E. Sachs and Woulter P. F. Schmit Jongbloued, Oxford University Press 2012, ss. 404-412.

Truman, Edwin M. Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard, **Peterson Institute for International Economics, Policy Brief 13-19**, Ağustos 2013.

Ulusoy, Ali D. **Yeni Türk İdare Hukuku** Yetkin Yayınları, 2. Baskı, Ankara, 2019.

Uyanık, Halit. **Ekonomik Kamu Yararı Kavramının Türk İdare Hukukundaki Anlam ve İşlevi**, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, Kasım, 2013.

Vogelmann, Axel ve Markus K  ppler. “European Union: Germany Tightens Rules on Foreign Direct Investment” **Mondaq**, 09.01.2019, <http://www.mondaq.com/germany/x/769772/Inward+Foreign+Investment/Germany+Tightens+Rules+On+Foreign+Direct+Investment> (27.04.2019.)

Wang, Bijun ve Kailin Gao. “Outward direct investment: Restricted, Relaxed and Regulated Stages of Development”, **China’s 40 Years of Reform and Development 1978-2018**, Edited by Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang, Australian National University Press, 2018, ss. 619-636.

Weisman, Steven R. “Concern About Sovereign Wealth Funds’ Spreads to Washington”, **The New York Times**, 20.08.2007, <https://www.nytimes.com/2007/08/20/business/worldbusiness/20iht-wealth.4.7186699.html>, (04.04.2019.)

Weiss, Linda. “The State-Augmenting Effects of Globalisation”, **New Political Economy**, Vol. 10, No. 3. Eylül 2005, ss.345-353.

Weiss, Martin A. Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress, **CRS Report for Congress**, Congressional Research Service, Updated 3 Eylül 2008.

Williamson, John. “What Should the World Bank Think about the Washington Consensus?”, **The World Bank Research Observer**, Vol.15, No.2, Ağustos 2000, ss.251-264.

Wirth, Eszter. “The Norwegian Government Pension Fund Global, Corporate Social Responsibility and Climate Change”, **Revista de Economía Mundial**, 48, Mart 2018, ss. 179-198.

Wood, Geoffrey, Noel O’Sullivan, Marc Goergen ve Marijana Baric. “The Norwegian Government Pension Fund Global and the Implications of Its Activities For Stakeholders”, **The Oxford Handbook Of Sovereign Wealth Funds**, Ed. Douglas Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke, Oxford University Press 2017.ss. 459-473.

Yalçın, Kürşat ve Ali Murat Sürekli. “Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 17, Sayı 3, Yıl 2015, ss. 1-29.

Yasin, Melikşah. “Cumhurbaşkanlığı Kararnamelerinin Türk İdari Teşkilat Hukukuna Etkileri”, **Anayasa Yargısı Dergisi**, Cilt 36, Sayı 1, Temmuz 2019, ss. 315-333.

Yıldırım, Turan, Melikşah Yasin, Nur Kaman, H. Eyüp Özdemir, Gül Üstün ve Özge Okay Tekinsoy. **İdare Hukuku**, On İki Levha Yayıncılık, Güncellenmiş 6. Baskı İstanbul, Kasım 2016.

Zee, Eva van der. “In Between Two Societal Actors: The Social and Environmental Responsibilities of Sovereign Wealth Funds”, **University of Oslo Faculty of Law Legal Studies, Research Paper Series No. 2017-11**, ss. 35-84.

Zhang, Jin. “Enhancing the Transparency of Sovereign Wealth Funds: From the Middle East to China”, **Journal of Middle Eastern and Islamic Studies (in Asia)**, Cilt. 10, Sayı. 1, 2016 ss.90-120.

RAPOR VE TEBLİĞLER

“A Common European Approach to Sovereign Wealth Funds”, **Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions**, Brussels, 27.02.2008. (EU Common Approach)

Adalet ve Kalkınma Partisi Grup Başkanvekili Kayseri Milletvekili Mustafa Elitaş ve Isparta Milletvekili Süreyya Sadi Bilgiç ile 14 Milletvekilinin Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Katma Değer Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi (2/1319) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, Sıra No. 413. (Genel Gerekçe)

“Adherence of the Government Pension Fund Global (GPF) to the Santiago Principles”, **Norwegian Ministry of Finance**, Şubat 2017. (Adherence)

“Committee On Foreign Investment In The United States Annual Report To Congress Public Version”, **CFIUS Annual Report**, Aralık 2008.

“Governance and Development”, **A World Bank Publication**, Washington D.C. Nisan 1992.

“Government Pension Fund Global Annual Report 2018”, **Norges Bank Investment Management**, No 21. (Annual Report)

“Growth and Responsibility in the World Economy”, G8 Summit 2007, **Summit Declaration**, Heiligendamm, 7 Haziran 2007.

Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği, Resmi Gazete, Sayı 28695, 02.07.2013.

“Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda”, **Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments In Collaboration with Other Departments Approved by Mark Allen and Jaime Caruana**, 29 Şubat 2008. (IMF Work Agenda)

“Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies”, **OECD Investment Committee Report**, 20 Nisan 2008.(Committee Report)

“Sovereign Wealth Funds and Recipient Countries - Working Together To Maintain And Expand Freedom Of Investment”, **OECD Declaration On Sovereign Wealth Funds And Recipient Country Policies, Message by the OECD Secretary-General to the International Monetary And Financial Committee**, Washington, 11 Ekim 2008.

“Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices Santiago Principles”, **International Working Group**, Ekim 2008. (IWG)

The Defense Production Act of 1950: History, Authorities, and Considerations for Congress, **CRS Report for Congress**, Congressional Research Service, Updated 20 Kasım 2018. (Defense Production Act)

“The Rise of State Capitalism”, **The Economist Print Edition – A Special Report on State Capitalism**, 21.01.2012, [https://www.economist .com/ leaders/2012/01/21/the-rise-of-state-capitalism](https://www.economist.com/leaders/2012/01/21/the-rise-of-state-capitalism)(07.03.2019)

Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı (1/750) ve İstanbul Milletvekili Mehmet Akif Hamzaçebi’nin; 19.4.2012 Tarihli ve 6292 Sayılı Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına

Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye Ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Teklifi (2/571) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, Sıra No. 411.

