

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİYE PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

ULUSAL VARLIK FONLARI VE TÜRKİYE’DE BÜTÇE
DIŞI FONLAR KAPSAMINDA TÜRKİYE VARLIK
FONUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ

Büşra HAMAMCI

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Ayşe GÜNAY BEKÂR

İZMİR – 2021

TEZ ONAY SAYFASI



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye’de Bütçe Dışı Fonlar Kapsamında Türkiye Varlık Fonunun Değerlendirilmesi” 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.

Büşra HAMAMCI

24/08/2021

İmza



ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

**Ulusal Varlık Fonları Ve Türkiye’de Bütçe Dışı Fonlar Kapsamında Türkiye
Varlık Fonunun Değerlendirilmesi**

Büşra HAMAMCI

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Anabilim Dalı

Maliye Programı

Geçmiş 1950’li yıllara dayanan Ulusal Varlık Fonlarının çıkış noktasını petrol ve doğalgaz gibi doğal kaynaklardan elde edilen gelir fazlalarının verimli kullanılması isteği oluşturmuştur. Söz konusu fonlara, devletlerin sahip olduğu ve aktiflerinde yer aldığı cari fazlalarını sürdürülebilir kılmak, denetimlerini gerçekleştirmek, gözetimini sağlamak gibi pek çok misyon yüklenmekle birlikte kurulan her ulusal varlık fonu, kurulduğu ülkeye ve kurulma nedenlerine göre farklılık taşımaktadır. Devletler için bu fonların yalnızca kaynak yaratabilme gücü değil aynı zamanda etkin yönetilmeleri de önem arz etmektedir. Türkiye, içinde bulunduğu jeopolitik konumu ve sahip olduğu stratejik önemi nedeniyle beklenti içerisinde olduğu hedeflerini gerçekleştirmek için Türkiye Varlık Fonunu kurmaya ihtiyaç duymuştur.

Bu çalışmanın amacı, Ulusal Varlık Fonlarının ve Türkiye’nin bütçe dışı fonları kapsamı içerisinde yer alan Türkiye Varlık Fonunun mali açıdan değerlendirilmesidir. Çalışmanın birinci bölümünde fon tanımına, bütçe içi ve bütçe dışı fon ayrımına Türkiye’de mevcut bütçe dışı fon uygulamalarına değinilmiş, ikinci bölümünde ulusal varlık fonlarının tanımına, tarihçesine, özelliklerine, denetim türlerine ve örnek ülkelerde bulunan ulusal varlık fonlarının uygulamalarına yer verilmiştir. Üçüncü bölümde ise Türkiye Varlık Fonu detaylı olarak incelendikten sonra diğer ülke varlık fonlarından farkları

ortaya konularak, Türkiye Varlık Fonuna yönelik olumlu ve olumsuz görüşler irdelenerek çalışma sonlandırılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Fon, Bütçe İçi Fonlar, Bütçe Dışı Fonlar, Ulusal Varlık Fonları, Türkiye Varlık Fonu.



ABSTRACT

Master's Thesis

Sovereign Wealth Funds and Evaluation of Turkey Wealth Fund in terms of Extra-Budgetary Funds in Turkey

Büşra HAMAMCI

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Public Finance

Public Finance Program

The starting point of the National Sovereign Wealth Funds, which date back to the 1950s, was the desire to use the surplus income obtained from natural resources such as oil and natural gas efficiently. Although many missions such as making the current account surpluses owned and included in the assets of the states sustainable, performing their audits and ensuring their oversight are assigned to these funds, each national wealth fund established differs according to the country in which it was established and the reasons for its establishment.

It is important for states that these funds are not only able to create resources, but also to be managed effectively. Due to its geopolitical position and its strategic importance, Turkey needed to establish the Turkey Wealth Fund in order to realize its expectations.

The aim of this study is the financial evaluation of the National Wealth Funds and the Turkey Wealth Fund, which is within the scope of Turkey's extra-budgetary funds. In the first part of the study, the definition of the fund, the distinction between budgetary and extra-budgetary funds, and the current extra-budgetary fund applications in Turkey are mentioned, and in the second part, the definition, history, characteristics, audit types of sovereign wealth funds and the applications of sovereign wealth funds in sample countries are given. In the third chapter, after examining the Turkey Wealth Fund in detail, its differences from other countries' wealth funds were revealed, and the study

was concluded by examining the positive and negative opinions about the Turkey Wealth Fund.

Keywords: Fund, Budgetary Funds, Extra-budgetary Funds, Sovereign Wealth Funds, Turkey Wealth Fund.



ULUSAL VARLIK FONLARI VE TÜRKİYE’DE BÜTÇE DIŞI FONLAR KAPSAMINDA TÜRKİYE VARLIK FONUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xii
TABLolar LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM TÜRKİYE’DE BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMALARI

1.1. FON KAVRAMI, ÖZELLİKLERİ VE TÜRLERİ	3
1.1.1. Fon Tanımı ve Özellikleri	3
1.1.2. Fon Türleri	6
1.1.2.1. Bütçe İçi Fonlar	6
1.1.2.2. Bütçe Dışı Fonlar	7
1.2. TÜRKİYE’DE BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMALARININ GENEL ÇERÇEVESİ	8
1.2.1. Bütçe Dışı Fonların Kuruluş Süreci – Tarihsel Süreci	8
1.2.2. Bütçe Dışı Fonların Olumlu ve Olumsuz Özellikleri	10
1.2.3. Bütçe Dışı Fonların Denetimi	10
1.2.4. Bütçe Dışı Fonların Tasfiye Süreci	11
1.3. TÜRKİYE’DE MEVCUT BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMALARI	12
1.3.1. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)	12

1.3.2. Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (SYDTF)	17
1.3.3. İşsizlik Sigortası Fonu	18
1.3.4. Özelleştirme Fonu	22
1.3.5. Tanıtma Fonu	25
1.3.6. Savunma Sanayii Destekleme Fonu (SSDF)	26

İKİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK ULUSAL VARLIK FONLARI VE ÖRNEK ÜLKE UYGULAMALARI

2.1. ULUSAL VARLIK FONLARI TANIMI, ÖZELLİKLERİ, TARİHSEL SÜRECİ VE KURULUŞ NEDENLERİ	28
2.1.1. Ulusal Varlık Fonlarının Tanımı ve Özellikleri	28
2.1.2. Ulusal Varlık Fonlarının Tarihsel Gelişimi	33
2.1.3. Ulusal Varlık Fonlarının Kuruluş Nedenleri	39
2.2. ULUSAL VARLIK FONU TÜRLERİ	41
2.2.1. Finansman Kaynağına Göre Ulusal Varlık Fonu Türleri	42
2.2.1.1. Emtia Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları	42
2.2.1.2. Emtia Dışı Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları	42
2.2.2. Amaçlarına Göre Ulusal Varlık Fonu Türleri	42
2.2.2.1. İstikrar Fonu	42
2.2.2.2. Tasarruf Fonu	43
2.2.2.3. Emeklilik İhtiyat Fonu	43
2.2.2.4. Rezerv Yatırım Fonu	43
2.2.2.5. Kalkınma Fonu	43
2.3. ULUSAL VARLIK FONLARINDA ŞEFFAFLIK VE DENETİM	44
2.3.1. Santiago Prensipleri	45
2.3.2. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi	48
2.3.3. Ulusal Varlık Fonu Skorbordu – Truman Endeksi	49
2.4. ULUSAL VARLIK FONLARININ KÜRESEL EKONOMİDEKİ YERİ	54
2.5. ÖRNEK ÜLKE UYGULAMALARINDA ULUSAL VARLIK FONLARI	59
2.5.1. Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority)	60

2.5.2. Norveç Devlet Emeklilik Fonu (Norway Government Pension Fund)	75
2.5.3. Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation)	63
2.5.4. Abu Dabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority)	68
2.5.5. Rusya Varlık Fonları	71
2.5.6. Singapur Yatırım Şirketi (Singapore Investment Corporation)	72
2.5.7. Kazakistan Varlık Fonu (Samruk-Kazyna)	75
2.6. ULUSAL VARLIK FONLARI YATIRIMLARINA YÖNELİK ORTAK DÜZENLEMELER	75
2.7. COVID-19 KRİZİ DÖNEMİNDE ULUSAL VARLIK FONLARI	76

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU

3.1. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN KURULUŞU, YÖNETİMİ, AMAÇLARI	79
3.1.1. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu ve Yönetim Yapısı	79
3.1.2. Türkiye Varlık Fonunun Amaçları	81
3.1.3. Türkiye Varlık Fonu Faaliyet Alanları	83
3.2. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN KAYNAKLARI VE PORTFÖY YAPISI	83
3.2.1. Türkiye Varlık Fonu’nun Kaynakları ve Finansman Olanakları	83
3.2.2. Türkiye Varlık Fonu’nun Portföy Yapısı	84
3.3. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN DENETİMİ	87
3.4. TÜRKİYE VARLIK FONU HAKKINDA GENEL GÖRÜŞLER	93
3.4.1. Türkiye Varlık Fonu Hakkında Olumlu Görüşler	93
3.4.2. Türkiye Varlık Fonu Hakkında Olumsuz Görüşler	94
3.5. TÜRKİYE VARLIK FONU’NUN DİĞER ÜLKE VARLIK FONLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI	95
SONUÇ	97
KAYNAKÇA	102

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
IFSWF	Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu (International Forum Of Sovereign Wealth Funds)
IMF	Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
KHK	Kanun Hükümünde Kararname
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organisation Of Economic Co-Operation And Development)
ÖTV	Özel Tüketim Vergisi
SSDF	Savunma Sanayii Destekleme Fonu
SYDTF	Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TVF	Türkiye Varlık Fonu
VEDOP	Vergi Dairelerinin Tam Otomasyon Projesi

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: 1988 Yılı İtibariyle Bütçe Dışı Fonların Yürürlüğe Giriş Tarihlerinin Yıllara Göre Dağılımı	s. 9
Tablo 2: Tmsf'nin Kuruluş Süreci Ve Görev İle Yetkilerinin Tarihsel Gelişimi	s. 14
Tablo 3: Tmsf 2019 Ve 2020 Yılları Bütçe Gerçekleşmeleri	s. 16
Tablo 4: İşsizlik Sigortası Fonu Gelir Ve Gider Tablosu	s. 21
Tablo 5: 2019 Yılına Ait Özelleştirme Fonu Faaliyet Sonuçları Tablosu (Tİ)	s. 24
Tablo 6: Ssdf 2019 Yılı Bütçe Giderleri Uygulama Sonuçları (Tİ)	s. 27
Tablo 7: Bazı Ulusal Varlık Fonları Tanımları	s. 29
Tablo 8: Ulusal Varlık Fonları İle Diğer Fonlar Arasındaki Farklılıklar	s. 31
Tablo 9: 2000- 2015 Yılları Arasında Ulusal Varlık Fonlarının Yatırım Sayısı Ve Yatırım Miktarı	s. 36
Tablo 10: Ulusal Varlık Fonlarına Ait Ulusal Ve Küresel Yatırımların 2015 Yılı İçindeki Sektörel Dağılımı(%)	s. 37
Tablo 11: Ulusal Varlık Fonlarının 2015 Yılı İçerisindeki En Büyük Yatırımları	s. 38
Tablo 12: Toplam Müşteri Varlıkları (Abd Trilyon Doları)	s. 39
Tablo 13: Ulusal Varlık Fonlarının Kurulma Nedenleri	s. 40
Tablo 14: Ulusal Varlık Fonu Türleri	s. 41
Tablo 15: Santiago Prensipleri	s. 46
Tablo 16: Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi İlkeleri	s. 49
Tablo 17: Truman Endeksinde Yer Alan Unsurlar	s. 50
Tablo 18: Ulusal Varlık Fonu Skor Tablosu (2015 Yılı)	s. 51
Tablo 19: Ulusal Varlık Fonlarına Ait Şeffaflık Endekslerinin Karşılaştırılması	s. 53
Tablo 20: Toplam Varlıklara Göre En Büyük 95 Devlet Varlık Fonu Sıralaması	s. 55
Tablo 21: Çin'in Sahip Olduğu Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması	s. 64
Tablo 22: Central Hujin'in Çin'de Yer Alan Bankalardaki Portföy Oranları (%)	s. 65
Tablo 23: Çin Yatırım Şirketi'nin Portföy Yatırım Performansı	s. 67
Tablo 24: Abu Dabi Yatırım Otoritesi Fonu Portföyünün Bölgesel Dağılımı	s. 69
Tablo 25: Abu Dabi Yatırım Otoritesi Fonunun Başlıca Yatırımları	s. 70
Tablo 26: 2019 Ve 2020 Yılına Ait Varlık Portföyü Çeşitlerinin Yüzdelik Oranları	s. 73

Tablo 27: Tvf'nin 4 Temel Stratejik Amacı İle 4 Temel Kaynağı	s. 82
Tablo 28: Türkiye Varlık Fonunun Portföyünü Oluşturan Şirketler Ve Fon Sahiplik Oranları	s. 85
Tablo 29: Türkiye Varlık Fonu Ve Bağlı Ortaklıklarının 31 Aralık 2019 İtibarıyla Konsolide Finansal Durum Tablosu	s. 88



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Fon Portföyünün Yatırım Araçları İtibariyle Dağılımı	s. 22
Şekil 2: Santiago Uyum Endeksi (Mart 2010 İtibarıyla)	s. 48
Şekil 3: Fonun Kuruluşundan 2020 Yılına Kadar Sahip Olduğu Yatırımların Piyasa Değeri (Norveç Kronu Cinsinden)	s. 62
Şekil 4: Çin Yatırım Şirketi'nin 31 Aralık 2019 İtibariyle Portföy Yatırım Dağılımı (%)	s. 67
Şekil 5: Abu Dabi Yatırım Otoritesi Fonunun Portföyü	s. 68
Şekil 6: 2001 Yılından İtibaren Gıc Portföyünün 20 Yıllık Getiri Oranı	s. 74
Şekil 7: Gıc Portföyünün Coğrafi Dağılımı	s. 74
Şekil 8: 46 Adet Taşınmazın Şehirlere Göre Dağılımı - M ²	s. 86

GİRİŞ

Uluslararası sahada “Sovereign Wealth Fund” olarak bilinen ve Türkçe’ de Ulusal Varlık Fonları olarak karşılık bulan bu fonların kuruluş amaçları ona sahip ülkelerin özelliklerine göre bir takım farklılıklar göstermekle birlikte, kaynak kullanımında etkinliği sağlamak, ekonomide istikrarı korumak, iktisadi kalkınmayı yakalamak ve yüksek getiriler elde etmek gibi ortak amaçları da barındırmaktadır.

Tarihte bilinen en eski varlık fonu 1816 yılında Fransa’da kurulan ve hedeflenen projeleri gerçekleştirebilme vizyonu ile adından söz ettiren Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) olmuştur. Fakat modern anlamda ulusal varlık fonlarının ilki olarak kabul görmüş fon ise 1953 yılında Kuveyt’te kurulan Kuveyt Yatırım Fonu’dur (Işık ve diğerleri, 2018:147).

Fonlara ilişkin literatürde pek çok tanımlama karşımıza çıkmakla birlikte en geniş anlamıyla fon, devletlerin sahip olduğu ve aktiflerinde yer alan cari fazlalarını sürdürülebilir kılmak, denetimini sağlamak, gözetmek maksadıyla kurdukları özel amaçlara sahip yatırım fonlarıdır (<http://www.ebso.org.tr/userfiles/files/sunumey02.pdf>).

Fonların ekonomiye sağladığı katkıları hakkında olumlu pek çok görüş yer almakla birlikte, fonların özellikle dalgalı piyasalarda etkin rol oynadığı belirtilmektedir. Varlık fonlarının kaynağını bütçe fazlası oluşturmakla birlikte, bu fazlalığı vergi yükünü azaltma, borç yükümlülüklerini erken yerine getirme ve büyük projelerin finansmanı için kullanarak piyasada etkin role sahip olabilmektedir (Karasioğlu ve Göktürk, 2017: 101).

Ulusal Varlık Fonları çeşitli ayrımlara tabi tutulmaktadır ve bu ayrım; finansman kaynakları açısından, amaçları açısından, yatırım stratejileri açısından, örgütlenme biçimleri ve coğrafi konumları açısından yapılabilmektedir. Ancak, akademik çalışmalarda finansman kaynakları açısından ulusal varlık fonları ile amaçları açısından ulusal varlık fonları sınıflandırmasına daha çok yer verilmektedir.

Ulusal Varlık Fonlarının tarihçesi irdelendiğinde ise kurulmalarının 1950’li yıllara kadar gittiğini ve 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizi ile petrol bakımından zengin olan Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan gibi ülkelerin elde ettikleri tasarruf fazlalıklarını değerlendirmek maksadıyla Ulusal Varlık Fonlarını inşa ettikleri tespit edilmektedir. Günümüzde, hız kesmeyen küresel dünyada giderek önemi artan ulusal varlık fonları önemli bir büyüklüğe sahip olmuştur ve olmaya

devam etmektedir. Ancak, bu denli büyümenin karşısında bir kaç ülkenin sahip olduğu fonlar hariç pek çok fon, şeffaflık ve hesap verilebilirlik yönünden eleştirilerin odağı haline gelmeye başlamıştır.

Devletler bu eleştiriler karşısında uluslararası ilke ve uygulamalar türeterek çözüm yolları aramaya başlamış; şeffaflık ve hesap verilebilirliği daha somut bir cisme büründürmeye çalışmıştır. Herkes tarafından en çok bilinen ilke ise Santiago İlkeleri olmuştur. Ayrıca şeffaflık eksikliğini sınıflandırılabilmek ve sıralayabilmek için birtakım endeksler de ortaya atılmıştır. Linaburg-Maduelle Şeffaflık Endeksi ve Truman Endeksi en sık kullanılan endeksler olarak tanınmaktadır (Uslu, 2018: 22).

Türkiye Varlık Fonu ise 26.08.2016 tarihli Resmi Gazete 'de 6741 sayılı 'Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun' un yayımlanması ile resmi olarak vücut bulmuştur. Böylelikle, fon süreci kapsamında Türkiye için yeni bir dönem başlamıştır.

Türkiye Varlık Fonunu diğer ülkelerin varlık fonlarından ayıran temel özelliği onu yaratan kaynağının bütçe ve cari fazlalığının olmamasıdır. Türkiye cari fazla vermeyen ve tasarruf fazlalığı bulunmayan bir ülkedir. Fonun bu özelliği birçok eleştiriyi de beraberinde getirmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı özellikle örnek ülke uygulamalarında ulusal varlık fonlarını yakından inceleyerek Türkiye Varlık Fonu ile diğer ülke varlık fonlarını karşılaştırarak değerlendirmektir. Bu çalışma kapsamında ilk bölümde, öncelikle literatürdeki fon tanımlarına, fonun özelliklerine ve bütçe içi fonlar – bütçe dışı fonlara ilişkin bilgilere yer verilmiş olup; ardından Türkiye'de mevcut bütçe dışı fonlara genel hatları ile değinilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümde ulusal varlık fonlarının tanımı, özellikleri, kuruluş süreçleri ve türlerine değinilerek, ulusal varlık fonlarının örnek ülke uygulamaları incelenmiştir.

Çalışmanın son bölümünde ise, başlangıçta Türkiye Varlık Fonunun kuruluşu, yönetim yapısı, amaçları, faaliyet alanları, portföyü, finansman kaynakları ve denetimine dair bilgiler verilmiştir. Daha sonra ise Türkiye Varlık Fonu'na tanınan vergi muafiyet ve istisnalarından bahsedilerek Türkiye Varlık Fonu'na yönelik olumlu ve olumsuz eleştirilere ve diğer ülke varlık fonları ile karşılaştırılmasına yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMALARI

1.1. FON KAVRAMI, ÖZELLİKLERİ VE TÜRLERİ

Ülkeler ihtiyaçları halinde, kamu harcamalarını gerçekleştirmek ve prosedürel işlemlere takılmadan hızlı kararlar alabilmek amacıyla fon kurma yoluna gitmektedir. Bu bölümde fonların tanım, tür ve özelliklerine değinilecek olup, Türkiye’de “Bütçe İçi Fonlar” ve “Bütçe Dışı Fonlar” olarak ayrıma tabi tutulan fonlar hakkında bilgi verilmeye çalışılacaktır.

1.1.1. Fon Tanımı ve Özellikleri

Bütçe, 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununda ‘*belirli bir dönemdeki gelir ve gider tahminleri ile bunların uygulanmasına ilişkin hususları gösteren ve usulüne uygun olarak yürürlüğe konulan belge*’ olarak tanımlanmıştır (5018 sy. Kan./Md.3/f). Bununla birlikte başka bütçe tanımlarına da yer vermek mümkündür; Bütçe, devlet yapısını oluşturan organların görev ve sorumlulukları çerçevesinde tahmin edilen gelir ve gider kalemleri arasındaki dengeyi gösteren mali bir tablodur (Gözen ve Bucak, 2017:185). Tüğen’e göre bütçe, belirli bir periyotta devlete ait kurumlar tarafından elde edilen gelirler ile gerçekleştirecekleri giderlerin tahminini betimleyen hukuki bir güçtür (Tüğen, 2018:3).

Bütçe politikası, devletin ekonomide beklediği istikrar düzeyi için gelir ve gider kalemlerinin miktar ve işlevselliğini belirlemesidir. Bu noktada, istikrarı sağlamak için ekonomide aynı zamanda fonlara da ihtiyaç duyulmaktadır (Gözen ve Bucak, 2017:185-186).

Belirli bir ihtiyacın doğması halinde kullanılması amacıyla bir hesapta toplanan paralar ise “fon” olarak adlandırılmaktadır. Fonun çıkış noktasını, kamu harcamalarının uygulama alanı için gerekli olan prosedürlerin daha yalın olmasını sağlamak, kararların daha hızlı alınmasını sağlamak ve belirli alanlardan toplanan kaynakların yine bu alanların geliştirilmesi, iyileştirilmesi amacı için kullanılmasını sağlamak gibi nedenler oluşturmaktadır. İlerleyen dönemlerde hemen hemen tüm

konularda fonlar kurulmuş olup; bu fonların kuruluşları, gelirlerinin elde edilmesi, giderlerinin tamamlanması Kanun Hükmünde Kararname ve yönetmelikler ile gerçekleştirilmiştir (Bahran, 2001: 2; Gözen ve Bucak, 2017:186).

Fonların tarihsel sürecine baktığımızda ise 1980’li yıllarda fonların kapsam ve amaçları genişletilmiştir. Böylelikle, elde edilen gelirlerin belirli harcamalar doğrultusunda kullanımı ve bütçe usul ve denetimi dışında harcama yapılabilmesi söz konusu olmaya başlamış ve aynı zamanda bu durum ilke olarak benimsenmeye başlanmıştır (TBMM, 2001).

1980 sonrası yıllara gelindiğinde kamu fonlarının mali hukuk sistemini en fazla etkileyen alt sistem olduğu görülmüştür. Gelirlerin elde edilmesi ve giderlerin gerçekleştirilmesi için ihtiyaç duyulan 1050 sayılı Muhasebe-i Umumiye Kanunu, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu ve 832 sayılı Sayıştay Kanunu devre dışı bırakılmış ayrıca, 1990’lı yıllara kadar bu fonların büyük bir çoğunluğu bütçe dışında tutulmuştur. Daha sonra 1992 yılına gelindiğinde Bütçe Kanunu ile bütün fon gelirleri T.C. Merkez Bankasında Hazine adına açılan bir hesapta toplanmış; 1993 yılında Bütçe Kanunu ile bütçe dışında tutulan bir kısım fonun elde ettiği gelirler bütçe içine aktarılmıştır (Bahran, 2001:2-3).

2000’li yıllarda ise bütçe içerisinde yer alan 61 adet fondan 24 adedinin harcama disiplini sağlama konusunda yarattığı endişeler neticesinde bu fonlar hakkında kapatılma kararı alınmış, kalan 37 adet fon için 2001 yılına devrine ve devredilen fonların da en geç iki yıl içerisinde tasfiye edilmesine karar verilmiştir (TBMM, 2001). Konuya ilişkin yapılan ilk adım 1 Ağustos 2002 tarihi ile hayatımıza giren Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) ile akaryakıt, tütün, otomobil ve diğer dayanıklı tüketim malları gibi satışa ve ithalata konu çeşitli mallardan edinilen 16 adet farklı vergi /fon/pay birleştirilmesi olmuştur. Ayrıca, Akar Yakıt Fiyat İstikrar Payı, çevre kirliliğini önleme fonu, taşıtların kayıt, tescil ve devrinde alınan eğitime katkı payı, tütün mamulleri ve alkollü içkilerden alınan Mera Payı ve yine tütün mamulleri ve alkollü içkilerden alınan gibi pek çok farklı vergi/ fon/paylar yerini Özel Tüketim Vergisi’ne bırakmıştır (Akın, 10.12.2019).

Fonların tasfiye süreci ile birçok konuda planlanan dönüşüm hız kazanmıştır. İlk olarak, bütçe disiplini ile şeffaflığın artırılması noktasında ciddi bir yapısal devrim gerçekleştirilmiştir ve analitik bütçe sınıflandırılması pozitif bir sonuç elde

etmiştir. Bunların haricinde, Vergi Dairelerinin Tam Otomasyon Projesi (VEDOP) uygulaması ve 1999 yılında uygulanmasına başlanan Maliye Bakanlığı Web Tabanlı Saymanlık Otomasyon Projesi gibi teknolojik olanakların devletin mali sisteminden pay alması hem verimlilik ve etkinlik sağlamayı başarmış; hem de bütçe verilerinin daha güvenli bir analizden geçmesi sağlamıştır (Cura, 2003: 153).

Türkiye’de bugünkü mevzuat kapsamında fon konusuna tanım ya da işleyiş olarak 1982 Anayasasında da, 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu’nda da yer verilmemektedir. Sadece, 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanun’unun Ek 2. maddesinde “müşterek fon hesabı” başlığı ile düzenleme yapılmıştır. 10.12.2003 tarihli ve 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu’nun müşterek fon hesabı başlığı altında Ek Madde 2’de yapılan düzenleme ile öne çıkan unsurları şu şekilde sıralayarak belirtmek mümkündür (5018 sy. Kan. /Md. Ek Madde 2):

- Çeşitli mevzuatlar ile kurulmuş bu fonların sahip olduğu gelirleri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası nezdinde Hazine ve Maliye Bakanlığı adına açılan müşterek fon hesabına aktarılması ile bu hesaba aktarılan gelirlerden ilgili mevzuatta öngörülen fonlar arası pay ve kesintiler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilecektir.
- Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonunun gelirlerinden yapılan kesintiler sonrasında kalan bakiye genel bütçenin (B) işaretli cetveline gelir olarak kaydedilmesine, bu fonun hizmetlerinin ise bütçenin (A) işaretli cetveline konulan ödeneklerle gerçekleştirilmesine ve ayrıca, bu fon gelirlerinden kredi anapara geri dönüşleri, kredi faizleri, borçlanma, satış hasılatının genel bütçenin (B) işaretli cetveline gelir kaydedilmeyip doğrudan müşterek fon hesabından ilgili Fonun gider hesabına aktarılmasına karar verilmiştir.
- Kapsam dışında tutulan fonların gelir ve harcamaları ise bütçe ile ilişkilendirilmeyip yalnızca müşterek fon hesabında toplanan gelirlerinden Cumhurbaşkanı tarafından belirlenecek oran ve tutarlarda kesinti yapılarak genel bütçeye gelir kaydedilebilecektir.
- Hizmet ve harcamalar kendi mevzuatlarında yer alan esas ve usullere göre gerçekleştirilecektir.

- Son olarak, fon gelirlerinin takip, tahsil, gelir kaydı, muhasebeleştirilmesi ve denetimine ilişkin süre, esas ve usullerin Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından saptanmasına yer verilmiştir.

1.1.2. Fon Türleri

Fonların kaynaklarına göre ayrımı bütçe içi fonlar ve bütçe dışı fonlar olmak üzere yapılmaktadır.

1.1.2.1. Bütçe İçi Fonlar

Kaynağını bütçeden alan bütçe içi fonlar, yürütme aracılığıyla topladığı ödenekleri harcama kalemlerine dağıtmaktadır. Söz konusu harcamalar hizmet türleri bakımından ayrıştırılmamakta ve sahip olduğu her türlü geliri bütçeye irat olarak kaydedilmektedir (Edizdoğan ve Çetinkaya, 2012: 53; Tosun, 2007: 58).

Daha önce tayin edilmiş konularda kullanılan fonların istisnai durumları da mevcuttur. Söz konusu istisnai durumlara Yatırım Hızlandırma Ödeneği ve Personel Gideri Fonu örnek verilebilmektedir. Yatırımları Hızlandırma Ödeneği olarak adlandırılan ödeneği hız kazandırılması gereken yatırımlar için kullanmakta; Personel Gideri Fonunu ise devlet memurlarının maaşları için ayrılan ödeneğin yetersiz kalması durumlarında kullanmaktadır (Altuğ, 2020: 20).

Bütçe içi fonları diğer fonlardan ayıran özelliği özel ödenek türüne daha yakın olmaları ve bütçe ilkeleri ile uyumsuz olmasıdır. Parlamentonun onayına düşük ödenekler ile sunulup daha sonra sunulan ödenekten çok daha fazlasının kullanılabileceği bu fonlar herhangi bir yaptırıma tabi tutulmamakla birlikte bütçe ilkelerinden önceden izin alma, samimiyet ve bütçe denkliği ilkelerinden uzaklaşabilmekte ve bütçe açıklarının gizlenmesine sebebiyet verebilmektedir (Sağdan, 1995: 8).

1.1.2.2. Bütçe Dışı Fonlar

Dünya genelinde bakıldığında, 1970li yıllardan sonra Batılı ülkelerde gözlemlenen fonlar yalnızca Türkiye’de uygulanan bir sistem olmadığına işaret etmektedir. Türkiye’de söz konusu fonlar bütçe içi ve bütçe dışı fonlar olmak üzere ikiye ayrılırken, Diğer ülkelerde bütçe dışı fonlar karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca, diğer ülkelerde uygulama alanı bulan bütçe dışı fonları, bütçe büyüklükleri içerisinde yer almayan kamu hizmetlerini kapsayan ve mekanizmalarının bütçeye ait olağan basamaklarına uymayan hesaplar olarak tanımlamak mümkündür (Tosun, 2014: 17).

Kamu Mali Yönetimi kapsamında Türkiye’de bütçe kapsamı içerisinde yer almayan fonlar gözetildiğinde; genel bütçeden ödenek alanların, sadece kendilerine ait gelirleri bulunanların ya da genel bütçeden ödenek almakla birlikte kendilerine ait gelirleri bulunanların da olduğu yasal mevzuatları incelenerek tespit edilebilmektedir. Buradan çıkarılan ortak nokta, bütçe kapsamı içerisinde yer almayan fonların zaman zaman veya tamamen genel ve özel bütçe kaynaklarından yararlanabildiği hususudur (Çetinkaya, 2021: 366).

Devletin ekonomiye kaynak tedarik etme noktasında yaşadığı dar boğazlılık neticesinde kullanabildiği, kendilerine ait yasaları ve gelirleri olan bu fonlar, prosedürel sebeplerden yaşanılacak gecikmeleri bertaraf ederek kamu hizmetlerinde aksama yaşanılmaması amacıyla kurulmuştur. Ayrıca, tahsisini sağlayan kuruluşlara kuralları dışında harcama yapabilme yetkisi ile bütçe disiplini kazandırmaktadır (Seven, 1996: 128; Tüğen ve Diğerleri, 2019: 512).

Ülkeler bazında fon uygulamalarına değinecek olursak; Fransa, Birinci Dünya Savaşı sırasında ve sonrasında Hazine Özel Hesabı adı altında Parlamentonun ön denetimi dışında yer alıp; yarı kamusal olan kuruluşlara kaynak aktarımı sağlayabilmek veya Hazineye ait olan kaynakları kamu yardımı olarak aktarabilmek amacıyla kurmuştur. Daha sonra, savaşın bitmesi ile birlikte söz konusu fon tasfiye sürecine girmiştir. Amerika Birleşik Devletleri ise kamu harcamalarındaki artışlar neticesinde yeni gelir kaynakları aramaya başlamış ve 1895 yılında ilk fonunu kurmuştur. Ardından, eyaletler, yerel yönetimler ve federal yönetim tarafından pek çok fon daha ilave edilmiştir. 1929 yılında yaşanan Dünya Ekonomik Buhranı ile fonlarında büyük oranda artış gözlemlenmeye başlanmıştır. 1990’lı yıllarda

fonlarında amaçlarına göre bir ayrıma gitmiş; savunma ve adalet hizmetleri için Federal Fonlar, sosyal amaçlar için Trust Fonları kurmuştur. Trust fonların Türkiye'deki fon uygulamalarından farkı, sahip olduğu kaynakları hangi harcamalarda kullanacağı noktasında hükümetin karar verme yetkisinin olmayışıdır. Büyük ve tek bir fon kurumuna sahip olması sebebiyle Türkiye'deki fon uygulamalarından farklılaşan Japonya'da ise merkezi yönetim, yerel yönetim ve sosyal güvenlik kurumu devlet idaresini oluşturmaktadır. Söz konusu kurumların gelirleri ile harcamaları devlet idaresi çatısı altında kurulmuş genel bir bütçe içerisinde yer almakla birlikte; Mali Yatırım ve Kredi Programı adı altında bütçe dışı bir kurumu daha bulunmaktadır. Söz konusu kurumun gelir ve harcamaları genel bütçe dışarısında yer almakta ve esasları da genel bütçeden farklılaşmaktadır. Rusya Federasyonu'nda da kurulan 5 adet sosyal amaçlı fonun kaynağını işverenler ve çalışanlar oluştururken; Ar-Ge projelerine dayanak oluşturmak ve yatırımların finansmanı olarak kullanmak için 50 adetten fazla endüstriyel amaçlı fon kurulmuştur (Tosun, 2014: 17- 19).

1.2. TÜRKİYE'DE BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMALARININ GENEL ÇERÇEVESİ

Bu bölümde bütçe dışı fonların tarihsel süreci, özellikleri, denetimi, tasfiye süreci ile günümüzde uygulanan bütçe dışı fon uygulamaları hakkında bilgi verilmeye çalışılacaktır.

1.2.1. Bütçe Dışı Fonların Kuruluş Süreci – Tarihsel Süreci

Ülkemizdeki ilk bütçe dışı fonun çıkış noktasını 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanununa dayanan 'İstikrar Fonu' oluşturmaktadır (Gözen ve Bucak, 2017:186). Ardından bu fonu, asker aileleri ile doğal afetten etkilenen vatandaşlara yardım etmek maksadıyla kurulmuş fonlar takip etmiştir. 1960 yılı sonrasında sayıca artan bütçe dışı fonlar 1980 yılı sonrasında güçlü yürütme meylinin de etkisiyle daha da hız kazanmaya başlamıştır. 1983 yılı sonrası incelendiğinde bütçe dışı fonlardan elde edilen kaynakların tutarları tespit edilememekle birlikte ciddi boyutlara ulaşmıştır(Çağan, 1986:108).

1988 yılı itibariyle kurulan 109 adet bütçe dışı fonların yürürlüğe giriş tarihlerinin yıllara göre dağılımı aşağıda Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1:1988 Yılı İtibariyle Bütçe Dışı Fonların Yürürlüğe Giriş Tarihlerinin Yıllara Göre Dağılımı

1941 – 1979 Arası	42
1980 – 1983 Arası	26
1984 – 1989 Arası	41
TOPLAM	109
<i>1984 Yılı</i>	<i>18</i>
<i>1985 Yılı</i>	<i>8</i>
<i>1986 Yılı</i>	<i>6</i>
<i>1987 Yılı</i>	<i>6</i>
<i>1988 Yılı</i>	<i>3</i>
TOPLAM	41

Kaynak: Oyan, 1988: 97.

Tablodan da anlaşılacağı üzere 109 adet fondan 67 tanesi 1980 yılından sonra kurulmuştur. Yukarıda ifade ettiğimiz gibi 1980 yılı sonrasında güçlü yürütmenin de etkisiyle daha da hız kazanmaya başlayan fon kurma eğiliminin 1984 yılından sonra azaldığı gözlemlenmektedir. Bu azalışın sebebini fon sisteminde yaşanan iç ve dış (IMF- OECD – Dünya Bankası) baskılar ile gizli fonlar oluşturmaktadır (Oyan, 1988: 97).

Kuruluş mevzuatlarında hesap şeklinde tanımlanan gizli fonlar aslında fon olmanın bütün özelliklerini barındırmaktadır. Gizli fonlara örnek olarak aşağıda yazılı bulunan fonlar verilebilmektedir(Oyan, 1988: 98,99).

- 01.01.1987 yılında kurulan Konut Edindirme Yardımı Fonu,
- 19.07.1987 yılında kurulan Olağanüstü Hal Bölge Valiliği Fonu,
- 26.12.1987 yılında kurulan Gelişme Yolundaki Ülkelerin Ekonomik ve Sosyal Kalkınma Çabalarını Destekleme Fonu,
- 01.04.1988 yılında kurulan Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Fonu,
- 01.04.1988 yılında kurulan Eğitim, Gençlik ve Spor Fonu,
- 01.04.1988 yılında kurulan Sağlık Fonu.

Fon kurma eğiliminin azalmasına sebep olan bir diğer unsur ise 1988 bütçe yılıyla birlikte fon gelirlerinin bütçeye aktarılması durumudur.

1980 yılından sonra sayısında önemli artış gerçekleşen bu fonların genel hükümlere tabi tutulmasını sağlama amacı ile mali şeffaflık ve hesap verilebilirlik kavramlarında hassasiyetin artması neticesinde 2000 ve 2001 yıllarında bazı bütçe dışı fonlar mülga haline getirilmiştir (Seven, 1996:128; Gözen ve Bucak, 2017:187).

1.2.2. Bütçe Dışı Fonların Olumlu ve Olumsuz Özellikleri

İhtiyaç duyulduğunda belirli bir hesapta tutulan ve harcanabilen paralar olarak tanımlanan fonlar özel kanun ve kararlar ile kurulmaktadır. Kar amacı gütmemekle birlikte kullanımı kolay olan fonlar, doğal afetler gibi olağandışı kamu hizmetleri karşısında hızlı aksiyon almayı sağlamakta ve formaliteden kaynaklanan gecikmeleri önlemektedir (Canpolat: 2001: 6). Ayrıca, kullandığı düşük faizli, uzun vadeli krediler ile destek olabilmekte ve karşılıksız yardımlarda bulunabilmektedir. Harcanmayan gelirleri izleyen yıla devretmesi ve sunacağı hizmetlerin birden fazla mali yılı içerecek şekilde planlanması diğer olumlu özellikleri arasında yer almaktadır (Canpolat: 2001: 6; Saygılı, 2002: 13).

Denetim dışı kalmaları sebebiyle mali disiplini bozma riskinin varlığı, gelirlerini sonraki yıla devrederek bütçenin yıllık olma ilkesinden uzaklaşmaları ve gelirleri hızlıca kullanarak kamu kaynaklarını etkinsiz tüketmeleri ise olumsuz özellikleri arasında yer almaktadır (Saygılı, 2002: 13).

1.2.3. Bütçe Dışı Fonların Denetimi

Genel anlamda denetim, “yapılan işlemlerin yasalara ve amaçlara uygun olup olmamasını, kullanılan kaynakların ise etkin kullanılıp kullanılmamasının kontrolü” anlamına gelmektedir. Teknik olarak denetim mali denetim ve idari denetim olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Mali denetim; işlemlerin mali yönünü, gerçeğe uygunluklarını ve durumu yeterli ölçüde yansıtıp yansıtmadıklarını kapsamaktayken, idari denetim, mali işlemlerin dışında kalan alanları kapsamaktadır. Bu noktada fonlar, mali denetim çerçevesinde değerlendirilmektedir (Sağdan, 1995: 70 ve 71).

Fonların denetimi günümüzde de önemini sürdüren bir konudur. Mali düzen dışında bulunmaları işleyişlerine etkinlik sağlayabileceği gibi israfa da neden

olabilmektedir. Bu sebeple güçlü bir denetim sisteminin kazandırılması büyük öneme sahiptir (Ataç, 1987: 73).

6085 sayılı 3/12/2010 tarihli Sayıştay Kanunu'nun 4. Maddesinde(ç bendi), Kamu idareleri bütçesi içerisinde yer alıp almadığına yönelik bir ayrıma gidilmeksizin bütün kamu hesapları (bu hesaplara özel hesaplar da dahil), fonlar, faaliyetler ile kaynaklar denetlenir, hükmüne yer verilerek fonların denetimi Sayıştay kapsamına dahil edilmiştir. Öte yandan, Sayıştay Kanununun 45. Maddesinde ise, soruşturma, araştırma ve ihtisas komisyonlarının kararı karşısında Sayıştay'dan, talep edilen konuyla sınırlı kalmak koşuluyla denetimine tabi olup olmadığına yönündedir ayrıma gidilmeksizin teşvik, borç ve kredi uygulamaları ile özelleştirme dahil, tüm kamu kurum ve kuruluşlarının hesapları, işlemleri ve aynı usule bağlı olarak kullanılan kamu kaynak ve imkanlarından yararlanma kapsamında her türlü vakıf ile dernekler, işletme, kooperatif, birlik, kurum, kuruluş, fon ile benzeri teşekküllerin hesap ve işlemlerinin Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı tarafından talep edilebileceği ve sonuçların da yine Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı'na sunulacağı ifadesine yer verilmiştir (Çetinkaya, 2021:365).

Bu kapsamda, güçlü bir denetim için öncelikle diğer ülkelerde başarılı kabul edilmiş fon uygulamaları detaylıca gözetilmelidir ve fonların tamamı Sayıştay denetim kapsamına alınmalıdır. Böylelikle, sahip olunan kıt kaynaklar verimli ve etkin bir şekilde kullanılmış olacaktır (Tüğen, 2018:530).

1.2.4. Bütçe Dışı Fonların Tasfiye Süreci

1970'li yıllarda Türkiye'de süregelen yüksek enflasyon, gelir dağılımındaki adaletsizlik, istikrarlı olmayan büyüme, faizlerde yaşanan artışlar ve kamu açıkları ülkenin ekonomisinde bozulmalara sebep olmuş, bulunan çözümler kısa vadede olumlu sonuçlar vermiş ancak uzun vadede istenilen istikrar sağlanamamıştır (Küçüktüfekçi, 2007: 87).1980 yılı sonrası dönemde kamu gelir-giderlerinde şeffaflığın sağlanamaması ve bütçe dışı araçlarda artışların gerçekleşmesi mali disiplinin bozulmasına sebep olmuştur. Bu noktada bütçe ilkelerinden biri olan bütçe birliğini olumsuz etkileyen araçlardan birinin fon uygulaması olduğu saptanmıştır(T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı,

2000: 33).

Fonların finansmanının konsolide bütçeden ayrılan pay ile karşılanması 1990 yılı sonrası süreçte kamu açıklarının daha da artmasına neden olmuş ve 2001 yılında o zamana dek açıklanan en yüksek bütçe açığı açıklanmıştır. Yaşanılan tüm bu olumsuz durumlar yeni bir mali yönetimin gerekliliğini ortaya koymuştur(Balaban, 2012: 101; T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 2010: 351).

Yeni bir mali yönetim için yapılan en büyük reformu hiç şüphesiz 5018 sayılı Kamu Mali Yönetim ve Kontrol Kanunu oluşturmuştur. 5018 sayılı Kamu Mali Yönetim ve Kontrol Kanunu ile kamu maliyesinde şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin artırılması için bir takım yasal düzenlemelere gidilmiş, iç kontrol ve dış denetim noktasında Avrupa Birliği standartlarına ulaşılmıştır (Susam, 2016: 258).Bu süreçte yasal düzenlemelerin dışında ayrıca bir takım önlemlere de başvurulmuştur. Bütçe birliği ilkesini zedeleyen fonların 8 tanesi 2000 yılında 4568 sayılı Bazı Fonların Tasfiyesine İlişkin Kanunla, 25 tanesi 4629 sayılı Kanunla, 2 tanesi 4684 sayılı Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile 2001 yılında mülga haline gelmiştir(T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 2010: 352).

1.3. TÜRKİYE’DE MEVCUT BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMALARI

Günümüzde, uygulamada karşımıza yedi adet bütçe dışı fon çıkmaktadır.

1. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF),
2. Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (SYDTF),
3. Özelleştirme Fonu,
4. Savunma Sanayii Destekleme Fonu (SSDF),
5. Tanıtma Fonu
6. İşsizlik Sigortası Fonu,
7. Türkiye Varlık Fonu (TVF)

1.3.1. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)’nın kurulması 22.07.1983 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası nezdinde tasarruf mevduatının sigorta edilmesi

amacıyla olmuştur. Daha sonra 1994 yılında yaşanan ekonomik buhran nedeniyle TMSF'nin yetki alanları genişletilerek tasarruf mevduatlarını sigorta etmenin dışında bankaların mali yapılarını güçlendirme de kendi görev ve sorumluluklarına eklenmiştir. Diğer ülkelerde Merkez Bankaları ve Bakanlıklarca yürütülen denetim görevinin başka bir bağımsız kuruma devredilmesi fikri 90'lı yılların sonuna doğru finans sektörünün karmaşık hale gelmeye başlaması ve hızlı bir işlerlik kazanması sebebiyle Türkiye'yi de etkisi altına alarak bu sektörü düzenleyebilecek ve denetimini gerçekleştirebilecek bir kurumun kurulması kararı ortaya çıkmıştır. Böylelikle 1999 yılında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurularak, TMSF'nin görev ve sorumlulukları TCMB'den alınmış; BDDK'ya devredilmesi işlemi tamamlanmıştır(<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>).

1994'te yaşanan ilk ekonomik buhran neticesinde 4 adet batık olan banka sayısı 2000'li yılların başında başlayan ikinci büyük finansal buhran ile 25'e yükselmiştir. İkinci büyük finansal buhran BDDK'nın kuruluş ve faaliyete başlaması dönemine isabet etmiş olup; 26.12.2003 tarihinde TMSF'nin karar organının Fon Kurulu olduğu hükme bağlanmış ve TMSF'nin özerk bir statü edinmesi sağlanmıştır (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>).

2005 yılında hayatımıza giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile Türk mevduat sigortacılığı sistemi hakkında pek çok yeniliklere gidilmiş olup; söz konusu kanun ile TMSF'nin yetki alanları genişletilerek önceki düzenlemelerde BDDK tarafından belirlenen sigortaya tabi mevduatın kapsam ve tutarları TMSF'ye devredilmiştir. Ayrıca, risk esaslı sigorta prim tarifesini, tahsil zamanını ve şeklini belirleme gibi yetkiler de TMSF'ye devredilmiştir. Bunların yanı sıra katılım bankaları nezdinde açılan ve tüzel kişilere ait olmayan katılım fonlarının da TMSF güvencesi altına alınması sağlanmıştır (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>).

15.07.2016 tarihinde meydana gelen darbe teşebbüsü neticesinde ilan edilen OHAL kapsamında; 01.09.2016 tarihinde yürürlüğe giren 674 sayılı KHK (10.11.2016 tarihli 6758 sayılı Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'nin Değiştirilerek Kabul Edilmesine Dair Kanun ile kanunlaşmıştır) ile FETÖ/PDY terör örgütlerine aidiyeti, iltisakı veya irtibatı nedeniyle Ceza Muhakemesi Kanunu'nun 133. maddesi

kapsamında kayyım atanacak olan şirketlerdeki vazife ve sorumluluklar TMSF tarafından belirlenecek olup; aynı KHK ile söz konusu şirket ve varlıkların satış, tasfiye işlemlerine ilişkin hükümler tanzim edilmiştir (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>).

Yukarıda sözü edilen açıklamalara ilişkin özet tablo aşağıda yer almaktadır.

Tablo 2: TMSF'nin Kuruluş Süreci ve Görev İle Yetkilerinin Tarihsel Gelişimi

1933	1960	1983	1994	1999	2003	2005	2016
Mevduatı Koruma Kanunu	Bankalar Kanunu	Kanun Hükümünde Kararname	Kanun Hükümünde Kararname	4389 sayılı Bankalar Kanunu	5020 sayılı Bankalar Kanunu	5411 sayılı Bankacılık Kanunu	6758 sayılı Kanun
Mevduatın teminatı olarak munzam karşılıkların kabulü.	Tasfiye fonunun inşa edilmesi ve primlerin toplanması	TCMB nezdinde mevduatların sigortalanması maksadıyla TMSF'nin kurulması.	Bankaların mali yapılarını güçlendirmek maksadıyla TMSF'ye yetki verilmesi.	TMSF'den BDDK'ya temsil ve idare devri.	TMSF'nin özerk kurum oluşu.	TMSF'ye düzenleme yetkisi verilmesi.	Vazife ve sorumluluğunun TMSF'ye devri.

Kaynak: <https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>.

TMSF'nin görev ve sorumluluklarını mevduat sigortacılığı, banka çözümleme, geri kazanım ve OHAL kapsamında yürütülen kayyımlık hizmetleri gibi başlıklar altında sınıflandırmak mümkün olup; konuya ilişkin özet bilgiye aşağıda maddeler halinde yer verilmiştir (TMSF, 2021: 10)

- *Tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla, mevduatın ve katılım fonlarının sigorta edilmesi,*
- *Fon bankalarının yönetilmesi, mali bünyelerinin güçlendirilmesi, yeniden yapılandırılması, devri, birleştirilmesi, satışı ve tasfiyesi,*
- *TMSF alacaklarının takip ve tahsil işlemlerinin yürütülmesi ve sonuçlandırılması,*
- *TMSF varlık ve kaynaklarının yönetilmesi,*
- *OHAL kapsamında üstlenilen görevlerin yürütülmesi.*

TMSF, gerçekleştirdiği Mevduat Sigortacılığı Faaliyetleri ile mevduat sigortacılığına ilişkin politikaların tayini, gerekli organizasyonların sağlanması, risklerin ölçülmesi ve yönetilmesi, sektör ve banka riskinin izlenmesi ve Bankacılık Kanunu'nun 130'uncu maddesinde belirtilen gelirlerin tahsilini yerine getirmektedir. (TMSF, 2021: 10)

TMSF, gerçekleştirdiği Banka Çözümleme Faaliyetleri ile TMSF'ye devredilmiş ve faaliyet izni kaldırılmış bankaları çözümleme çalışmaları yürütmekle birlikte erken uyarı sisteminin kurulması, seri ve maliyet etkinliği yüksek çözümleme yöntemlerinin geliştirilmesi gibi işlemleri yerine getirmektedir. (TMSF, 2021: 10)

TMSF, gerçekleştirdiği Geri Kazanım Faaliyetleri ile TMSF'ye devrolan ve faaliyet izni kaldırılan bankalara aktarılan kaynakların maksimum düzeyde kazanımı işlemini yerine getirmektedir. (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/gorev.yetki.tr>).

TMSF, 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununa tabi olmayıp, kendisine genel bütçeden ödenek tahsis edilmemektedir. Bu sebeple fon giderleri, fon gelirlerinden karşılanmaktadır. Ayrıca, TMSF kendisine ait olan kaynakları vaziyet ve sorumlulukları çerçevesinde serbestçe kullanabilmektedir (T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2020:3).

TMSF'nin temel gelirleri 2005 tarihli 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 130. maddesinde belirtilen gelirlerden oluşmaktadır. Bu gelirleri oluşturan unsurlar aşağıda maddeler halinde sıralanmaktadır (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/gelirler.tr>);

1. *Kredi kuruluşlarının nezdindeki tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarının sigortaya tabi kısmı üzerinden ödemek zorunda olduğu primlerden,*
2. *Zamanaşımına uğrayan mevduat, katılım fonu, emanet ve alacaklardan,*
3. *Kuruluş izni verilen bankaların kurucularının, faaliyete geçiş tarihinden itibaren bir yıl içerisinde, Kanunun 7 nci maddesinde belirtilen asgari sermayenin yüzde onu tutarında TMSF'ye yatıracakları sisteme giriş payından,*
4. *BDDK tarafından verilen pay edinim ve pay devir izinlerinde, devralan tarafından, devralınan hisselerin nominal değerinin yüzde biri oranında devir payı olarak TMSF'ye yatırılacak tutarlardan,*
5. *Kanun hükümlerine aykırılık dolayısıyla hükmolunacak adli para cezalarının yüzde ellisi ile verilecek idarî para cezalarının yüzde doksanından,*
6. *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna tevdi edilip, takip eden yıl başından başlamak üzere on yıl süre ile her yıl başında usulüne göre ilan edilmek suretiyle saklanan ayni ve nakdi her türlü mevduat, katılım fonu ile emanet ve alacaklardan, son ilan tarihinden itibaren altı ay içinde aranmadığı için TMSF'ye irat kaydedilen miktarlardan,*
7. *1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununun 40 ıncı maddesinin (2) numaralı fıkrası gereğince tahsil edilen zorunlu karşılık ve umumi disponibilite cezai faizlerinden,*
8. *Kuruluş Birliklerince alınan özel ve genel nitelikteki karar ve tedbirlere zamanında ve tam olarak uymayan üyeler hakkında Kuruluş Birliklerinin yönetim kurullarınca uygulanan idari para cezalarının yüzde doksanından,*

9. TMSF mevcudunun gelirleri ile sair gelirler.

TMSF 'nin Gider Bütçesi stratejik plan ve performans hedefleri göz önünde bulundurularak ekonomik sınıflandırma sistemine göre Fon Kurulu Kararı ile uygulanmaktadır. TMSF 'nin yıllık gider hesapları ile harcamaları Sayıştay'ın süzgecinden geçmekle birlikte yıllık hesapları bağımsız bir denetim şirketi tarafından denetlenmekte ve bağımsız denetim raporu ve yıllık faaliyet raporu yayımlanmaktadır. TMSF 'nin yıllık faaliyet raporları her yılın Mart ayı sonuna kadar bir önceki yıla ait kararlar, gerçekleştirdiği düzenlemeler ile bunların ekonomiye ve sosyal koşullara etkisi çözümlenerek hazırlanmaktadır. Hazırlanan faaliyet raporu, mali tablolar ve bütçe kesin hesabı Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne takdim edilmekle birlikte kesin hesabın bir örneği de Hazine ve Maliye Bakanlığı'na sunulmaktadır(<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/gelirler.tr>).

TMSF'nin gider kalemlerini “Personel Giderleri, Sosyal Güvenlik Kurumlarına Devlet Primi Giderleri, Mal ve Hizmet Alım Giderleri, Cari Transferler ve Sermaye Giderleri” oluşturmaktadır. 2019 yılına ait gider bütçesinde tahmin edilen ödenek tutarı ile bu ödenekten 31.12.2019 tarihi itibarıyla gerçekleştirilen harcamaların dağılımına Tablo 3’de yer verilmiştir (T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2020:3).

Tablo 3:TMSF 2019 ve 2020 Yılları Bütçe Gerçekleşmeleri

Ödenek Türü	2019 Ödenegi (TL)	2019 Gerçekleşme (TL)	Gerç. Oranı (%)	2020 Ödenegi (TL)	2020 Gerçekleşme (TL)	Gerç. Oranı (%)
Personel Giderleri	63.330.000	61.304.439,95	96,80	71.885.000	68.597.986,47	%95,43
Sosyal Güv. Kur. Dev. Pr	6.600.000	6.162.436,34	93,37	7.475.000	7.049.990,90	%94,31
Mal ve Hizmet Alım	37.319.000	32.235.309,28	86,38	42.130.000	35.772.747,77	%84,91
Cari Transferler	6.280.000	6.092.164,76	97,01	7.360.000	7.326.758,21	%99,55
Sermaye Giderleri	6.471.000	4.067.999,43	62,87	7.150.000	3.859.556,46	%53,98
Toplam	120.000.000	109.862.349,76	91,55	136.000.000	122.607.039,81	%90,15

Kaynak: T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2020:3; TMSF, 2021: 19.

2019 yılı Gider Bütçesinde toplam 120.000.000.-TL ödenek öngörölmüş olup, 109.862.349,76.-TL tutarında harcama gerçekleştirilmiştir. Harcama kalemlerinin en büyük payını ise personel giderleri oluşturmaktadır, bu payı Mal ve Hizmet Alım Giderleri, Sosyal Güvenlik Kurumlarına Devlet Primi Giderleri, Cari Transferler ve Sermaye Giderleri takip etmektedir. (T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2020:3)

2020 yılında ise, Gider Bütçesinde toplam 136.000.000.-TL ödenek öngörölmüş ve 122.607.039,81.-TL tutarında harcama gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, 2020 yılında da harcama kalemlerinin en büyük payını 2019 yılındaki gibi personel giderleri oluşturmaktadır, bu payı yine sırasıyla Mal ve Hizmet Alım Giderleri, Sosyal Güvenlik Kurumlarına Devlet Primi Giderleri, Cari Transferler ve Sermaye Giderleri takip etmektedir (TMSF, 2021: 18).

1.3.2. Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (SYDTF)

Devletimizin Anayasa’da belirtilen sosyal bir hukuk devleti olması özelliği gereği, gelir dağılımındaki dengesizliklerin giderilmesine ve yoksul kesimlerin desteklenmesine yönelik sosyal politikalar, toplumsal dayanışmanın güçlendirilmesi ve sosyal barışın korunması açısından büyük önem arz etmektedir. Bu ilkeden hareketle, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu, 3294 sayılı Yasa ile 1986 yılında kurulmuştur (3294 sy. Kan. /Md. 1).

Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu, T.C. Aile ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı bünyesinde yer almaktadır. Türkiye genelinde il ve ilçelerde kurulan Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Vakıfları aracılığıyla Fonun yardım çalışmaları yürütölmektedir. Fonda toplanan kaynaklar, 3294 sayılı Kanuna göre kurulan Fon Kurulu’nun aldığı kararlara göre kullanılmaktadır.

Fonda toplanan kaynakların, sosyal yardım proje ve programları çerçevesinde dağıtım önceliklerini belirleyerek dağıtımına karar verilmesi; bazı hallerde, hizmetin aksamaya uğramadan yürütölebilmesi için usul ve esasları açıkça belirleyerek Genel Müdüre yetki devrinde bulunulması; personellerinin niteliklerinin ve özlük haklarının görüşölerek karara bağlanmasının sağlanması; sosyal yardım kapsamında gelen talep ve tekliflerin değeriendirilmesi ile toplumda dayanışma bilincinin

geliştirilmesi için projelere destek sağlanması Fon Kurulunun görevleri arasında yer almaktadır(Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Kurulunun Çalışma Usul Ve Esasları Hakkında Yön., Md.6).

Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu'nun gelirlerini oluşturan unsurlar aşağıda maddeler halinde sıralanmaktadır (3294 sy. Kan. /Md. 4);

- Mevcut fonlardan Cumhurbaşkanı kararıyla % 10'a kadar aktarılabacak miktar,
- Bütçeye konulacak ödenekler,
- Trafik Para Cezası gelirlerinin %50'si ,
- Radyo ve Televizyon Üst Kurulu reklam gelirleri hasılatından aktarılabacak %15'lik miktar,
- Gelir ve Kurumlar Vergisi tahsilat toplamının %2,8,
- Her nevi bağış ve yardımlar ile diğer gelirler.

Sayıştay tarafından denetlenen fonun kaynakları, T.C. Aile ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı Sosyal Yardımlar Genel Müdürlüğü vasıtasıyla il ve ilçelerdeki Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Vakıflarına aktarılmaktadır. Vakıflar da, engelli aylığı, 65 yaş üstü yaşlı aylığı, muhtaç asker ailesi yardımı elektrik tüketim desteği yardımı, gıda ve yakacak yardımı gibi farklı yardım türlerini ihtiyaç sahibi vatandaşlara ulaştırmaktadırlar.

T.C. Sayıştay Başkanlığının yayınladığı 2017 yılı Sayıştay Düzenlilik Denetim Raporu verilerine göre 01.01.2017- 31.12.2017 dönemini kapsayan süreçte Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu'nun Giderler Toplamı 5.713.527.952,18 TL olup; giderlerin en büyük payını 5.712.291.129,37 TL ile Cari Transferler oluşturmaktadır. Söz konusu cari transferler, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Vakıfları ile Kamu Kurumlarına gerçekleştirilmiştir. Kalan 1.236.822,81 TL'lik tutarın 883.679,81 TL'lik kısmı Gelirlerin Ret ve İadesinden kaynaklanmakta olup; 353.143,00 TL'lik kısmı ise önceki döneme ait giderlerden kaynaklanmaktadır (T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2018: 33).

1.3.3. İşsizlik Sigortası Fonu

İşsizlik Sigortası Fonu, 25.08.1999 tarihinde 4447 sayılı İşsizlik Sigortası Fonu Kanunu ile kurulmuştur. Fonun tanımı;

“İşsizlik sigortası primleri ile bu primlerin değerlendirilmesinden elde edilen kazanç ve iratların, Devlet tarafından yapılacak katkı ve yardımların, ayrıca bu Kanun gereğince işçi ve işverenlerden alınacak ceza, gecikme zammı ve faizler ile diğer her türlü gelir ve kazançların toplandığı ve Devlet güvencesinde olan fon”

olarak Kanunda yapılmıştır(4447 sy. Kan. /Md. 47).

Fonun amacı; *“işsizlik sigortasına ilişkin kuralları ve uygulama esaslarını düzenlemek ve 4447 sayılı Kanuna göre öngörülen hizmetlerin verilmesini sağlamaktır”* (4447 sy. Kan. /Md. 46) İşsizlik sigortası kapsamında olanlar, 5510 sayılı Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanununa göre hizmet sözleşmesine dayalı olarak sigortalı çalışanlar, 4857 sayılı İş Kanuna göre kısmi süreli iş sözleşmesine tabi olarak çalışanlar ile 5510 sayılı İşsizlik Sigortası Kanuna göre işsizlik sigortası primi ödeyen isteğe bağlı sigortalılar ile 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununa göre sandıklara tabi sigortalı çalışanlar, şeklinde belirtilmiştir (4447 sy. Kan. /Md. 46 ek md. 2).

5510 sayılı İşsizlik Sigortası Kanuna göre hizmet akdine dayalı olarak çalışmayanlar, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununa göre memur olan ya da 399 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameye tabi sözleşmeli statüde bulunanlar ile 3269 sayılı Uzman Erbaş Kanunu, 2802 sayılı Hakimler ve Savcılar Kanunu, 2914 sayılı Yüksek Öğretim Personel Kanunu, 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu, 2547 sayılı Yüksek Öğretim Kanunu, 926 sayılı Türk Silahlı Kuvvetleri Personel Kanunu, 657 sayılı Devlet Memurları Kanununa göre geçici personel statüsünde çalıştırılanlar, 3466 sayılı Uzman Jandarma Kanunu, ve 233 ile 399 sayılı kanun hükmünde kararnameler, 190 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameye tabi kamu kurum ve kuruluşlarının teşkilat kanunlarındaki hükümlerine göre sözleşmeli personel statüsünde çalışanlar söz konusu işsizlik sigortası fonuna dahil edilmemektedir (4447 sy. Kan. /Md. 46 ek md. 3).

İşsizlik Sigortası Fonu’nun gelirlerini oluşturan unsurlar aşağıda maddeler halinde sıralanmaktadır (4447 sy. Kan. /Md. 53):

- İşsizlik sigortası primleri,
- Bu primlerin değerlendirilmesinden elde edilen kazanç ve iratlar,
- Fonun açık vermesi durumunda Devletçe sağlanacak katkılar,
- 4447 sayılı Kanun gereğince sigortalı ve işverenlerden alınacak ceza, gecikme zammı ve faizler,
- Diğer gelir ve kazançlar ile bağışlar.

İşsizlik Sigortası Fonu'nun giderlerini oluşturan unsurlar ise şunlardır (4447 sy. Kan. /Md. 53; Çetinkaya, 2021:376);

-Sigortalı işsizlere sağlanan ödenekler,

-Doğum ya da evlat edinme sonrası çalışanlara sağlanan yarım çalışma ödemeleri ve prim giderleri,

-Hastalık sebebiyle sağlanan sigorta primleri,

-İşbaşı Eğitim Programı kapsamında kuruma kayıtlı bulunan işsizlere ve öğrencilere sağlanan her türlü meslek geliştirme, edindirme ve yetiştirme giderleri,

- İşsizlik Sigortası hizmetlerine konu işlemleri gerçekleştirmek için Kurum tarafından yapılan bilgisayar, yazılım ve donanım giderleri ile hizmet binası kiralari ile diğer yapılan giderler,

- İşverenlerin İşsizlik Sigortası Primi olarak yaptığı ödemelerden ayrılan %1'lik Ücret Garanti Fonu miktarı olarak sayılmaktadır.

Tablo 4'de gerek 4447 sayılı İşsizlik Sigortası Kanunu gerekse diğer ilgili kanunların içerdiği hükümlere göre gerçekleştirilen giderlere yer verilmiştir. Bu tabloda teşvik ve destek amaçlı ödemeler, İstihdamı Teşvik Ödemeleri ile 5510 sayılı Kanunun ilgili maddeleri sebebiyle ödenen Asgari Ücret Desteği ödemeleri ilave edilmiştir. Ayrıca, söz konusu tabloya İşsizlik Ödeneği, Kısa Çalışma Ödeneği, Yarım Çalışma Ödeneği ve İşverenin konkordato ilan etmesi, iflas etmesi veya işveren için aciz vesikası alınması gibi sebeplerle işçilerin üç aylık ödenmeyen ücret alacaklarını temin etmek amacıyla kurulan Ücret Garanti Fonu ödemeleri, Nakdi Ücret Desteği gibi pasif ödemeler, kişiler adına ödenen sigorta primleri, işlem ücretleri, Damga Vergisi ve kısa çalışma talebinin tespiti için yapılan harcırah giderleri dahildir. Uygulamanın başlangıç tarihinden 3.06.2021 tarihine kadar pasif ödemeler için başvuranlardan 09.07.2021 tarihi itibarıyla hak elde etmiş 15 milyon 815 bin kişi için 106,9 milyar TL ödeme yapılmıştır. Aşağıdaki tabloda yer alan veriler Haziran ayını kapsamamaktadır (Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, 2021: 6).

Tablo 4: İşsizlik Sigortası Fonu Gelir ve Gider Tablosu

(Bin TL)	2019	2020	2021 Ocak- Haziran	2021 Haziran
TOPLAM GELİR	40.365.368	38.270.443	21.684.181	3.528.892
İşçi ve İşveren Primi (%1 işçi, %2 İşveren)	16.547.023	16.225.243	11.222.608	1.766.097
Devlet Katkısı	5.515.674	5.408.411	3.740.869	588.699
Faiz Gelirleri	16.832.038	15.749.723	6.093.414	1.055.615
Diğer Gelirler	1.470.633	887.066	627.290	118.481
TOPLAM GİDER	36.467.481	66.599.185	36.467.481	6.066.474
İşsizlik Ödeneği*	10.006.403	8.384.775	2.109.918	343.668
Kısa Çalışma Ödeneği*	192.432	27.395.624	14.165.741	2.439.751
Nakdi Ücret Desteği*	-	6.536.049	6.133.128	1.122.521
Yarım Çalışma Ödeneği*	30.724	27.448	12.870	2.171
Ücret Garanti Fonu Ödemesi	156.954	48.665	16.558	1.969
Aktif İşgücü Programları	6.579.273	2.955.297	2.638.458	417.934
İşbaşı Eğitim Programları	3.039.028	2.690.180	1.911.981	323.677
Teşvik ve Destek Ödemeleri	16.058.120	18.088.597	9.275.854	1.176.091
Diğer Giderler	404.546	472.548	202.973	238.692
MENKUL KIYMET VE NAKİT FON VARLIĞI **	131.541.793	103.213.050	88.365.284	88.365.284

* Ödeme miktarlarına, kişiler adına ödenen GSS primleri ve Damga Vergisi ile işlem giderleri dâhildir.

**2000 yılından ilgili ayın/yılın son günü itibariyle.

Not 1: Toplam Menkul Kıymet ve Nakit Fon Varlığına Ücret Garanti Fonu dâhildir.

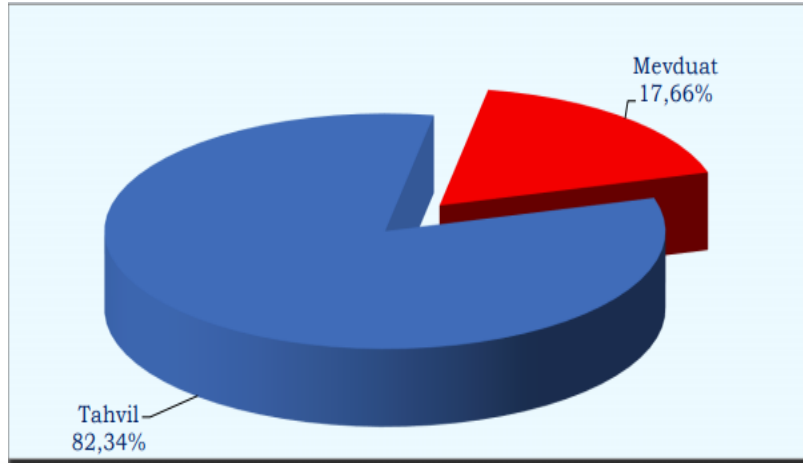
Not 2: Rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Not 3: Haziran ayına ilişkin İşsizlik Ödeneği, Kısa Çalışma Ödeneği ve Nakdi Ücret Desteği ödemelerinin nakit çıkışları Temmuz ayında olduğu için söz konusu ödemelerin Fon varlığına yansımaları da Temmuz ayında gerçekleşmiştir. Bu kapsamda 9 Temmuz 2021 tarihi itibariyle Fon Varlığı 85 milyar 327 milyon 605 bin TL olmuştur.

Kaynak: Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, 2021: 6

2021 Haziran sonu itibariyle fon portföyünün yatırım araçları dağılımının % 82,34'ünü tahvil, % 17,66'sını ise mevduat oluşturmaktadır. Söz konusu dağılım Şekil 1'de gösterilmiştir.

Şekil 1: Fon Portföyünün Yatırım Araçları İtibariyle Dağılımı



Kaynak: Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, 2021: 7.

İşsizlik Sigortası Fonu’nun gelirlerinden vergi kesintileri hariç hiç bir şekilde kesinti yapılamaz ve Genel Bütçeye gelir kaydedilemez. Fonun gelir ve giderleri üçer aylık dönemler halinde 1.6.1989 tarihli ve 3568 sayılı Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanunu’na göre ruhsat almış, denetim yetkisine sahip meslek mensubu yeminli malî müşavirlere denetlettilerilerek denetim raporlarının sonuçları ilân edilmektedir (4447 sy. Kan. /Md. 53).

1.3.4. Özelleştirme Fonu

Özelleştirme Fonu, 24.11.1994 tarih ve 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamalarının Düzenlenmesine ve Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanuna dayanılarak kurulmuştur (Özelleştirme Fonu Yön., Md. 3).

Önceliği iş kaybı tazminatlarının ödenmesi, özelleştirme kapsamına alınan kuruluşların idari, mali ve hukuki boyutları için gerekli olan giderlerin karşılanması olan bu fonların nakit fazlaları herhangi bir fona aktarım yapılmaksızın Hazine İç Ödemeler Muhasebe Birimi hesaplarına aktarılmakta olup; genel bütçenin (B) işaretili cetveline gelir kaydedilmektedir (4046 sy. Kan. /Md. 10).

Özelleştirme Fonu Yönetmeliği'nin 5. maddesine göre fonun kaynakları şu şekilde sıralanmaktadır. (Özelleştirme Fonu Yön., Md. 5);

a)Özelleştirme uygulamalarından elde edilen tüm gelirler:

–İdarenin ve özelleştirme yetkisi verilen kuruluşların özelleştirme uygulamalarından elde edilen gelirler;

Kuruluş, varlık, iştirak ve diğer taşınmazların özelleştirilme satış bedeli, vadeli satışlarda satış taksit ve faizleri,

İhale şartname satış geliri,

Yatırımcıların geçici veya kesin teminatlarının nakde çevrilmesinden elde edilen gelirler ile sair gelirler.

–Programdaki kuruluşların aktiflerindeki varlıkların, kamu kurum ve kuruluşlarınca ilgili mevzuat çerçevesinde kamulaştırılmasından elde edilen gelirler,

–Kuruluşların diğer kamu kurum ve kuruluşlarına olan borçlarına karşılık olarak, sahip oldukları varlıkların devri neticesinde mahsup edilen tutarlar,

–İdarenin, Fon bakiyelerini nemalandırması sonucu elde ettiği faiz gelirleri,

–Dava sonucu ve icra bedeli gibi dolaylı olarak özelleştirme uygulamalarına bağlı olan gelirler,

b)İdareye devredilen kuruluşlardan elde edilen temettüler,

–Doğrudan İdareye bağlı olan iştirakler ve bağlı ortaklıklardan elde edilen temettüler gelir kaydedilir. İdareye devredilen kuruluşların iştirak ve bağlı ortaklıklarının temettüleri ise, ilgili kuruluş bünyesinde bırakılır.

c)Kapsam ve/veya programdaki kuruluşlardan yapılan borçlanmalar,

d)Özelleştirme uygulamaları çerçevesinde ihraç edilecek her türlü menkul kıymet ile diğer kıymetli evrakın satışından sağlanan gelirler,

e)İdareye devredilen kuruluşlara sağlanan finansmandan elde edilen gelirler,

f)Diğer mevzuat ile tahsis edilen kaynaklar ve sair gelirler, oluşturmaktadır.

Fonun kullanım alanları Özelleştirme Fon Yönetmeliği'nin 6. maddesi ile 4046 sayılı Kanun'un 10. maddesinde şu şekilde yer almaktadır:

a) İş kaybı tazminatı ödenmesi ve iş kaybı nedeniyle verilecek meslek geliştirme, edindirme ve yetiştirme eğitimi hizmetlerinin sağlanması amacıyla açılacak hesaba özelleştirme gelirlerinden Kurul tarafından belirlenecek miktarlarda yapılacak ödemeler ile gerektiğinde bu hesaba yapılacak aktarımlar (Özelleştirme Fonu Yön., Md. 6),

b) Diğer Kamu kurum ve kuruluşlarına nakledilecek personele, atamalarının yapıp eski kurumları ile ilişkilerinin kesileceği tarihe kadar geçen sürede tahakkuk edecek aylık ücret, sosyal hak ve yardımlar ile her türlü özlük haklarının ödenmesi (Özelleştirme Fonu Yön., Md. 6),

c)5434 sayılı Emekli Sandığı Kanununa tabi personelden hizmet süresi itibarıyla emeklilik hakkını kazananlara Kanunda belirtilen süre ve şartlar dikkate alınarak T.C. Emekli Sandığı'nın talebi halinde yapılacak ödemeler (Özelleştirme Fonu Yön., Md. 6),

d) Özelleştirme kapsamındaki kuruluşların özelleştirilebilir hale getirilmesi amacıyla, danışmanlık hizmeti alınması da dahil olmak üzere yapılacak özelleştirmeye hazırlık çalışmalarının gerektirdiği harcamaların karşılanması, (Özelleştirme Fonu Yön., Md. 6),

- e) Özelleştirme programındaki kuruluşlarda idari, mali ve hukuki yönden yapılacak düzenlemelerin gerektirdiği giderlerin karşılanması, (4046 sy. Kan. /Md. 10),
- f) Programa alınan kuruluşların, Kanunun 10/f maddesi gereğince sermaye artırımlarına katılımı,(4046 sy. Kan. /Md. 10)
- g) Gerektiğinde, özelleştirme programındaki kuruluşların hisse senetleri ile bu kuruluşlara ait her türlü kıymetli evrakın satın alımı,(4046 sy. Kan. /Md. 10)
- h) Özelleştirme uygulamalarının yerine getirilebilmesi için gereken her türlü mal ve hizmet alımı,(4046 sy. Kan. /Md. 10)
- ı)İdareye devredilen kuruluşlara, İdarece belirlenecek esas ve usuller çerçevesinde borç olarak finansman sağlanması, (4046 sy. Kan. /Md. 10)
- i) İdarenin bütçesi için gerekli miktarların ayrılması,(4046 sy. Kan. /Md. 10)
- j) Özelleştirilen kuruluşların kalan borçlarının tasfiyesi,(4046 sy. Kan. /Md. 10)

Sayıştay Kanunu'na göre Özelleştirme Fonu'da Sayıştay'ın denetimine tabiidir. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı Özelleştirme Fonu 2019 Yılı Sayıştay Düzenlilik Denetim Raporu sonucunda aşağıdaki verilere ulaşılmıştır.

Tablo 5:2019 Yılına Ait Özelleştirme Fonu Faaliyet Sonuçları Tablosu (TL)

GELİRİN TÜRÜ	2019 (TL)
Diğer Gelirler	1.251.369.647,07
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	630.465.104,70
Değer ve Miktar Değişimleri Gelirleri	72.720.431,85
TOPLAM	1.954.555.183,62
GİDERİN TÜRÜ	2019 (TL)
Cari Transferler	4.483.242.935,18
Değer ve Miktar Değişimleri Giderleri	125.882.730,32
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	4.819.659,41
Diğer Kamu İdareleri	3.487.381,73
Faiz Giderleri	1.014.030,69
Gelirlerin Ret ve İadesinden Kaynaklanan Giderler	911,69
Silinen Alacaklardan Kaynaklanan Giderler	0,00
TOPLAM	4.618.447.649,02

Kaynak: T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2020: 22.

Söz konusu verilere göre Fonun, 2019 yılına ait gelir toplamı 1.954.555.183,62 TL olup; gider toplamı ise 4.618.447.649,02 TL'dir. Elde edilen gelirler giderleri karşılayamamakla birlikte, gider kalemleri içerisinde en fazla paya sahip kalem 4.483.242.935,18 TL'lik ödeneği ile cari transferlerdir. Bu gideri sırasıyla Değer ve Miktar Değişimleri Giderleri, Mal ve Hizmet Alım Giderleri, Diğer Kamu İdareleri, Faiz Giderleri ve Gelirlerin Ret ve İadesinden Kaynaklanan Giderler takip etmektedir. Ayrıca yıl içerisinde Silinen Alacaklardan Kaynaklanan Giderlere rastlanılmamaktadır (T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2020: 22).

1.3.5. Tanıtma Fonu

Cumhurbaşkanlığı bünyesinde yer alan Tanıtma fonu, 10.06.1985 tarihinde 3230 sayılı Tanıtma Fonu Teşkili ile 11/7/1939 Tarihli ve 3670 Sayılı Milli Piyango Teşkiline Dair Kanunun 4 Üncü Maddesine Bir Bent Eklenmesi Hakkında Kanun ile kurulmuştur. Kanunda Tanıtma Fonu'nun amacı,

“memleketimizi yurt içinde ve dışında çeşitli yönleriyle tanıtmakla görevli kuruluşların kaynaklarını artırmak, Türk kültür varlığının yayılmasını sağlamak, Devlet arşiv hizmetlerini müessir hale getirmek, milletlerarası kamuoyunu memleketimizin menfaatleri istikametinde yönlendirmeye çalışmaktır.”

olarak tanımlanmıştır (3230 sy. Kan. /Md. 1).

İlgili kanunda Tanıtma Fonu'nun kaynakları, Cumhurbaşkanınca görevlendirilecek bakanlık veya kurum bütçesine bu maksatla konulacak ödenek, kanunla kurulan fonlardan Cumhurbaşkanı Kararı ile belirlenecek miktarda yapılacak aktarmalar ile bağış yardım ve diğer gelirlerden oluşmaktadır. (3230 sy. Kan. /Md. 3)

Tanıtma Fonundan yapılacak harcamalar ise Kanunun 4. maddesinde düzenlenmiştir (3230 sy. Kan. /Md. 4).

“Tanıtma fonundan harcamalar, kanunun amacına uygun olarak kullanılmak üzere, Cumhurbaşkanınca görevlendirilecek bakanlık veya kurumun onayı ile yapılır. Fonda toplanacak paradan % 20'si bir yandan bütçeye gelir öte yandan da Cumhurbaşkanlığı bütçesinin ilgili tertibine (1050 sayılı Kanunun 77 nci maddesine tabi hizmetler) Hazine ve Maliye Bakanlığınca ödenek kaydolunur.”

Tanıtma fonu kapsamındaki iş ve işlemlere ilişkin yeni düzenleme 14 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile yapılmış olup; söz konusu işlemlerin Cumhurbaşkanlığı İletişim Başkanlığı Strateji Geliştirme Dairesi Başkanlığı

tarafından yürütülmesine karar verilmiştir. Söz konusu kararnamenin 3. maddesinde iletişim başkanlığının görevleri sıralanmış olup; tanıtma fonuna ilişkin iş ve işlemleri yürütmek görevi de bu bakanlığa verilmiştir (İletişim Başkanlığı Teşkilatı Hakkında 14 Nolu Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi, Md. 3).

Sayıştay'ın Tanıtma Fonu Genel Sekreterliği 2017 Yılı Düzenlilik Denetim Raporu'nda yer alan bilgiye göre, 2017 yılında fonun gelirleri 186.626,082 TL olup, giderleri ise 71.779,252 TL olarak gerçekleşmektedir (T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2018:1).

1.3.6. Savunma Sanayii Destekleme Fonu (SSDF)

Savunma Sanayii Destekleme Fonu, 7.11.1985 tarihinde 3238 sayılı Savunma Sanayii İle İlgili Bazı Düzenlemeler Hakkında Kanun ile kurulmuştur.

Fonun kaynakları aşağıda yer almaktadır(3238 sy. Kan. /Md. 12):

- a) Her yıl bütçeye bu maksatla konulacak ödenek,
- b) Türk Silahlı Kuvvetlerini güçlendirmek amacıyla kurulmuş bulunan vakıflardan Fona yapılacak transferler,
- c) 25/8/1971 tarihli ve 1473 sayılı Kanuna göre ayrılan payın tamamı,
- d) Kanunla (vergi kanunları hariç) kurulan fonlardan Cumhurbaşkanınca belirlenecek miktarda yapılacak aktarmalar,
- e) Milli Savunma Bakanlığı bütçesinden modern silah, araç ve gereçler için ayrılan ödenek,
- f) 12/3/1982 gün ve 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanununun 19 uncu maddesine göre oynatılmasına izin verilen talih oyunlarının işletildiği yerlerden elde edilecek gayrisafi hasılatın Cumhurbaşkanınca tespit edilecek azami % 50 oranında alınacak ve Cumhurbaşkanınca Toplu Konut Fonu ile Savunma Sanayii Destekleme Fonuna dağıtım yapılacak miktar,
- g) Fonun mal varlığından elde edilecek gelirler,
- h) 1111 sayılı Askerlik Kanununun 10 uncu maddesi gereğince bedelli askerlikten elde edilecek gelirler,
- ı) Bağış ve yardımlar.
- i) Diğer gelirler,

Genel Bütçeye dahil daire ve kuruluşlarca tahsil edilerek Savunma Sanayii Destekleme Fonuna ödenecek gelirlerden 2380 sayılı Kanuna göre belediyelere ve il özel idarelerine pay ayrılmamaktadır. Savunma Sanayii Destekleme Fonu adına tahsil edilen gelirlerden Kanun ve Kararnamelerle kurulmuş diğer fonlara pay ayrılmamaktadır. Savunma, sanayi alanındaki insan kaynağının geliştirilmesi

amacıyla fondan burs ve eğitim destekleri sağlanabilme imkânı mevcuttur. (3238 Sy. Kan. /Md. 12).

Ayrıca, Sayıştay Kanunu'na göre bu fon Sayıştay denetimine tabidir. Savunma Sanayii Başkanlığı 2019 Yılı Sayıştay Denetim Raporu verilerine göre fonun giderleri ve ödeneklerine ilişkin hazırlanan Tablo 6 şu şekildedir:

Tablo 6:SSDF 2019 Yılı Bütçe Giderleri Uygulama Sonuçları (TL)

Gider Türleri	Bütçe Ödeneği	Eklenen Ödenek	İptal Edilen Ödenek	Yıl Sonu Harcama Tutarı
01 Personel Giderleri	64.067.000,00	6.758.043,11	-	70.825.043,11
02 Sos. Güv. Kur. Dev. Prim. Gid.	8.148.000,00	498.602,48	-	8.646.602,48
03 Mal ve Hizmet Alım Giderleri	11.394.000,00	11.054.767,54	350.073,12	22.098.694,42
05 Cari Transferler	2.406.000,00	11.054.767,54	309.840,08	3.896.159,92
06 Sermaye Giderleri	1.807.000,00	-	306.147,77	1.500.852,23
Toplam	87.822.000,00	20.111.413,13	966.060,97	106.967.352,16

Kaynak: T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2020:3.

İdarenin 2019 yılına ait ödenek tutarı 87.822.000,00 TL'dir. Söz konusu ödeneye yıl içerisinde 20.111.413,13 TL'lik ödenek daha ilave edilmiş ancak daha sonra ödenekten 966.060,97 TL'lik kısım iptal edilmiştir. İptal edilen tutar sonrasında 106.967.352,16 TL'ye ulaşan tutardan en fazla pay personel giderlerine ayrılmıştır. Personel giderlerini sırasıyla, mal ve hizmet alımları, Sosyal Güvenlik Kurumuna yapılan devlet primi giderleri, cari transferler ve sermaye giderleri takip etmiştir (T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2020:3).

İKİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK ULUSAL VARLIK FONLARI VE ÖRNEK ÜLKE

UYGULAMALARI

2.1. ULUSAL VARLIK FONLARI TANIMI, ÖZELLİKLERİ, TARİHSEL SÜRECİ VE KURULUŞ NEDENLERİ

Andrew Rozanov'un eserinde terim olarak kullanması ile hayatımıza giren ve literatürde çok çeşitli tanımlamaları bulunan Ulusal Varlık Fonlarının en genel tanımı, ülkelerin aktiflerinde yer alan cari fazlaları sürdürebilir kılmak, denetimlerini sağlamak, gözetmek gibi çeşitli amaçlarla kurduğu fonlardır. Bu bölümde diğer kurumların ulusal varlık fonları için yaptığı tanımlamalara, fonların tarihsel sürecine ardından fonların kurulma nedenleri incelenecektir.

2.1.1. Ulusal Varlık Fonlarının Tanımı ve Özellikleri

Ulusal Varlık Fonu terimine ilk kez 2005 yılında Andrew Rozanov 'Ulusların Zenginliğini Kim Elinde Tutuyor' adlı eserinde yer vermiştir (Muhyiddin, 2020). Andrew Rozanov, bir ekonomide gerçekleşmesi istenen bütçe fazlalığı ve dış ticaret fazlalığı için yapılan harcamalarda azaltıma gidilmesi, ticari olanakların ve bütçe dengesinin ise iyileştirilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Oluşan bu bütçe ve dış ticaret fazlalığının yönetilebilmesi için kurulan yatırım kurumlarının Ulusal Varlık Fonu adı ile anılabileceğinden bahsetmiştir(Özgül, 2020: 102).

Ulusal varlık fonlarına ilişkin literatürde karşımıza pek çok tanımlama çıkmaktadır. Ulusal varlık fonları; bağımsız varlık fonları, ulusal refah fonları gibi farklı adlarla betimlenen, devletin himayesinde olan ve belirlenen makroekonomik amaçlar için kurulan fonlardır(Güçlü, 2018: 41).Diğer bir tanımda, Ulusal Varlık Fonları devletin transfer ödemelerinden, özelleştirme sonucu elde edilen gelirlerden ve döviz işlemlerinden kaynaklı olarak oluşturulan fonlar olarak ifade edilmektedir(Işık ve diğerleri, 2018:144).

Tablo 7' de yukarıdaki ulusal varlık fonlarının tanımlamaları dışında IMF, OECD gibi farklı kuruluşlarca yapılan tanımlamalara yer verilmiştir.

Tablo 7: Bazı Ulusal Varlık Fonları Tanımları

IMF	Ulusal varlık fonları çeşitli makroekonomik amaçlar için kurulmuş devlet mülkiyetli yatırım fonlarıdır.
Santiago İlkeleri	Ulusal varlık fonları devlet mülkiyetindeki, özel amaçlı yatırım fonları ya da girişimleri olarak tanımlanmaktadır. Bu fonlar devlet tarafından makroekonomik amaçlar için oluşturulmuş olup çeşitli yatırım stratejileri çerçevesinde, yabancı finansal varlıkların da içinde olduğu çeşitli objelere yatırım gerçekleştirir. Ulusal varlık fonları, genellikle ödemeler dengesi fazlalıkları, resmi döviz rezervleri, özelleştirme gelirleri, mali fazlalıklar ya da mal ihracatı sonucu elde edilen gelirle finanse edilir.
OECD	Ulusal varlık fonları doğrudan ya da dolaylı olarak devlet tarafından yönetilen, ulusal amaçları gerçekleştirmek için kullanılan bir varlık havuzudur.
Sovereign Wealth Fund Institute	Bir ulusal varlık fonu, ödemeler dengesi fazlalığı, resmi döviz işlemleri, özelleştirme gelirleri, transfer ödemeleri, bütçe fazlalıkları ya da kaynak ihracatından elde edilen gelirle oluşturulan devlet mülkiyetindeki kuruluşlardır.

Kaynak: Şimşek, 2017: 61- 62.

Kısacası Ulusal Varlık Fonları, devletlerin sahip oldukları aktiflerinde yer alan cari fazlalarını sürdürebilir kılmak, denetimini sağlamak, gözetmek amacıyla oluşturdukları özel amaçlara sahip yatırım fonlarıdır (<http://www.ebso.org.tr/userfiles/files/sunumey02.pdf>).

Söz konusu bu fonlar zamanla pek çok finans kuruluşunun ilgisini çekmeye başlamıştır. Akademik literatürde çok eski bir geçmişi olmayan bu fonlar, devletlerin tek bir yatırım aracı değildir. Devletlerin, kamu emeklilik fonları ve döviz rezervlerinin yönetilmesi için yararlanılan merkez bankaları gibi fonları da mevcuttur. Ancak bu fonlar, yatırımları uzun dönemleri kapsayan ve deniz aşırı topraklara yatırım yapan ulusal varlık fonları kadar ilgi odağı haline gelememiştir (Işık ve diğerleri, 2018:144).

Ulusal varlık fonlarının yatırım kararı sürecinde yapıcı bir yaklaşıma sahip olmak için fonun, aktif ve pasif yönetimi yönüyle değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu fonların aktifleri doğal veya ticari kaynakların ihracı ve sosyal güvenlik primine dayanan kaynaklar olarak bölümlendirilebilmektedir. Petrol gibi doğal kaynakların gelirlerinde yaşanan artışların kamu harcamalarında artışa bağlı olarak enflasyonist bir baskı oluşturmaması ve varlık balonları yaratmaması için ilk dönemlerde edinilen

gelirler merkez bankalarının hesaplarına taşınmıştır. Ek gelirlerin merkez bankasının hesaplarında tutulmasına rağmen doğal kaynaklarda yaşanan fiyat artışları yatırım stratejilerinin gözden geçirilmesi ihtiyacını da beraberinde getirmiştir. Yapılan çalışmalar neticesinde ülkeler iki yöntem belirlemiştir. Bazı ülkeler gelirleri yatırım portföyüne aktarma yöntemine başvururken, bazı ülkeler ulusal varlık fonu kurma yöntemine başvurmuştur. İki yöntem arasındaki temel ayrım, yatırım fonlarının birçok farklı sınıfa yatırım yaparak çeşitlendirme avantajından yararlanabilme durumudur. Ulusal Varlık fonları ile merkez bankaları arasında kuruluş nedenleri ve kaynak yapıları açısından çeşitli farklılıklar mevcuttur (Hacıhasanoğlu ve Soytaş, 2010: 7- 9).

Ulusal Varlık fonları sahip olduğu aktif ve pasif unsurundan kaynaklı olarak merkez bankasına göre uzun vadeli yatırımlara yönelmektedir (Hacıhasanoğlu ve Soytaş, 2010: 7- 9). Bunun yanı sıra ulusal varlık fonları tahvil ve hisse senedi gibi varlıkların dışında yüksek risk parametrelerini içeren özel sermayeli fonlara, Hedge Fonlara portföyünde yer vermektedir. Merkez bankaları ise dövizlerde oluşabilecek herhangi bir dalgalanmaya karşı elinde döviz likiditesi bulundurmaktadır ya da sahip olduğu rezervlerini tahvillerde tutmaktadır (Özgül, 2020: 102- 103).

Öte yandan, ulusal varlık fonlarının kamu emeklilik fonlarından da farklı olduğunu belirtmek mümkündür, ulusal varlık fonlarının kaynağını döviz rezervleri, ihracat gelir fazlalığı oluştururken, kamu emeklilik fonlarının kaynağını ülkenin sosyal güvenlik hizmetini sağlamak amacıyla kurduğu sistemin kendisine üyeliği bulunan bireylerinden edindiği gelirleri oluşturmaktadır. Ayrıca, kamu emeklilik fonları gelecekte üye bireylerine karşı geri ödeme hususunda görev ve sorumluluklara sahipken; ulusal varlık fonlarının böyle bir görev ve sorumluluk tanımı bulunmamaktadır (Özgül, 2020: 102- 103).

Ulusal Varlık Fonları özellikle fon kaynakları ve yatırım amaçları gibi çeşitli hususlar açısından diğer yatırım araçlarından farklıdır. Konuya ilişkin olarak, ulusal varlık fonları ile diğer yatırım kurumları arasındaki farklılıklar Tablo 8’de görülmektedir.

Tablo 8: Ulusal Varlık Fonları ile Diğer Fonlar Arasındaki Farklılıklar

Kurum Türü	UVF'ler	Geleneksel Devlet Emeklilik Fonları	Para Yönetim Kurumları	Devlet Mülkiyetli Şirketler	Hedge Fonlar
Mülkiyet	Genel Hükümetler (Hem Merkezi Hem Yerel ya da Kraliyet Aileleri)	Emeklilik Sahibi	Merkezi Hükümet	Merkezi Hükümet, Yerel Kamu Kuruluşları	Özel
Fon Kaynağı	Döviz Rezervi, Hammadde Gelirleri Gibi Çeşitli Kaynaklar	Emeklilik Sahibinin Bağışları	Döviz Rezervleri	Devlet Transferleri, Kendi Gelirleri	Özel (Uluslararası)
Yatırım Amaçları ve Davranışları	Makro İstikrar, Nesiller Arası Refah Aktarımı, Emeklilik Rezervleri ve Kalkınma	Yaşlılık Harcamaları	Güvenlik ve Anti Enflasyon	Değer Arttırma, Stratejik ve Siyasi Yatırım	Kar Maksimizasyonu
Yatırım Portföyü	Finansal Portföyler, Alternatif Varlıklar ve Doğrudan Yatırımlar	Finansal Portföyler	Finansal Portföyler	Temel Olarak Reel Varlıklara Yatırım	Finansal Portföyler
Yatırım Ufku	Orta-Uzun Dönem	Orta-Uzun Dönem	Kısa-Orta Dönem	Uzun Dönem	Kısa-Orta Dönem
Devlet Kontrolü	Tamamen	Belirsiz	Tamamen	Tamamen/Az/Çok	Yok
Açıklık	Sınırlı	Şeffaf	Asgari	Sınırlı	Sınırlı

Kaynak: Konukman ve Şimşek, 2017:1918.

Ulusal varlık fonlarının kaynağını çoğunlukla petrol ve doğal kaynaklardan elde edilen gelir fazlaları oluşturmaktadır. İlerleyen dönemlerde ihracat gelir fazlaları

ile bütçe fazlaları da fonların kaynağına ilave edilmiştir (Tüğen ve Diğerleri, 2019: 1000).

Daha sonra bu fonun kaynağına ödemeler dengesi fazlası, resmi döviz işlemleri, özelleştirme gelirleri, devlet transfer ödemeleri, mali fazlalıklar ve ihracat gelir fazlaları dışında; para otoriteleri tarafından geleneksel ödemeler dengesi veya para politikası amaçları için tutulan döviz rezerv varlıkları, geleneksel anlamda devlete ait işletmeler (KİT'ler) , devlet çalışan emeklilik fonları veya bireylerin yararına yönetilen varlıklar da eklenmiştir.

Bunların dışında,

- Bazı fonlar, yerel kanallara doğrudan olmayacak şekilde yatırımlar yapabilir,
- Getirileri likiditeye tercih etme eğiliminde olabilir, bu sebeple döviz rezervlerinden daha yüksek bir risk toleransına sahip olabilmektedirler (<https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>).

Dünya sermaye piyasaları üzerinde etkisi bulunan ulusal varlık fonları uzun vadeli yatırımlara yönelmekle birlikte ticari yükümlülükleri bulunmayan bir fondur. Bu sebeple özel yatırımcılara nazaran daha az baskı ile karşı karşıya kalabilmektedir. Ayrıca, söz konusu fonlar piyasaların istikrara kavuşması noktasında da yardımcı olan kuruluşlardır (Gieve, 2008:199).

Orta doğuda kurulan ulusal varlık fonlarının yaşanılan kriz karşısında likidite ihtiyacı duyan birçok finansal kuruluşa sermaye anlamında sağladığı katkı, piyasalara kazandırdığı derinlik ve yüksek kaldıraça sahip kuruluşların eylemlerine karşı piyasada dengeleyici görevler üstlenmelerini inceleyen Shabbir, bu çalışması neticesinde söz konusu fonların piyasaların istikrarında etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Finansal istikrarın sağlanması dışında gelişmekte olan ekonomilere kaynak tedarik etmesinin de önemli olduğu Santiso'nun yaptığı çalışmada irdelenmiştir (Hacıhasanoğlu ve Soytaş, 2010: 12).

Bu fonlar aynı zamanda kurumsal kimliğe haiz olup, devlet çatısı altında bulunmaktadır. Maliye Bakanlığı veya Merkez Bankası gibi kurumlar tarafından yönetilmezler ve daha önceki sayfalarda bahsedildiği üzere istikrar fonları, kamu emeklilik fonları, Merkez Bankası gibi fonlardan katkı sunma yükümlülükleri bakımından ayrılmaktadır. Yüksek getiri elde etmek için risk içeren varlıklara ve likit olmayan varlıklara yönelen bu fonlar özellikle hedge fonları, altyapı,

gayrimenkul, hisse senedi, tahvil, borsa yatırım fonları, türev sözleşmeler gibi sektörlere eğilim göstermektedir. Kaynağını petrol gibi emtiaya dayalı gelirler oluşturduğu için ve küçük ekonomilere yapılacak büyük miktartlı döviz yatırımlarının ortaya çıkaracağı Hollanda Hastalığından (ani zenginleşmenin meydana geldiği ekonomilerde üretim faktörlerinin yeni kaynaklara yönelmesi sonucu toplam üretimde oluşan azalmalar Hollanda Hastalığı olarak nitelendirilmektedir.) kaçınmak için yatırımlarını genellikle yurtdışı olarak gerçekleştirmektedirler (https://www.ifs-wf.org/sites/default/files/report_SIL_2017.pdf; https://tr.wikipedia.org/wiki/Hollanda_hastal%C4%B1%C4%9F%C4%B1).

Ulusal varlık fonlarına ilişkin yapılan açıklamalar ve tanımlamalar incelendiğinde bu fona ilişkin beş temel özellik karşımıza çıkmaktadır. Sırasıyla değindiğimizde (Şahin, 2017:351);

1. Bağımsızlık ilkesi gereğince Ulusal Varlık Fonlarının alacakları kararlara karşı herhangi bir siyasi baskı altında bulunmaması için Merkez Bankası veya Hazine ve Maliye Bakanlığından ayrı bir kuruluştur.
2. Aktiflerinde yer alan varlıklarına ilişkin herhangi bir mükellefiyetleri bulunmamaktadır.
3. Yürüttükleri politikaları ve edindikleri vizyonları resmi döviz rezervlerine göre farklılık göstermektedir.
4. Öz kaynaklarının tamamını veya önemli bir kısmını doğrudan yabancı yatırımlara yönlendirmektedirler.
5. Emeklilik sisteminde yürütülen mükellefiyetliklerde veya diğer parasal gereksinimlerde ihtiyaç duyulan finansman tedarikinde bütçe desteğı sağlamaktadırlar.

2.1.2. Ulusal Varlık Fonlarının Tarihsel Gelişimi

Tarihsel anlamda 1816 yılında kamuya ait konutların, yükseköğrenim kurumlarının ve gerçekleşmesi hedeflenen projelerin yürütülmesi için Fransa'da kurulan ve Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) adıyla anılan fon, literatürde bilinen en eski varlık fonu olarak karşımıza çıkmaktadır. 19. yüzyılın ortalarında ise tarihteki en eski ikinci fon olarak bilinen Amerika Birleşik Devletlerinde 1854

yılında kurulan Permanent School Fund (Daimi Okul Fonu) olarak anılan fon kurulmuştur (Işık ve diğerleri, 2018:147).

Modern anlamda varlık fonlarının ilki olarak kabul edilen fon, 1953 yılında kurulan Kuveyt Yatırım Fonu'dur(Güçlü, 2018: 41).Kuveyt Yatırım Fonu aynı zamanda kimi akademisyenlere göre ulusal varlık fonunun tarihsel evrelerinden birincisine ışık tutmaktadır. 1950'li yıllarda petrol fiyatlarındaki artışın enflasyonist bir etki oluşturması sebebiyle fonlarda köklü gelişmeler yaşanmıştır (Işık ve diğerleri, 2018: 147).

İngiltere Merkez Bankası'nın genel müdür yardımcılığı görevini ifa eden Sir John Grieve, fon sayısındaki artışı Everest Dağı'nın tepesindeki trafiğe benzetmiştir (Yayla, 2019: 118).

Modern anlamda varlık fonunun ikincisi olarak kabul edilen fon, Gelir Eşitleme Rezerv Fonu'dur ve söz konusu fon Mikronezya'daki Gilbert Adalarında kurulmuştur (Yayla, 2019: 118).

Ulusal varlık fonlarına sahip ülkeler o dönemlerde, petrol ihraç eden ülkeler ve petrol ihraç etmeyen ülkeler olmak üzere bir ayrıma tabi tutulmuştur (Şimşek, 2017: 65).

1. Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri (Abu Dabi, Fas, Dubai, Kuveyt, Libya, Katar, Suudi Arabistan

2. Petrol İhraç Eden Arap Olmayan Ülkeler (Norveç, Rusya)

3. Gelişmekte Olan Doğu Asya Ülkeleri (Çin, Hong Kong, Singapur)

1970'li yıllarda yaşanan petrol krizinin ardından, petrol ihraç eden ülkelerin kaynaklarında yaşayabilecekleri azalma kaygısı dolayısıyla ulusal varlık fonlarına eğilim göstermeye başlamışlardır(Özgül, 2020: 104).1976 yılında ise Abu Dabi yatırım fonu kurulmuştur ki söz konusu fon en büyük ulusal varlık fonlarından biri olarak nitelendirilmektedir (Tüğen ve Diğerleri, 2019: 1000).

Tarihsel evrenin ikinci aşaması ise 1990 ile 2004 yıllarını kapsamaktadır. Geçmiş dönemlerde finansal krizleri atlatan Gelişmekte Olan Asya Ülkeleri gerçekleştirdikleri ihracatları ile elde ettikleri gelir fazlalığını fonda toplamış, bu fonlar sayesinde döviz rezervlerini korumayı, arttırmayı ve sürdürmeyi amaç haline getirmişlerdir. Böylelikle, öz-risk stratejisiyle hareket etmişlerdir(Işık ve diğerleri, 2018:148).Çin, Hong Kong, Singapur gibi Gelişmekte Olan Doğu Asya Ülkeleri

gerçekleştirdikleri ihracatlar neticesinde edindikleri dış ticaret fazlalıklarını ulusal varlık fonlarında toplamışlardır. Her ülkenin öz kaynakları farklılık gösterse de her biri devlet sahipliği çatısı altında toplanmaktadır (Şimşek, 2017: 65).

1990'lı yılların sonlarına yaklaşıldığında, yaşanan Asya krizinin ardından gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler fazlası vermesi sonucunda ulusal varlık fonlarının sayısında bir artış gözlemlenmiştir, günümüzdeki ulusal varlık fonlarına sayıca bakıldığında 1953 yılı ile 1995 yılı arasında kurulmuş olan on altı fonun çok düşük düzeyde seyir ettiği tespit edilmiştir (Yayla, 2019: 119).

2005'de başlayıp 2008 yılına kadar devam eden süreç tarihsel evrenin üçüncü aşaması olarak kabul edilmektedir. Günümüzde yerleşmiş olan Varlık Fonları kavramının ilk çıkış noktası bu sürece isabet etmektedir. Bu döneme kadar varlık fonları yalnızca piyasada işlemleri gerçekleştiren aktörler tarafından bilinmekteydi ancak toplum çok fazla bilgi sahibi değildi. Bunun yanında zamanla bu fonlara yatırım yapan aktörlerin tutum ve davranışlarında değişiklikler meydana gelmiştir. Bankacılık krizinin durdurulması mücadelesinde bir araç olarak kullanılan bu fonlar, daha önce hakim bir yaklaşım olan 'bu fonlara dikkat edilmesi gerektiği' düşüncesini yıkmış, krizde gereken güveni sağlayarak piyasalara destek unsurlarından biri olmuştur. 2007 yılında yaşanan kredi sıkışıklığı ise tarihsel evrenin dördüncü aşamasını betimlemiştir. Geçmişten günümüze dek varlık fonlarının gelişmeye devam ettiğini söylememiz mümkün bulunmaktadır. Yaşanılan Mortgage Krizi sebebiyle diğer finansal piyasalarda olduğu gibi ulusal varlık fonları da bir azalma eğilimine girmiştir. Ancak, unutulmamalıdır ki, günümüzde de bu fonlar finansal piyasada önemli bir konuma sahiptir (Işık ve diğerleri, 2018:148).

2008 yılında gerçekleşen krizin ardından, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Barclay's, Citigroup gibi batılı ülkelerin sahip olduğu büyük firmaların hisseleri krizin etkisiyle değer kaybetmiştir. Bu hisseler zamanla Çin, BAE, Singapur, Katar gibi ülkelerin ulusal varlık fonları tarafından rağbet görmeye başlamıştır. 2008 ile 2012 tarihleri arasında ise ulusal varlık fonlarının sahip olduğu varlık değerleri %59,1 artarak 32'den fazla yeni ulusal varlık fonu kurulumuna gidilmiştir (Şahin, 2017:352).

2000'li yıllardan sonra önemi ve sayısı giderek artan ulusal varlık fonlarının kurulduğu ilk zamanlardan 2000'li yıllara kadar ki sayısı 23 adet ile sınırlı kalmıştır

(Kavcıoğlu, 2018: 89).Ulusal varlık fonlarının 2000 yılı ile 2015 yılı arasında yatırım sayısı ile yatırım miktarındaki gözle görülür artışı Tablo 9’da görülmektedir. Ulusal varlık fonlarındaki bu artış küresel piyasalarda önemli gelişmelere neden olmuştur (Konukman ve Şimşek, 2017:1927).

Tablo 9: 2000- 2015 Yılları Arasında Ulusal Varlık Fonlarının Yatırım Sayısı ve Yatırım Miktarı

Yıl	Yatırım Sayısı	Yatırım Miktarı (Milyar Dolar)
2000	27	1.8
2001	20	0.5
2002	34	1.3
2003	39	2.1
2004	53	5.7
2005	93	11.5
2006	92	25.2
2007	138	77.7
2008	173	111.7
2009	158	88.2
2010	210	47.6
2011	250	82.6
2012	270	58.4
2013	173	49.3
2014	133	68.6
2015	186	48.0

Kaynak: Konukman ve Şimşek, 2017:1927.

2015 yılı içerisinde ulusal varlık fonlarının yatırımları, ulusal yatırımların yaklaşık olarak on beş katına isabet etmektedir. Ulusal varlık fonlarının gerçekleştirdiği dış yatırımlarda en büyük pay gayrimenkul sektörüne aitken, iç yatırımlardaki en büyük pay bankacılık ve sigortacılık sektörüne aittir. Konuya ilişkin verilere Tablo 10’da yer verilmiştir (Konukman ve Şimşek, 2017:1928).

Tablo 10: Ulusal Varlık Fonlarına Ait Ulusal ve Küresel Yatırımların 2015 Yılı İçindeki Sektörel Dağılımı(%)

Sektör	Ulusal	Küresel
Gayrimenkul	8.7	35.9
Bankacılık, Sigortacılık	72.2	10.9
Altyapı	5.6	14.1
Perakendecilik	-	10.1
Restoran, Otel	-	10.0
Sağlık, İlaç	2.1	5.7
Bireysel Hizmetler	3.9	4.8
İş aletleri	-	4.0
İnşaat-inşaat malzemeleri	-	1.3
İletişim	-	1.2
Ulaşım	-	0.9
Diğer	5.6	1.2
Toplam Yatırım	2.8 Milyar Dolar	45.3 Milyar Dolar

Kaynak: Konukman ve Şimşek, 2017:1928.

Gayrimenkul sektörüne pay veren ülkelerin ABD, İtalya, Birleşik Krallık ve Avustralya olduğu Tablo 11’de görülmektedir. Öte yandan, yatırım sayısı bakımından Katar Yatırım Otoritesi Fonu tabloda dikkat çekmektedir. Söz konusu fonun, içinde Türkiye’nin de bulunduğu çeşitli ülkelerde başta bankacılık sektörü olmak üzere restoran, otel ve gayrimenkul gibi sektörlerle yaptığı yatırımlar görülmektedir (Konukman ve Şimşek, 2017:1929). Ayrıca, Katar Yatırım Otoritesi Kasım 2020’de Borsa İstanbul’da %10’luk bir payın da sahibi haline gelerek finans sektöründe önemli bir konuma sahip olmuştur.

Tablo 11: Ulusal Varlık Fonlarının 2015 Yılı İçerisindeki En Büyük Yatırımları

Fon	Hedef Adı	Ülke	Sektör	Anlaşma miktarı (milyar dolar)
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	IndCor Properties Inc.	ABD	Gayrimenkul	3.65
Katar Yatırım Otoritesi	Finansbank AŞ	Türkiye	Bankacılık	2.95
Katar Yatırım Otoritesi	Coroin Ltd.	Birleşik Krallık	Restoran, Otel	2.40
Katar Yatırım Otoritesi	Songbird Estates PLC	Birleşik Krallık	Gayrimenkul	1.94
Çin Yatırım Şirketi (CIC)	Investa Property Group	Avusturalya	Gayrimenkul	1.82
Çin Yatırım Şirketi (CIC)	NXP	Hollanda	İş malzemesi	1.80
Temasek	Homeplus Co. Ltd.	Güney Kore	Perakende	1.60
Abu Dabi Yatırım Otoritesi	Sınai varlık portföyü	ABD	Gayrimenkul	1.58
Devlet Emeklilik Fonu-Küresel	Trinity Wall St.-Hudson Sq.	ABD	Gayrimenkul	1.56
Kuveyt Yatırım Otoritesi	E ON Espana SL	İspanya	Altyapı	1.37
Katar Yatırım Otoritesi	Hines Italia SGR SpA- Porta	İtalya	Gayrimenkul	1.30
Abu Dabi Yatırım Otoritesi	3 Otel	Hong Kong	Restoran, otel	1.20
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	Rede D'Or Sao Luiz SA	Brezilya	Sağlık, ilaç üretimi	1.01

Kaynak: Konukman ve Şimşek, 2017:1929.

Gelecekte ulusal varlık fonlarının ve diğer fonların ulaşabileceği tahmini değerler Tablo 12’de yer almaktadır. Tahminlerde ulusal varlık fonlarının değerinin arttığı görülmektedir (Yayla, 2019: 120).

Tablo 12: Toplam Müşteri Varlıkları (ABD Trilyon Doları)

Müşteriler	2004	2007	2012	2016	2020 Tahmin	2025 Tahmin	Artış Oranı (%) 2016-2025
Emeklilik Fonları	21.3	29.4	33.9	38.3	53.1	64.6	6.0
Sigorta Şirketleri	17.7	21.2	24.1	29.4	38.4	44.7	4.8
Ulusal Varlık Fonları	1.9	3.3	5.2	7.4	10.0	13.6	7.0
HNWI	37.9	50.1	52.4	72.3	93.4	119.9	5.8
Kitlesel Refah Varlığı	42.1	55.8	59.5	67.2	84.4	102.2	4.8
Toplam Müşteri Varlıkları (TMV)	120.9	159.7	175.1	214.6	279.3	345.0	5.4
Küresel TMV	37.3	59.4	63.9	84.9	111.2	145.4	6.2
Yoğunlaşma Oranı (%)	30.9	37.2	36.5	39.6	39.8	42.1	0.7

Kaynak: Yayla, 2019: 120.

Günümüzde ulusal varlık fonlarının sermaye varlıkları Afrika'nın, Latin Amerika'nın, Orta Doğu'nun ve Avrupa'nın sahip olduğu sermaye piyasalarıyla mukayese edilebilir noktaya ulaşmıştır(Şahin, 2017:352).

Tüm bu sonuçlar incelendiğinde dünya ülkelerinin sahip olduğu ulusal varlık fonlarının 2000'li yıllardan sonra hacim olarak büyüdüğü gözlemlenirken. G-20 ülkeleri içerisinde ulusal varlık fonuna sahip olmayan tek ülke olarak anılan Türkiye'de söz konusu fonun kurulmasına yönelik ilk adım 2016 yılında 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.'nin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 26 Ağustos 2016 tarihli Resmi Gazetede yayınlanmasıyla atılmıştır (Kavcıoğlu, 2018: 89).

2.1.3. Ulusal Varlık Fonlarının Kuruluş Nedenleri

Her ulusal varlık fonunun amaçları ve kurulmasının nedenleri vardır. Ulusal varlık fonlarının kurulma nedenleri irdelendiğinde karşımıza özellikle dört adet kurulma nedeni çıkmaktadır. Bunlar sırasıyla şu şekilde ifade edilebilir (Yayla, 2019: 121-122):

1. İhtiyatlılık kavramı gereğince, ilerleyen dönemlerde ülkenin kaynakları tükendiğinde nesiller arası transfer sağlanarak gelecek neslin varlık ve bolluk içerisinde yaşamaya devam etmesini sağlamak amacıyla doğal ihracatçıları tarafından fonlar kurulmuştur. Ayrıca, söz konusu fonlar sayesinde emeklilik sistemi, varlıkların akışkanlığı ve mali gelirler de güvence altına alınmıştır.

2. Ülkelerin olası rekabet ortamlarında yaşayabilecekleri beklenmedik krizlerde sahip oldukları üstünlükleri canlandırmak amacıyla kurulmaktadır. Sahip oldukları avantajları canlandırabilmek için gelir portföylerini çeşitlendirmek maksadıyla fon kurma yoluna giderler.

3. Ülkelerin merkez bankalarında tuttıkları rezervlerin gelir getirici özelliklerini arttırmak için kurulabilmektedirler.

4. Bazen sahip olunan yatırımların ve teknolojilerin yerli sanayilere aktarılmasını sağlamak için fonlar kurulmaktadır.

Ulusal varlıkların kurulma nedenleri tasniflenerek Tablo 13’ de verilmiştir

Tablo 13: Ulusal Varlık Fonlarının Kurulma Nedenleri

İktisadi Nedenler	Özel Nedenler	Açıklamalar
Sermaye Maksimizasyonu	<i>Kuşaklar Arası Eşit Servet Dağılımı</i>	Kuşaklar arasında eşitliği sağlayabilmek amacıyla yenilenemeyen referansları çeşitli finansal aktiflere dönüştürerek yeni jenerasyon için yatırımlarda bulunmak.
	<i>Gelecekteki Mükellefiyetlerin Finansı</i>	Gelecekteki mükellefiyetlere finansman sağlaması amacıyla öz kaynakların temel değerini arttırmak ve sürdürmek. Örneğin, emekli aylıkları gibi zorunlu yükümlülükler.
	<i>Rezerv Yatırımlar</i>	Seçilen farklı finansal stratejiler sayesinde tutulan rezervler dolayısıyla yaşanan olumsuz maliyetleri azaltmak.
İstikrar	<i>Mali İstikrarın Sağlanması</i>	Ekonomiyi yaşanabilecek şoklardan muhafaza etmek için bazı mali araçların kullanılması.
	<i>Döviz Kurunun Dengelenmesi</i>	Öz kaynak giriş ve çıkışlarında dengenin sağlanması için fon kaynaklarının kullanılması. Fonu piyasaya giren sermaye miktarını yönetmek için kullanarak, döviz kurunu ihracat eylemleri için gereken düzeye getirilmesini sağlamak.

İktisadi Kalkınma	<i>Altyapı Yatırımları</i>	Ulaşım ve ulaşım dışında iletişim, su ve enerji sektöründe sermayeyi arttırmak.
	<i>Sosyal Altyapı Yatırımları</i>	Beşeri sermayeye yönelik yatırımlardır. Örneğin eğitim, sağlık gibi.
	<i>Endüstri Politikaları</i>	Bir kaynağa oluşan bağımlılığı azaltmak için ekonomi portföyü yaratmak, verimlilikte artış sağlanması için devletlerin stratejik gayretleri.

Kaynak: <https://www.pwc.com/gx/en/sovereign-wealth-investment-funds/publications/assets/pwc-the-taxonomy-of-sovereign-investment-funds.pdf>.

2.2. ULUSAL VARLIK FONU TÜRLERİ

Ulusal varlık fonları finansman kaynakları bakımından, amaçları bakımından, yatırım stratejileri bakımından, örgütlenme biçimleri ve coğrafi konumları bakımından pek çok sınıflandırmaya tabi olmaktadır. Akademik çalışmalarda finansman kaynakları bakımından ulusal varlık fonları ile amaçları bakımından ulusal varlık fonları sınıflandırmasına daha çok yer verilmektedir.

Tablo 14’de görüldüğü üzere, Finansman Kaynağına Göre Ulusal Varlık Fonları; Emtia Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları ve Emtia Dışı Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları olarak ikiye ayrılmaktadır. Amaçlarına göre Ulusal Varlık Fonları; İstikrar Fonları, Tasarruf Fonları, Rezerv Yatırım Fonları, Kalkınma Fonları ve Emeklilik İhtiyat Fonları olarak beş kategoriye ayrılmaktadır. Konuya ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 14: Ulusal Varlık Fonu Türleri

Finansman Kaynağına Göre;	Emtia Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları
	Emtia Dışı Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları
Amaçlarına Göre;	İstikrar Fonları
	Tasarruf Fonları
	Rezerv Yatırım Fonları
	Kalkınma Fonları
	Emeklilik İhtiyat Fonları

Kaynak: Tarafımızca düzenlenmiştir.

2.2.1. Finansman Kaynağına Göre Ulusal Varlık Fonu Türleri

Finansman kaynağına göre ulusal varlık fonları ikiye ayrılmaktadır:

2.2.1.1. Emtia Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları

Fonun kaynağını oluşturan petrol, doğal kaynaklar ve ihracat gelirlerinin gelir fazlalarından pay verilmesiyle oluşturulmaktadır. Petrol gelir fazlalarından bu fona en fazla desteği veren ülkeler Suudi Arabistan, BAE, Kuveyt, Katar, Rusya ve Norveç'tir (Tüğen ve Diğerleri, 2019: 1001).

2.2.1.2. Emtia Dışı Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları

Fonun kaynağını oluşturan cari işlemler fazlası ile özelleştirme gelirlerinden pay verilmesiyle oluşturulmaktadır. Özelleştirme gelirlerinden ve cari işlemler fazlalarından bu fona en fazla desteği veren ülkeler Çin, Güney Kore, Hong Kong ve Singapur'dur (Tüğen ve Diğerleri, 2019: 1001).

2.2.2. Amaçlarına Göre Ulusal Varlık Fonu Türleri

Amaçlarına göre ise ulusal varlık fonları beş gruba ayrılmaktadır.

2.2.2.1. İstikrar Fonu

Fiyatlarda yaşanan dalgalanmalardan bütçenin ve ekonominin izole edilmesi için oluşturulan fonlardır. Yatırımlarını çoğunlukla riski ve getirisi yüksek olmayan araçlara yapmaktadır. Bu fona en fazla desteği veren ülkeler Moğolistan, Cezayir, İran ve Rusya'dır. Merkez bankaları ile maliye politikaları karşısında sahip oldukları roller ve likidite amaçları noktasında benzerlik gösteren bu fonlar, yatırımlarını sabit getirili menkul kıymetlere yapmaktadırlar (Güçlü, 2018: 41- 42; Kavcıoğlu, 2018: 90).

2.2.2.2. Tasarruf Fonu

Maden ve petrol gibi yenilenemeyen kaynaklardan elde edilen kazancın gelecek nesillere aktarılmasını sağlayan fonlardır. Böylelikle hem Hollanda hastalığının önüne geçebilecek hem de günümüz nesili ile gelecekteki nesiller arasında doğal kaynak tüketim eşitliği sağlanmış olacaktır. Yatırımlarını çoğunlukla riski ve getirisi düşük olmayan araçlara yapmayı tercih etmektedirler. Bu fona en fazla desteği veren ülkeler Birleşik Arap Emirlikleri ve İran'dır (Güçlü, 2018: 41-42).

2.2.2.3. Emeklilik İhtiyat Fonu

Ülkenin yaşlı nüfusuna hizmet veren emeklilik sistemine finansal anlamda destek sağlanması için kurulmuş fonlardır. Bu fona en fazla desteği veren ülkeler Avustralya, İrlanda ve Yeni Zelanda'dır (Güçlü, 2018: 41- 42).

2.2.2.4. Rezerv Yatırım Fonu

Fazla döviz rezervlerini riski ve getirisi yüksek yatırımlara aktararak elde edilebilecek maksimum karlılığa ulaşılmasını sağlayan fonlardır. Bu fona en fazla desteği veren ülkeler Güney Kore, Çin ve Singapur'dur (Güçlü, 2018: 41- 42).

2.2.2.5. Kalkınma Fonu

Ağırlıklı olarak sosyo-ekonomik projelere kaynak tedarik etmeyi amaçlayan bu fonlar aynı zamanda ülkelerin büyüme oranlarına da destek sağlamaktadır. Bu fona en fazla desteği veren ülkeler Avustralya, İrlanda ve Yeni Zelanda'dır (Kavcıoğlu, 2018: 90).

IMF çalışma grubu ise, amaçlarına göre ulusal varlık fonlarını ilk etapta beş bölümde kategorize etmiştir. Fakat, sonraki aşamalarda emeklilik ihtiyat fonlarını tasarruf fonlarının içerisine dahil etmiş, kalkınma fonlarını ise farklı bir takım niteliklere sahip olması sebebiyle ulusal varlık fonlarının içerisinden çıkartmıştır.

Kalkınma fonlarını diğer fonlardan ayıran nitelikler şöyledir; diğer fonlar finansal getiri elde etmeyi temel amaçları olarak benimserken, kalkınma fonları hem finansal getiri elde etmeyi hem de kalkınmayı temel amaç olarak benimsemiştir. Bu sebeple kalkınma fonları diğer fonlara göre devlet politikalarına yönelik stratejiler sürmektedir. Söz konusu fonu diğer fonlardan ayıran diğer bir temel özellik ise, yatırımlarını yurtdışı yerine yurtiçinde gerçekleştirmesi ve gelişmekte olan ülkelere yatırım yapması durumudur (Kayıran, 2016: 64).

Bazı dönemlerde Rusya'nın doğal kaynak fiyatlarına karşı gözetmek için kurduğu fonun petrol fiyatlarındaki ani yükselişinden dolayı tasarruf fonuna dönüşmesi örneğinde olduğu gibi yukarıdaki sınıflandırmaya tabi tutulan fonlarda görev alanı çakışmaları veya kuruluş amacı dışında etkinlik sağlama durumları da gözlemlenebilmektedir (Hacıhasanoğlu ve Soytaş, 2010: 6).

2.3. ULUSAL VARLIK FONLARINDA ŞEFFAFLIK VE DENETİM

Ulusal varlık fonları, devlete ait kaynakların tek bir finansal havuzda toplanmasını sağlamasına rağmen kamu mali disiplini kapsamında hazine birliği ilkesine ters düştüğü yönünde eleştirilmektedir. Ayrıca, şeffaflık ve denetim mekanizması bakımından da bir takım eleştiriler ile karşı karşıya kalmaktadır (Yamak ve Saygın, 2017: 70).

Ulusal varlık fonları büyük bir portföye sahip olmalarına rağmen kamunun kontrolünde değildir ve hesap verilebilir olmamaları sebebiyle bilgi asimetrisi probleminin neden olmaktadır. Bütün bu sonuçlar piyasayı bozabilecek niteliktedir (Yamak ve Saygın, 2017: 71).

Risk oluşturabilecek yukarıda sayılan sebepler doğrultusunda ulusal varlık fonları belirli bir çerçeveye alınmak istenmiştir, bu kapsamda rehber niteliğinde hazırlanan ve temel bazı ilkeleri içeren “Santiago Prensipleri” belirlenmiştir. Bunun yanı sıra yurt dışına yaptıkları yatırımlar neticesinde sermaye aktarımı yaratan ulusal varlık fonları ticari dengesizliklere de sebebiyet verebilmektedir. Sermaye aktarımı faaliyetleri ve bu faaliyetlerinin amaçları hakkında yaşanan kaygıların doğurduğu şeffaflık eksikliğini sınıflandırılabilmesi, sıralayabilmek için birtakım endeksler

ortaya atılmıştır. “Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi” ve “Truman Endeksi” en sık kullanılan endeksler olarak bilinmektedir (Uslu, 2018: 22).

Ulusal Varlık Fonlarının küresel çapta kamuoyunca denetlenebilmesi, şeffaflık açısından değerlendirilebilmesi için sırasıyla söz konusu ilkeler ve endeksler hakkında bilgi verilecektir.

2.3.1. Santiago Prensipleri

Santiago ilkeleri, International Working Group of Sovereign Wealth Funds üyeleri tarafından gönüllü olarak onaylanan, 24 maddeden oluşan ve şeffaflık, iyi yönetim, hesap verilebilirlik, ihtiyatlı uygulamalara teşvik sağlama ile SWF faaliyetlerinin daha çok anlaşılmasını gerçekleştirme amaçları arasında sayılabilmektedir. Santiago ilkelerinin hedefleri ise Uluslararası SWF Çalışma Grubunca hazırlanmış olup, 2008 yılında IMF’nin Uluslararası Para Finans Komitesi tarafından olumlu karşılanmıştır. Hedefler aşağıdaki maddeleri içermektedir(<https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles>) :

- *İstikrarlı bir küresel finans sistemi ve serbest sermaye ve yatırım akışının sürdürülmesine yardımcı olmak;*
- *SWF’lerin yatırım yaptığı ülkelerdeki tüm geçerli düzenleme ve ifşa gereksinimlerine uymak;*
- *SWF’lerin ekonomik ve finansal risk ve getiri ile ilgili hususlar temelinde yatırım yapmasını sağlamak;*
- *SWF’lerin yeterli operasyonel kontroller, risk yönetimi ve hesap verebilirlik sağlayan şeffaf ve sağlam bir yönetim yapısına sahip olmasını sağlamak.*

Fon yönetiminin her mertebesinde, şeffaflığa, hesap verilebilirliğe, kamunun bilgi edinme hakkına, iyi yönetim konularına vurgu yapılmaktadır. Aynı zamanda, fonların yönetimi sırasında kendi istek ve arzularının dışında davranılmasını sağlama, siyasi etkilere geçerlilik kazandırma, ekonomik koşullara uygun kararları verme, fon kaynaklarının doğru yönetilmesini sağlama gibi konular hedeflenerek riskler en aza indirgenmeye çalışılmaktadır. İyi hal kağıdı olarak da bilinen Santiago İlkeleri 24 ilke ile bu 24 ilkenin alt kırılımlarından oluşmaktadır. Fonların yönetilmesi, yatırımların gerçekleştirilmesi, denetimi, diğer kamu kuruluşlarıyla olan ilişkileri, yatırım politikalarının oluşturulması gibi çok çeşitli konuları

içermektedir (Nas, 2017). Söz konusu 24 ilke ve bu ilkelerin alt kırılımlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 15: Santiago Prensipleri

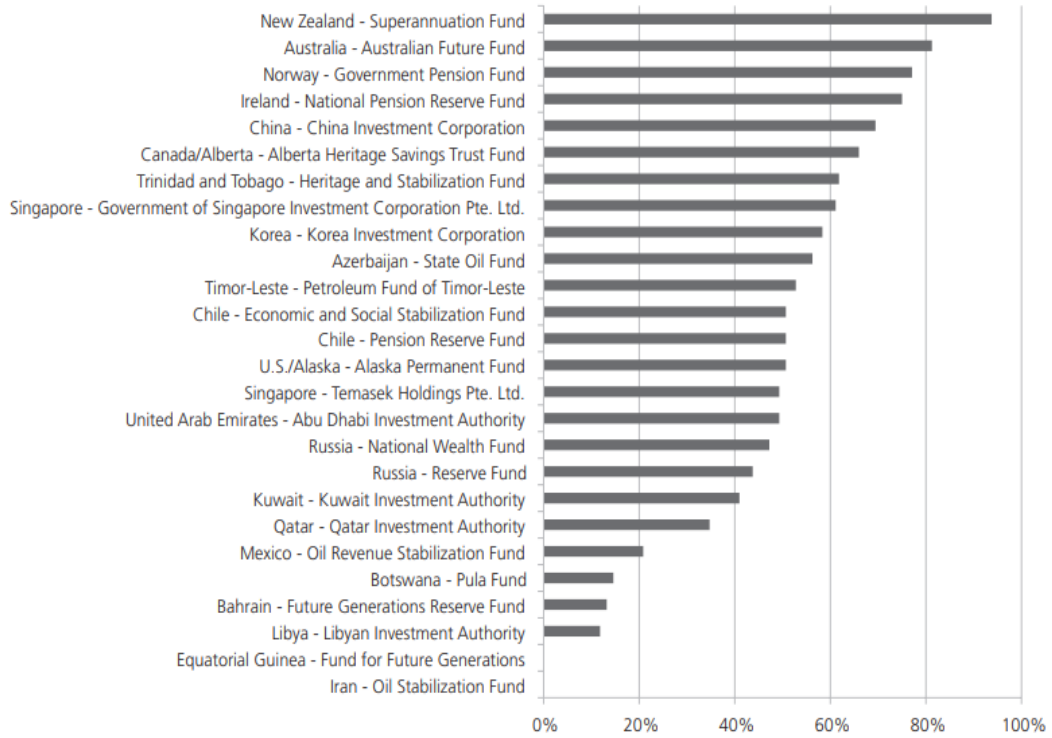
Prensip 1: Ulusal varlık fonları için yasal bir çerçeve olmalı ve bu yasal çerçeve fonların etkin işleyişini ve belirtilen hedefleri başarabilmesini desteklemelidir Alt Prensip 1: Ulusal varlık fonlarına ilişkin yasal çerçeve, ulusal varlık fonlarının ve işlemlerinin yasallığını sağlamalıdır. Alt Prensip 2: Ulusal varlık fonlarının yasal dayanak ve yapısına ilişkin temel özellikleri ile diğer devlet organları ile arasındaki yasal ilişkiler kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 2: Ulusal varlık fonlarının siyasi amacı açık bir şekilde tanımlanmalı ve kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 3: Ulusal varlık fonlarının faaliyetlerinin önemli doğrudan yerel makroekonomik etkiler oluşturduğu yerlerde, bu faaliyetler, genel makroekonomik politikalar ile tutarlılığının sağlanması amacıyla, yerel para ve maliye otoriteleriyle yakından koordine edilmelidir.
Prensip 4: Finansman sağlama, geri çekilme ve harcama işlemleri ile ilgili ulusal varlık fonlarının genel yaklaşımları için anlaşılır ve kamuoyuna açıklanmış politikalar, kurallar, prosedürler ya da düzenlemeler bulunmalıdır. Alt Prensip 1: Ulusal varlık fonunun finansman kaynağı kamuoyuna açıklanmalıdır. Alt Prensip 2: Ulusal varlık fonlarının geri çekilme ve hükümet adına harcama yapma yaklaşımları kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 5: Ulusal varlık fonlarına ait istatistiksel veriler uygun makro ekonomik veriler dahil edilerek sahip ülke ya da diğer ilgili taraflar için zamanında rapor edilmelidir.
Prensip 6: Ulusal varlık fonlarının yönetim yapısı sağlam olmalı ve hedeflerin izlenmesinde, fon yönetiminin hesap verebilirliğini ve operasyonel bağımsızlığını kolaylaştıracak yetki ve sorumlulukların açık ve etkin bir dağılımı yapılmalıdır.
Prensip 7: Fon sahibi, ulusal varlık fonlarının hedeflerini belirlemeli, açıkça tanımlanmış prosedürlere göre yönetim kurulu/kurullarına üyelerini atamalı ve ulusal varlık fonlarının işlemleri üzerinde gözetim faaliyetleri yapmalıdır.
Prensip 8: Yönetim kurulu/kurulları ulusal varlık fonunun en iyi çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir ve ulusal varlık fonunun faaliyetlerini yürütmek için açıkça belirlenmiş yetkilere ve yeterli yetkinliklere sahip olmalıdırlar.
Prensip 9: Ulusal varlık fonunun operasyonel yönetimi bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklar çerçevesinde ulusal varlık fonunun stratejilerini gerçekleştirmelidir.
Prensip 10: Ulusal varlık fonlarının hesap verebilirlik çerçevesi ilgili kanun, yönetmelik, diğer yapısal belgeler veya yönetim sözleşmesine göre açıkça tanımlanmalıdır.
Prensip 11: Ulusal varlık fonlarının faaliyet ve performansı üzerine yıllık bir rapor ve buna eşlik eden finansal tablolar zamanında ve kabul görmüş uluslararası veya ulusal muhasebe standartları ile tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır.
Prensip 12: Ulusal varlık fonlarının faaliyetleri ve finansal tabloları kabul görmüş uluslararası veya ulusal denetim standartları ile tutarlı olarak yıllık olarak denetlenmelidir.
Prensip 13: Mesleki ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı, ulusal varlık fonunun yönetim kurulu/ kurullarının üyelerine, yöneticilerine ve personeline bildirilmelidir.
Prensip 14: Ulusal varlık fonunun operasyonel yönetim amacıyla üçüncü taraflarla olan ilişkileri ekonomik ve finansal temellere dayanmalı ve ilişkilerde açık olan kurallar ve prosedürler izlemelidir.
Prensip 15: Ulusal varlık fonunun operasyonları ve faaliyetleri, ev sahibi ülkelerdeki ilgili mevzuata ve kamuoyunu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak yapılmalıdır.
Prensip 16: Ulusal varlık fonlarının operasyonel olarak sahibinden bağımsız olduğu yönetim çerçevesi ve hedefleri kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 17: Uluslararası finansal piyasaların istikrarına katkı sağlamak, ev sahibi

ülkelere güveni artırmak ve ekonomik ve finansal yönelimini göstermek amacıyla ulusal varlık fonuna ilişkin finansal bilgiler kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 18: Ulusal varlık fonunun yatırım politikası açık olmalıdır. Bununla birlikte bu yatırım politikaları, sahibi veya yönetim kurulu tarafından belirlenmiş hedeflerle, risk toleransı ve yatırım stratejisi ile tutarlı olmalıdır. Yatırım politikaları sağlam portföy yönetim prensiplerine dayalı olmalıdır. Alt Prensip 1: Yatırım politikası, ulusal varlık fonunun finansal risklerini ve olası kaldiraç kullanımını yönlendirmelidir. Alt Prensip 2: Yatırım politikası, iç ve/veya dış yatırım yöneticilerinin kullanıldığı derecede faaliyetlerine, otoriteye, seçildikleri sürece ve izlenen performanslarına hitap etmelidir. Alt Prensip 3: Ulusal varlık fonunun yatırım politikasının tanımı halka açıklanmalıdır.
Prensip 19: Ulusal varlık fonunun yatırım kararları, yatırım politikası ile tutarlı bir şekilde riske göre ayarlanmış finansal getirileri maksimize etmeyi amaçlamalı ve ekonomik ve finansal temellere dayanmalıdır. Alt Prensip 1: Yatırım kararları ekonomik ve finansal düşüncelerden farklı şeylere maruz ise, bunlar yatırım politikasında açıkça belirtilmeli ve kamuoyuna açıklanmalıdır. Alt Prensip 2: Ulusal varlık fonuna ait varlıkların yönetimi, genel kabul görmüş makul varlık yönetim prensipleri ile tutarlı olmalıdır.
Prensip 20: Ulusal varlık fonu, özel teşebbüsler ile rekabet ederken daha geniş yönetim ile ayrıcalıklı bilgi veya uygun olmayan etkiden faydalanmamalıdır.
Prensip 21: Ulusal varlık fonları, hissedarların mülkiyet haklarını, öz sermaye yatırımlarının değerinin temel bir bileşeni olarak görürler. Bir ulusal varlık fonu mülkiyet haklarını kullanmayı tercih ederse, yatırım politikası ile tutarlı bir şekilde yapmalı ve yatırımlarının finansal değerlerini korumalıdır. Ulusal varlık fonu, borsada kote olan işletmelerin menkul değerlerini seçmeye ilişkin mülkiyet haklarının kullanımını yönlendiren temel faktörler dahil genel yaklaşımını halka açıklamalıdır.
Prensip 22: Ulusal varlık fonu, faaliyet risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır. Alt Prensip 1: Risk yönetim çerçevesi, kabul edilebilir parametreler ve seviyeler içerisinde ilgili risklerin yeterli şekilde izlenmesi ve yönetimi için güvenilir bilgi üreten ve zamanında rapor eden sistemlere, kontrol ve teşvik mekanizmalarına, uyulacak kuralları gösteren tüzüklere, iş sürekliliği planlamasına ve bağımsız bir denetim işlevine sahip olmalıdır. Alt Prensip 2: Ulusal varlık fonunun risk yönetim çerçevesine genel yaklaşımı kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 23: Ulusal varlık fonunun varlık ve yatırım performansı mutlak veya göreceli kriterlere göre ölçülmeli ve açıkça belirlenmiş prensip veya standartlara göre fon sahibine rapor edilmelidir.
Prensip 24: GAPP'ın uygulanmasının düzenli gözden geçirilme süreci ulusal varlık fonu tarafından veya onun adına yapılmalıdır.

Kaynak: <https://www.tvf.com.tr/biz-kimiz/kurumsal-yonetisim/etik-ilkelerimiz>.

Tüm bu bilgiler ışığında, Sven Behrendt Mart 2010 tarihi itibarıyla ulusal varlık fonlarının Santiago ilkeleri ile uyumunu ele almıştır. Şekil 2' de Uyum endeksi noktasında en iyi dört performansı gösterenler sırasıyla, Yeni Zelanda'nın Emeklilik Fonu, Avustralya Gelecek Fonu, Norveç Hükümeti Emeklilik fonu ve İrlanda Ulusal Emeklilik Rezerv Fonu olmuştur (Behrendt, 2010: 6).

Şekil 2: Santiago Uyum Endeksi (Mart 2010 İtibarıyla)



Kaynak: Behrendt, 2010: 6.

2.3.2. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi

Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından 2008 yılında Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü'nde (SWFI) geliştirilen endeks, ulusal varlık fonlarının şeffaflığını derecelendirmektedir (<https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>).

Bir fonun şeffaflık derecelendirmesi yapılırken on adet ilke göz önünde bulundurulmakta olup, puanlama sistemi on ile bir arasında yapılmaktadır (Çöllü, 2019: 30). Derecelendirmede en yüksek notu 10 puan temsil ederken, en düşük notu 1 temsil etmektedir. Enstitünün kabul edilebilir bulduğu minimum derecelendirme notu ise 8'dir (Ersan, 2017). Linaburg – Maduell Şeffaflık Endeksi ilkelerini aşağıdaki tabloda görmek mümkündür.

Tablo 16: Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi İlkeleri

Puanlama	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi İlkeleri
+1	Fonun kurulma nedenini, kaynağın köklerini ve devletin mülkiyet yapısını içeren bir tarih sağlamaktadır.
+1	Fonlar her yıl bağımsız olarak denetimi gerçekleşmiş raporlar sağlamaktadır.
+1	Fon, şirket hisselerinin yüzde değerlerini ve holdinglerin coğrafi konumunu sağlamaktadır.
+1	Fon, portföyünün piyasa değerini, getirisini ve yönetim tazminatını sağlamaktadır.
+1	Fon, etik standartlara, yatırım politikalarına uygun olacak şekilde ilkeler belirlemektedir.
+1	Fon, net stratejiler ve hedefler açıklamaktadır.
+1	Muhtemel, fon, bağlı kuruluşları ve iletişim bilgilerini açıkça tanımlamaktadır.
+1	Muhtemel, fon harici yöneticileri tanımlamaktadır.
+1	Fon kendi web sitesini yönetebilmektedir.
+1	Fon, ofis adresini ve telefon, faks gibi iletişim bilgilerini sağlamaktadır.

Kaynak: <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>.

2.3.3. Ulusal Varlık Fonu Skorbordu – Truman Endeksi

Ulusal varlık fonları devlete ve vatandaşlarına karşı olan sorumluluklarını yerine getirebilmek için şeffaf yatırım stratejilerine ve etik yatırım ilkelerine ihtiyaç duymaktadırlar. Söz konusu sorumluluklarını ihtiyaç duydukları ilke ve strateji kapsamında yerine getirebilmek için Truman dört ana kategoriye de içine alan ve otuz üç adet unsuru bulunan bir puan tahtası oluşturmuştur (Çöllü, 2019: 22).Dört ana kategori ve endekste yer alan otuz üç unsura aşağıda yer verilmektedir.

1. Ulusal varlık fonları konstrüksiyonları itibariyle maliye politikasını ilgilendiren hedefleri içermektedir.
2. Fonun idaresinden yetkili birim, devletin görevlerini ve yükümlü olduğu sosyal sorumluluğa ilişkin talimatları yerine getirip getirmediğini incelemektedir.
3. Fonun gerçekleştirdiği yatırım, yaptığı denetim ve raporlama süreçlerinde şeffaflığı ve hesap verilebilirliği içermektedir.
4. Fonun risk yönetimi karşısındaki tutumunu içermektedir.

Tablo 17: Truman Endeksinde Yer Alan Unsurlar

Yapısı
1- Ulusal Varlık Fonlarının amacı net olarak ifade edilmekte midir?
2- Ulusal Varlık Fonlarının kaynağı net olarak ifade edilmekte midir?
3- Ulusal Varlık Fonlarında kazancın ve ana paranın daha sonraki kullanım mahiyeti net olarak ifade edilmekte midir?
4- Mali konulara ilişkin ögeler bütçe ile bütünleşmiş midir?
5- Mali konulara ilişkin konstrüksiyonlar takip edilmekte midir?
Diğer Yapısal Hususlar
6- Yatırım stratejileri net olarak ifade edilmekte midir?
7- Yapısının değiştirilmesine ilişkin prosedürler izne açık mıdır?
8- Ulusal varlık fonları devletin uluslararası rezervlerinden ayrı mı düşünülmektedir?
Yönetim
9- Ulusal varlık fonlarının yatırım stratejilerinde devletin üstleneceği görevler net olarak belirlenmiş midir?
10- Yöneticilerin sorumlulukları yatırım stratejileri noktasında net olarak ifade edilmekte midir?
11- Yöneticiler tarafından belirli yatırım kararları alınmakta mıdır?
12- Ulusal varlık fonlarının kurumsal sorumluluklarına ilişkin kamuya açık yönergeleri mevcut mudur?
13- Ulusal varlık fonlarının uyguladığı etik kuralları bulunmakta mıdır?
Yatırım Stratejisi
14- Ulusal varlık fonları tarafından yapılan yatırım raporları yatırım kategorileri hakkında bilgi vermekte midir?
15- Strateji ölçütleri kullanılmakta mıdır?
16- Kredi notları yatırımları sınırlandırabilen bir unsur mudur?
17- Yatırım yetkisi sahipleri belirlenmiş midir?
Yatırım Faaliyetleri
18- Ulusal varlık fonlarınca gerçekleştirilen yatırımlarla ilgili raporlar fonun büyüklüğü ile ilgili bilgilere yer vermekte midir?
19- Ulusal varlık fonlarınca gerçekleştirilen yatırımlarla ilgili raporlar fonun getirisi hakkında bilgilere yer vermekte midir?
20- Ulusal varlık fonlarınca gerçekleştirilen yatırımlarla ilgili raporlar yatırımların coğrafi konumları ile ilgili bilgilere yer vermekte midir?
21- Ulusal varlık fonlarınca gerçekleştirilen yatırımlarla ilgili raporlar özel yatırımlar hakkında bilgilere yer vermekte midir?
22- Ulusal varlık fonlarınca gerçekleştirilen yatırımlarla ilgili raporlar yatırımların para birimlerinin terkihiyle ilgili bilgilere yer vermekte midir?
Raporlar
23- Ulusal varlık fonları faaliyetleri ve sonuçları ile ilgili en az bir senelik rapor sunmakta mıdır?
24- Ulusal varlık fonları tarafınca üçer aylık periyodlara sahip raporlar yayınlamakta mıdır?
Denetimler
25- Ulusal varlık fonları düzenli olarak yıllık denetimlere tabi tutulmakta mıdır?
26- Gerçekleştirilen denetimler derhal yayımlanmakta mıdır?
27- Denetimler bağımsız olarak gerçekleştirilmekte midir?
Davranış

28-	Ulusal varlık fonları portföyünde doğasını ve ayarlama hızını belirtmekte midir?
29-	Ulusal varlık fonlarının hislerinin boyutları hakkında sınırlara sahip midir?
30-	Ulusal varlık fonları kontrol hislerini üstlenmemekte midir?
31-	Ulusal varlık fonları kaldıraç kullanımlarına ilişkin bir politika izlemekte midir?
32-	Ulusal varlık fonları türevlerinin kullanımlarına ilişkin bir politika izlemekte midir?
33-	Ulusal varlık fonları türevlerini öncelikle riskten kaçınmak için mi kullanmaktadır?

Kaynak: Truman, 2008: 17.

Tablo 17’de Truman’a ait puan tahtasının 33 unsuruna ayrıntılı olarak yer verilmiş olup, 2015 yılı verilerine göre ülkelerin şeffaflık ve hesap verilebilirlik sıralamasına ise Tablo 18’de yer verilmiştir.

Tablo 18: Ulusal Varlık Fonu Skor Tablosu (2015 Yılı)

Ülke	Fon Adı	Puan
Emeklilik Dışı SWF'ler		
Norveç	Devlet Emeklilik Fonu - Küresel	98
Yeni Zelanda	Yeni Zelanda Emeklilik Fonu	94
ABD	Daimi Wyoming Maden Güven Fonu	93
Azerbaycan	Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu	92
Kanada	Alberta Miras Tasarruf Güven Fonu	91
Şili	Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu	91
Şili	Emeklilik Yedek Fonu	88
Doğu Timor	Doğu Timor Petrol Fonu	88
ABD	Alaska Daimi Fon Şirketi	88
Avustralya	Gelecek Fonu	87
ABD	New Mexico Eyalet Yatırım Konseyi	84
İrlanda	İrlanda Stratejik Yatırım Fonu	82
ABD	Alabama Vakıf Fonu	82
Trinidad ve Tobago	Miras ve İstikrar Fonu	81
Kore	Kore Yatırım Şirketi	78
Filistin	Filistin Yatırım Fonu	77
Nijerya	Nijerya Bağımsız Yatırım Kurumu	76
Singapur	Temasek Holding	76
ABD	Texas Daimi Okul Fonu	73
Çin	Çin Yatırım Şirketi	70
ABD	(Teksas) Daimi Üniversite Fonu	70
Fransa	Fon Mevduatı ve Konsinye	68
Hong Kong	Döviz Fonu	68
Kuveyt	Kuveyt Yatırım Kurumu	68

Ülke	Fon Adı	Puan
Meksika	Bütçe Gelir İstikrar Fonu	68
Birleşik Arap Emirlikleri	Mubadala Geliştirme Şirketi	68
Angola	Angola Egemenlik Fonu	67
İtalya	İtalyan Stratejik Fonu	67
Fransa	BPI Fransa Yatırım	65
ABD	Kuzey Dakota Eski Fonu	64
Malezya	Khazanah Nasional Berhad	61
Singapur	GIC Özel Ltd.	61
Brezilya	Brezilya Egemen Fonu	60
Botsvana	Pula Fonu	59
Birleşik Arap Emirlikleri	Dubai Holding	59
Birleşik Arap Emirlikleri	Abu Dabi Yatırım Otoritesi	58
Ruanda	Agaciro Geliştirme Fonu	57
Birleşik Arap Emirlikleri	Dubai Yatırım Şirketi	55
Birleşik Arap Emirlikleri	Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi	55
Bahreyn	Bahreyn Mumtalakat Holding Company	52
Umman	Devlet Genel Rezerv Fonu	52
Rusya	Ulusal Refah ve Rezerv Fonu	49
İran	İran Ulusal Kalkınma Fonu	48
Kazakistan	Ulusal Yatırım Şirketi	48
Meksika	İstikrar ve Kalkınma için Meksika Petrol Fonu	48
Peru	Mali İstikrar Fonu	48
Kazakistan	Samruk-Kazyna JSC	47
Fas	Fas Turizm Geliştirme Fonu	47
Gana	Gana Petrol Fonları	45
Venezuela	Makroekonomik İstikrar Fonu	42
Katar	Katar Yatırım Otoritesi	40
Vietnam	Eyalet Sermaye Yatırım Şirketi	39
Rusya	Rusya Doğrudan Yatırım Fonu	36
Kiribati	Gelir Dengeleme Yedek Fonu	35
Birleşik Arap Emirlikleri	Abu Dabi Yatırım Konseyi	33
Brunei	Brunei Yatırım Ajansı	30
Cezayir	Gelir Düzenleme Fonu	26
Libya	Libya Yatırım Otoritesi	23
Birleşik Arap Emirlikleri	Istithmar World	23
Ekvator Ginesi	Gelecek Nesiller için Fon	11
Ara toplam (60 SWF)		62
Devlet Emeklilik Fonları		
ABD	California Kamu Çalışanlarının Emeklilik Sistemi	95
Kanada	Kanada Emeklilik Planı Yatırım Kurulu	94
Fransa	Emeklilik İçin Yedek Fon	94
Hollanda	ABP Emekli Sandığı Vakfı	92

Ülke	Fon Adı	Puan
Kanada	Quebec Mevduat ve Yatırım Fonu	91
Kanada	Ontario Öğretmenler Emeklilik Planı	86
Tayland	Devlet Emeklilik Fonu	86
Japonya	Devlet Emeklilik Yatırım Fonu	83
Çin	Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu Konseyi	59
Ara Toplam (9 GPF)		87
Tüm Fonlar (69)		64

Kaynak: Stone ve Truman, 2016: 8.

Skor tablosunun ortalama %62 sini oluşturan emeklilik dışı ulusal varlık fonlarının medyanı 62,5 iken standart sapmaları 20,5 tir. Tabloda en yüksek puan 98’dir ve bu puana Norveç Devlet Emeklilik Fonu sahiptir. En düşük puan ise 11’dir ve bu puana Ekvator Ginesi Gelecek Nesiller Fonu sahiptir. En yüksek ile en düşük puan aralığını ise 87 puan oluşturmaktadır. Devlet emeklilik fonlarının ortalama puanı ise 87'ye denk gelmektedir. Devlet emeklilik fonlarının sahip olduğu yüksek puanlar aslında bu fonları işleten kurumların gerek ulusal gerekse de uluslararası standartlara ve hukuka daha uygun hareket ettiklerine işaret etmektedir (Stone ve Truman, 2016: 9).

Yukarıdaki iki endeks (Ulusal Varlık Fonu Skorbordu – Truman Endeksi ve Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi) incelendiğinde amaç bakımından aynı ancak uyguladıkları yöntemler ve kullandıkları veriler açısından farklı oldukları gözlemlenmektedir. Çoğunlukla ulusal varlık fonlarının faaliyetlerindeki belirlilik veya belirsizlik halleri, üstlendikleri riskler, yatırımcılarının ülkelerindeki demokrasi düzeyi, yatırım stratejileri ile belirleyici unsurları değerlendirilmektedir. Tablo 19’ da şeffaflık endekslerinin karşılaştırılması verilmektedir (Turco, 2013- 2014: 48).

Tablo 19: Ulusal Varlık Fonlarına Ait Şeffaflık Endekslerinin Karşılaştırılması

Endeks	Başlangıç	Derecelendirme	Ölçek	İlk SWF Ülke	Son SWF Ülke
Linaburg -Maduell	2008	51	1-10	Şili	Cezayir
Truman-Dawson Scoreboard	2007	49	1-100	Norveç	Ekvator Ginesi

Rütbe	Linaburg –Maduell Endeksi	Truman Endeksi
1	Norveç - GPFG	Norveç - GPFG
2	BAE - Mubadala	Yeni Zelanda - SF
3	ABD - Alaska	Şili - SESF
4	İrlanda - NPRF	ABD - Alaska
5	Azerbaycan	İrlanda - NPRF
6	Avustralya Gelecek Fonu	Avustralya Gelecek Fonu
7	SESF - Şili	ABD - Wyoming
8	Singapur - Temasek	Azerbaycan
9	Kanada - AHF	Kanada - AHF
10	Brezilya	Şili - PRF

Kaynak: Turco, 2013-2014: 49.

Tablo 19’da iki endekse göre şeffaflık açısından ilk on sıralamasına giren ulusal varlık fonları ile ilk ulusal varlık fonları ve son ulusal varlık fonlarına ilişkin sonuçlar mevcuttur. İki endeks karşılaştırmasında farklı sonuçlar gözlemlenmekle beraber verilen sonuçlar arasında bir tutarlılığın bulunmadığı saptanmıştır. Endekslere göre ilk on sıralamasına giren ulusal varlık fonları arasında Demokratik Batı ülkeleri Norveç, ABD, Avustralya ve Kanada gibi çoğunlukla yüksek düzeyde yönetişime sahip olan ülkelerin yer aldığı görülmektedir. Ayrıca, en iyi şeffaflık örneği olarak Norveç’in fonu göze çarpmaktadır (Turco, 2013- 2014: 48-49).

2.4. ULUSAL VARLIK FONLARININ KÜRESEL EKONOMİDEKİ YERİ

Dünya genelinde, dev emeklilik fonları biriktirmeyi başarmış ekonomiler (ABD, Japonya, vb.), ödemeler dengesi fazla veren ülkeler (Çin vb.) ve petrol gibi önemli bir doğal kaynak veya maden geliri elde ederek bütçe fazlası yaratan ülkeler (Katar, Suudi Arabistan, Rusya, Norveç, vb.)olarak 3 tip fon mevcuttur (<http://www.ebso.org.tr/userfiles/files/sunumey02.pdf>).

Ulusal Varlık Fonları farklı ülkelerde yatırımlar yapmakta ve yaptığı yatırımlar neticesinde ülkeler arasında sermaye transferini gerçekleştirmektedir. Bu özelliğiyle ticari ortamdaki küresel dengesizlikler ile yakından ilişkilendirilirler. Ayrıca, ulusal varlık fonlarının sermaye akışları yatırım gelirleri de üretmektedir (Gieve, 2008:196).

2008 ile 2012 yılları arasında, %59,1 büyüyen ve 2005'ten 2012 yılına kadar 32'den fazla kurulumu olan, kaynağını petrol ve doğal kaynaklar ile ihracat ve bütçe gelir fazlalığından alan ulusal varlık fonlarının günümüz dünya genelindeki mevcudu 127'dir. 131 adet ulusal varlık fonunun 21 adedini Afrika oluştururken, 24 adedini Asya, 9 adedini Avustralya ve Pasifik, 20 adedini Avrupa, 14 adedini Latin Amerika, 25 adedini Ortadoğu, 18 adedini ise Kuzey Amerika oluşturmaktadır. Dünya genelinde yer alan ulusal varlık fonlarından en büyük değere sahip 95 adet fon bilgisine Tablo 20'de yer verilmiştir. Tablo 20'de görüldüğü üzere toplam varlığı ile ulusal varlık fonları içinde en büyük değere sahip fon Norveç Varlık Fonu'dur(<https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>).

Tablo 20: Toplam Varlıklara Göre En Büyük 95 Devlet Varlık Fonu Sıralaması

Sıra	Fon Adı	Bölge
1.	Norveç Devlet Emeklilik Fonu	Avrupa
2.	Çin Yatırım Şirketi	Asya
3.	Kuveyt Yatırım Otoritesi	Orta Doğu
4.	Abu Dabi Yatırım Otoritesi	Orta Doğu
5.	Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü	Asya
6.	GIC Özel Sınırlı	Asya
7.	Temasek Holding	Asya
8.	Kamu Yatırım Fonu	Orta Doğu
9.	Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu Konseyi	Asya
10.	Dubai Yatırım Şirketi	Orta Doğu
11.	Katar Yatırım Otoritesi	Orta Doğu
12.	Türkiye Varlık Fonu	Orta Doğu
13.	Mubadala Yatırım Şirketi	Orta Doğu
14.	Ulusal Refah Fonu	Avrupa
15.	Kore Yatırım Şirketi	Asya
16.	Gelecek Fonu	Avustralya ve Pasifik
17.	Alberta Yatırım Yönetim Şirketi	Kuzey Amerika
18.	Alaska Daimi Fon Şirketi	Kuzey Amerika
19.	Libya Yatırım Otoritesi	Afrika
20.	Brunei Yatırım Ajansı	Asya
21.	Samruk-Kazyna	Asya
22.	Kazakistan Ulusal Fonu	Asya
23.	Teksas Daimi Okul Fonu	Kuzey Amerika
24.	Texas Üniversitesi Yatırım Yönetim Şirketi	Kuzey Amerika

Sıra	Fon Adı	Bölge
25.	Emirates Yatırım Otoritesi	Orta Doğu
26.	Azerbaycan Devlet Petrol Fonu	Asya
27.	CNIC Limited Şirketi	Asya
28.	Yeni Zelanda Emeklilik Fonu	Avustralya ve Pasifik
29.	Khazanah Ulusal	Asya
30.	Hong Kong Gelecek Fonu	Asya
31.	Nükleer Atık Bertaraf Fonu	Avrupa
32.	New Mexico Eyalet Yatırım Konseyi	Kuzey Amerika
33.	Oesterreichische Beteiligungs AG	Avrupa
34.	Özbekistan İmar ve Kalkınma Fonu	Asya
35.	İran Ulusal Kalkınma Fonu	Orta Doğu
36.	Mümtalak Holding	Orta Doğu
37.	Doğu Timor Petrol Fonu	Avustralya ve Pasifik
38.	Umman Yatırım Kurumu	Orta Doğu
39.	İrlanda Stratejik Yatırım Fonu	Avrupa
40.	Rusya Doğrudan Yatırım Fonu	Avrupa
41.	Mısır Egemenlik Fonu	Orta Doğu
42.	Katıyum	Avrupa
43.	Şili Emeklilik Rezerv Fonu	Latin Amerika
44.	Meksika Bütçe Gelir İstikrar Fonu	Latin Amerika
45.	Kuzey Dakota Eski Fonu	Kuzey Amerika
46.	Kalıcı Wyoming Maden Güven Fonu	Kuzey Amerika
47.	NSW Nesiller Fonu	Avustralya ve Pasifik
48.	Sosyal ve Ekonomik İstikrar Fonu	Latin Amerika
49.	Devlet Sanayi Katılımları Derneği	Avrupa
50.	Miras ve İstikrar Fonu	Kuzey Amerika
51.	Peru Mali İstikrar Fonu	Latin Amerika
52.	Pula Fonu	Afrika
53.	Wallonia Bölgesel Yatırım Şirketi	Avrupa
54.	Angola Egemenlik Fonu	Afrika
55.	Kolombiya Tasarruf ve İstikrar Fonu	Latin Amerika
56.	Alabama Güven Fonu	Kuzey Amerika
57.	SFPI-FPIM	Avrupa
58.	Nijerya Egemen Yatırım Otoritesi	Afrika
59.	Utah SITFO	Kuzey Amerika
60.	Devlet Sermayesi Yatırım Şirketi	Asya
61.	Idaho Bağış Fonu Yatırım Kurulu	Kuzey Amerika
62.	Tayvan Ulusal İstikrar Fonu	Asya
63.	Hellenic Corporation of Assets and Participations SA	Avrupa
64.	Fondo de Ahorro de Panama	Latin Amerika
65.	Sentosa Geliştirme Şirketi	Asya

Sıra	Fon Adı	Bölge
66.	Louisiana Eğitim Kalitesi Güven Fonu	Kuzey Amerika
67.	Oklahoma Tütün Uzlaşma Vakfı	Kuzey Amerika
68.	Colorado Devlet Okulu Fonu Yatırım Kurulu	Kuzey Amerika
69.	Meksika Petrol Fonu	Latin Amerika
70.	Endonezya Yatırım Kurumu	Asya
71.	Batı Avustralya Gelecek Fonu	Avustralya ve Pasifik
72.	Gabon Stratejik Yatırım Fonu	Afrika
73.	Filistin Yatırım Fonu	Orta Doğu
74.	Senegal FONSİS	Afrika
75.	Sharjah Varlık Yönetimi	Orta Doğu
76.	Ulusal Kalkınma ve Sosyal Fon (Malta)	Avrupa
77.	Kiribati Gelir Denkleştirme Rezerv Fonu	Avustralya ve Pasifik
78.	Gana Miras Fonu	Afrika
79.	Gana İstikrar Fonu	Afrika
80.	Üretken Sanayi Devrimi Fonu	Latin Amerika
81.	Yerli Hawaii Güven Fonu	Kuzey Amerika
82.	Gana Altyapı Yatırım Fonu	Afrika
83.	Moğolistan Gelecek Miras Fonu	Asya
84.	Lüksemburg Kuşaklararası Egemenlik Fonu	Avrupa
85.	Guyana Doğal Kaynak Fonu	Latin Amerika
86.	Agaciro Kalkınma Fonu	Afrika
87.	Little Red River Cree Ulusu Egemen Varlık Fonu	Kuzey Amerika
88.	Gelecek Nesillere Yönelik Ekvator Ginesi Fonu	Afrika
89.	Hidrokarbon Rezervleri Ulusal Fonu	Afrika
90.	Gabon Cumhuriyeti Egemen Fonu	Afrika
91.	Tuvalu Güven Fonu	Avustralya ve Pasifik
92.	Cape Verde Egemen Varlık Fonu	Afrika
93.	Uganda Petrol Yatırım Fonu	Afrika
94.	Cibuti Egemen Fonu	Afrika
95.	Ulusal Yatırım Şirketi	Asya

Kaynak: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>.

Bu bilgiler ışığında, bölgesel olarak sınıflandırdığımız ulusal varlık fonlarının özelliklerine değinmek mümkündür(Şahin, 2017:357);

1 Avrupa Birliği Merkezli Fonlar: Fon tarafından yürütülen faaliyetler yasama organının kontrolü ve gözetimi altında gerçekleştirilmektedir.

2 Ortadoğu ve Körfez İşbirliği Konseyi Ülkeleri Merkezli Fonlar: Yönetim Kurulu üyeleri Bakanlar Kurulu üyelerinden oluşan, yasama organının gözetimi ve

kontrolü yeterince etkili olmayan bu sebeple bağımsızlık ve şeffaflık ilkeleri noktasında eleştiri alan fonlardır. Söz konusu fonların gelirlerinin temellerini hidrokarbon oluşturmaktadır. Fonların kurulma amacı ise, ülkenin yaşayabileceği petrol ve doğalgaz fiyatlarındaki oynaklıklardan korunmaktır.

3 Amerika Birleşik Devletleri Merkezli Fonlar: Fonların Yönetim kurulu başkanlığını ağırlıklı olarak Eyalet Valilerinin yaptığı ve temel hedefi eğitimin niteliğinde reformların gerçekleştirilmesi olan fonlardır. Bunun yanı sıra istihdamda gözle görülür artış sağlamak ve alt yapı hizmetlerini iyileştirmek hedefleri arasında yer almaktadır. Ayrıca, söz konusu fonların kaynağını petrol, doğalgaz, maden ürünleri ve toprak işletim gelirleri oluşturmaktadır.

4 Latin Amerika Merkezli Fonlar: Fonlar faaliyet sürecinde sınırlı bilgi paylaşımında bulunmaktadır. Bu yüzden şeffaflık ilkesi noktasında eleştiri alan bu fonlar, merkez bankaları veya hazine çatısı altında yer almaktadırlar. Ayrıca, söz konusu fonların kaynağını petrol, kanal gelirleri, maden gelirleri oluşturmaktadır.

5 Afrika Merkezli Fonlar; Kaynağını hidrokarbon, elmas ve maden gelirlerinden almaktadır. Fonun yönetimi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkesi gereğince eleştirilmektedir.

6 Asya Merkezli Fonlar; Türki Cumhuriyetlerindeki fonların kaynağını hidrokarbon gelirleri oluştururken, Güneydoğu Asya merkezli fonların kaynağını emtia dışı gelirler oluşturmaktadır. Yaşanılan ekonomik dalgalanmalarda mali politika ve bütçede istikrarın sağlanması amacıyla hazineye kaynak aktarımı sağlanmaktadır.

Ulusal varlık fonları aynı zamanda devlet egemenlikleri bakımından da bir tasnife tabi tutulmuştur. Söz konusu tasnif şu şekildedir (Konukman ve Şimşek, 2017:1926):

1. Postkolonyal Ulusal Varlık Fonları
2. Rantiyer Ulusal Varlık Fonları
3. Üretici Ulusal Varlık Fonları
4. Territorial Ulusal Varlık Fonları
5. Ahlaki Ulusal Varlık Fonları olarak yapılmaktadır.

1-Postkolonyal Ulusal Varlık Fonları: Diğer devletlerden öz kaynak ve otorite bakımından görece zayıf bulunan ülkeler aradaki farkı kapatmak için söz konusu fonları araç olarak kullanmaktadırlar. Singapur Devlet Yatırım Şirketi gibi örnek gösterilen bu fonlar, görece büyük devletler ve ulus ötesi şirketler ile etkileşime girme amacı taşımaktadır.

2-Rantiyer Ulusal Varlık Fonları: Söz konusu fonlar, gelirlerini doğal kaynaklardan sağlayan ülkelerin ulusal egemenliklerini geliştirmek için ihtiyaç duydukları güven ortamında kullanılmaktadır. Kuveyt Yatırım Otoritesi bu tür fonlara örnek gösterilebilir.

3-Üretici Ulusal Varlık Fonları: Yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelere oluşturulan ve stratejik öneme sahip piyasalara yatırım yapan fonlardır. Söz konusu fonlara Çin Yatırım Şirketi örnek gösterilmektedir.

4-Territoryal Ulusal Varlık Fonları: Üretici Ulusal Varlık Fonlarına bazı noktalarda benzerlik gösteren, araştırma ve geliştirme faaliyetleri ile küresel dağıtımda söz sahibi olma noktasında ulusal şirketlerin rekabet gücünü arttırmayı sağlayan fonlardır.

5-Ahlaki Ulusal Varlık Fonları: Gelecek kuşaklara daha iyi bir çevre sunmak ve refahlarını arttırmak için oluşturulan fonlardır. Norveç Emeklilik Fonu ve Avustralya Gelecek Fonu bu tür fonlara örnek teşkil etmektedir (Konukman ve Şimşek, 2017:1926).

2.5. ÖRNEK ÜLKE UYGULAMALARINDA ULUSAL VARLIK FONLARI

Devletlerin sahip olduğu ve aktiflerinde yer alan cari fazlalarını sürdürebilir kılmak, denetimini sağlamak, gözetmek amacıyla oluşturdukları ve özel amaçlara sahip olan ulusal varlık fonlarının önemi git gide artmakta olup, küresel ekonomik sistem içerisinde etkin bir role bürünmektedir. Tezin bu bölümünde ulusal varlık fonlarına sahip örnek ülke uygulamaları incelenerek bu fonların piyasa içerisindeki bütünlüğü analiz edilmeye çalışılacaktır.

2.5.1. Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority)

Modern anlamdaki ilk ulusal varlık fonu olarak anılan Kuveyt Yatırım Otoritesi Fonu kaynağını, Kuveyt'in 1961 yılında bağımsızlığını ilan etmesinden sekiz sene önce kurulan Kuveyt Yatırım Kurulundan almaktadır. Daha sonra çıkarılan 47 sayılı Kanun ile ülke aktiflerinin yönetimi için yönetim organı olarak kabul edilmiştir.

Kuveyt Yatırım Otoritesi, petrol gelirleri ile bu gelirler vasıtasıyla edinilen diğer gelirlerin yönetildiği herkesçe Gelecek Nesil Fonu olarak bilinen fon ile 1976 yılında kurulan, devletin belirli bir dönemle sınırlı tüm gelirlerinin %10'luk kısmıyla birlikte Gelecek Nesil Fonunun da %10' luk kısmını kapsayan ve yine herkes tarafından Genel Rezerv Fonu olarak bilinen fonların yönetiminden mesuldür. Bununla birlikte Kuveyt Devleti tarafından kendisine emanet edilen diğer kaynakların yönetiminden de mükelleftir (Kavcıoğlu, 2018: 97-98).

2021 yılı itibarıyla 692.900.000.000 \$ 'lık varlık değerine sahip olan ve toplam varlıklara göre en büyük varlık fonu sıralamasında üçüncü sırada yer alan Kuveyt Yatırım Otoritesi Fonu, başlangıçta petrol gelirlerindeki yaşanan artışı değerlendirmek maksadıyla kurulmuş olsa da Gelecek Nesil Fonu ile Genel Rezerv Fonu referans alındığında petrol dışı kaynakları da kullandığı görülmektedir (<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b5f2>; Kavcıoğlu, 2018: 98)

2.5.2. Norveç Devlet Emeklilik Fonu (Norway Government Pension Fund)

Dünya'da şeffaflığı ile bilinen Norveç Devlet Emeklilik Fonu, SWF verilerine göre 2021 yılı itibarıyla 1.289.460.000.000 \$'lık varlık değerine sahiptir ve toplam varlıklara göre en büyük varlık fonu sıralamasında birinci sırada yer almaktadır (<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b9af>).

Bu fonun köklerini Kuzey Denizindeki petrolün keşfi oluşturmaktayken amacını ise, petrol gelirlerindeki dalgalanmalara karşı ekonominin korunması isteği oluşturmaktadır. Ayrıca bu fon sayesinde gelecek kuşaklara petrol zenginliği uzun vadeli bir tasarruf planı olarak aktarılabilecektir (<https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>).

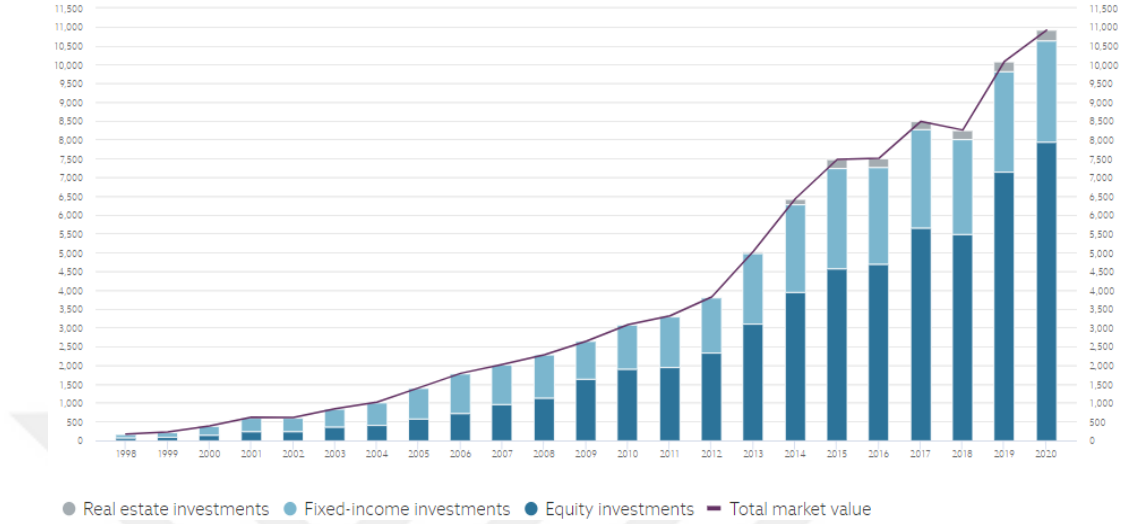
1969 yılında dünyanın en büyük açık deniz petrol sahalarından biri keşfedilerek, söz konusu sahalardan elde edilecek gelirin ekonomide yaratacağı dalgalanmalara karşı 1990 yılında Norveç Parlamentosu tarafından bir yasa çıkarılmıştır. Bu yasa sayesinde günümüzde Norveç Devlet Emeklilik Fonu olarak anılan fon kurulmuştur. Bu fona ilk para aktarımı ise 1996 yılında gerçekleştirilmiştir (<https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>).

Petrol ve gaz üretiminden elde edilen gelirler, fon değerinin yarısından azını oluşturmaktadır. Bunun dışında fonun değerini hisse senetleri, sabit gelir ve gayrimenkullere yapılan yatırımlar da belirlemektedir. Hisse senetlerine yapılan yatırımda en büyük coğrafi etkiye Asya, Kuzey Amerika sahiptir. Akabinde Avrupa ve Okyanusya'daki gelişmekte olan ve gelişen pazarlar izlemektedir. Yatırımlar, borsalarda listelenen şirketler üzerinde gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, borsaya kote bir şirketin yalnızca %10'luk hissesine sahip olunabilmektedir (<https://www.nbim.no/en/thefund/howweinvest/equitymanagement/>).

Fonun sabit getirilerinin %70'ini devlet tahvilleri oluştururken, %30'unu özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymetler oluşturmaktadır. Devlet tahvillerine yapılan yatırımlarda, yatırım yapılacak olan ülkenin kamu maliyesi gücü dikkate alınarak ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerde Euro, dolar, pound ve yen cinsinden yatırımlar gerçekleştirilmektedir. Özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymetler ise devlet tahvillerinden daha fazla getiri sağlamakla birlikte, sabit getirili yatırımların %5'ni aşmayacak şekilde yatırımlar yapılmaya çalışılmaktadır (<https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/>).

Gayrimenkullere yapılan yatırımlar ise, ofis ve perakende mülkleri ile lojistik mülklerini kapsamaktadır. Borsaya kayıtlı olmayan gayrimenkullere yatırım için bu fondan %7'lik pay verilebilmektedir. Gayrimenkullerin yatırım getirisi; kira gelirleri, işletme maliyetleri, döviz kurlarındaki hareketler ve işlem maliyetleri gibi bazı faktörlere bağlı olarak gerçekleşmektedir (<https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/real-estate-management/>). Söz konusu fonun 2020 yılında yapmış olduğu yatırımların %72,8'i hisse senetlerinden, %2,5'i gayrimenkullerden, %24,7'si ise sabit getirilerinden oluşmaktadır. Fonun kuruluşundan 31 Aralık 2020 tarihine kadar yapmış olduğu yatırımların Norveç kronu cinsinden piyasa değeri Şekil 3'te yer almaktadır(<https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>).

Şekil 3: Fonun Kuruluşundan 2020 Yılına Kadar Sahip Olduğu Yatırımların Piyasa Değeri (Norveç Kronu Cinsinden)



Kaynak: <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/> .

2020 yılı sonunda fonun sahip olduğu öz sermaye yatırımlarının piyasa değeri 7,945 milyar krona karşılık gelirken, sabit getirili yatırımların piyasa değeri 2,695 milyar krona, gayrimenkul yatırımların piyasa değeri ise 273 milyar krona karşılık gelmektedir. Norveç Hükümeti her yıl söz konusu fondan, hükümet bütçesinin yaklaşık %20'sine tekabül eden kısmı haralayabilmektedir. Ancak harcanan kısım beklenen getiriden çok daha az gerçekleşmektedir. Böylece fonun sahip olduğu sermaye değil, fonun elde ettiği getiri harcanır. Söz konusu fon, kısa vadeli yatırımlar yerine uzun vadeli yatırımlar gerçekleştirmektedir. Ayrıca, orta düzey bir risk ile en yüksek getiriyi hedeflemektedir(<https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>).

Norveç Devlet Emeklilik Fonu'nun Türk hisselerine de yatırım yaptığı da gözlemlenmektedir. Dünyanın en büyüğü olarak adlandırılan bu fonun portföyünü Aygaz AŞ, Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret AŞ, Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri AŞ, Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları, Aksa Enerji Üretim AŞ ile Enerjisa Enerji AŞ olmak üzere çeşitli Türk enerji şirketi oluşturmaktadır (Bloomberght, 04.03.2020).

Norveç Devlet Emeklilik Fonu'nun Türkiye'de gerçekleştirdiği yatırımlar içerisindeki en büyük pay Akbank A.Ş.'de bulunmaktadır. Fon, Akbank'a toplam 73

milyon 419 bin dolar yatırım yaparak bankanın %1,51 hissesine sahip olmuştur. 2001 yılından beri Türkiye’de yatırım yapan Norveç Devlet Emeklilik Fonu ayrıca, Birleşik Mağazalar AŞ (BİM) hisselerine yaklaşık 63 milyon dolar, Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları hisselerine 57 milyon dolar, Garanti Bankası hisselerine 70 milyon 152 bin dolar, Türk Hava Yolları hisselerine yaklaşık 55 milyon dolar ve Arçelik hisselerine 47 milyon 651 bin dolarlık yatırım gerçekleştirdiğini belirtmek mümkündür (Finans Gündem, 27.02.2021)

Norveç Devlet Emeklilik Fonu da diğer fonlar gibi uluslararası denetime tabi tutulmaktadır. Böylelikle, fonlar amaçlarının politik olmadığını yalnızca ekonomik olduğunu belirtmiş bulunmaktadırlar. Söz konusu denetimler ihtiyari olarak yapılmakta olup, zorunlu yapılmamaktadır. Ayrıca, şeffaflık derecelerine göre bu denetimleri 3 bölümde kategorize etmek mümkündür (Özgül, 2020: 113) :

Truman Derecelendirmesi, sırasıyla 2007, 2009, 2012 ve 2015 yıllarında M. Truman tarafından yapılan bir derecelendirmedir. Norveç Devlet Emeklilik Fonu söz konusu derecelendirmede sırasıyla 2007 yılında 37 ülke içerisinde, 2009 yılında 44 ülke içerisinde, 2012 yılında 49 ülke içerisinde, 2015 yılında ise 60 ülke içerisinde birinci seçilmiş bir fondur.

Linaburg – Maduell Derecelendirmesi, Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü tarafından Şeffaflık Endeksi adıyla 2008 yılında Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından yapılmış bir derecelendirmedir. Bu yöntem ile 2020 yılında 49 adet varlık fonu derecelendirilmiştir. 49 adet varlık fonu arasından Norveç Devlet Emeklilik Fonu ile birlikte 14 adet daha fon 10 üzerinden 10 tam puan almaya hak kazanmıştır.

Geoeconomica Derecelendirmesi, Varlık fonlarının Santiago İlkeleriyle uyumunu ölçen bir endekstir. Norveç’e ait fonun Santiago İlkeleriyle uyumu ile ilgili raporlar yayınlanmakta olup, A derecelendirmesi ile ilkelere tamamen uyumlu olan bir fon olduğu görülmektedir.

2.5.3. Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation)

Çin’in sahip olduğu dört adet varlık fonu bulunmaktadır: China Investment Corporation, Safe Investment Company, National Social Security Fund ve China-Africa Development Fund. Söz konusu fonlar farklı sahalarda farklı amaçlar için

kurulmuş olsa da aşağıdaki tabloda görülebileceği üzere her biri ülkenin ekonomisine katkı sağlamakta ve yapılan dış yatırımları geliştirmektedir (Şimşek, 2017: 68).

Tablo 21: Çin'in Sahip Olduğu Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

	SAFE Investment Company	National Social Security Fund	China Investment Corporation (CIC)	China-Africa Development Fund (CADF)
Kuruluş Yılı	1997	2000	2007	2007
Varlık (Eylül 2016 itibariyle, milyar dolar)	474	236	813,8	5
Kuruluş Yeri	Hong Kong	Pekin	Pekin, Toronto, Hong Kong	Pekin
Resmi Amaçlar	ABD dolarının değerindeki dalgalanmaların neden olacağı riskleri azaltmak adına döviz rezervlerini çeşitlendirmek, Öncelikli olarak da düşük riskli yabancı varlıklara yönelmek.	Gelecekteki sosyal güvenlik harcamalarını finanse etmek amacıyla merkezi hükümet tarafından biriktirilen rezerv fonu. Amaç, emeklilik fonlarının reel değerini korumak ve arttırmaktır.	Yatırımlardan gelen getirilerin maksimizasyonu ile döviz rezervlerini çeşitlendirmek.	Sübvansiyon ve kredi yoluyla Afrika ekonomisini kalkındırmak.
Devlet Adına Sahibi	People's Bank Of China (PBOC)	National Council for Social Security Fund	State Council	China Development Bank

Kaynak: Şimşek, 2017: 69.

Çin devletinin sahip olduğu dört adet ulusal varlık fonundan en büyüğü olan Çin Yatırım Şirketi Fonu, SWF verilerine göre 2021 yılı itibariyle 1.045.715.000.000 \$'lık varlık değerine sahiptir ve toplam varlıklara göre en büyük varlık fonu sıralamasında ikinci sırada yer almaktadır (<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>). 29 Eylül 2007 yılında kurulan Çin Yatırım Şirketi Pekin merkezli bir fondur. Fon, 200 milyar dolarlık kayıtlı sermaye ile Şirketler Kanunu'na uygun olarak resmen kurulmuştur. Herkesçe kabul edilebilir bir risk ile maksimum getiriyi yakalamak ve döviz varlıklarını çeşitlendirmek amacıyla

kurulmuştur. Çin Yatırım Şirketinin 3 adet yan kuruluşu bulunmakta olup bu kuruluşlar arasında sıkı güvenlik duvarları oluşturulmuştur. Bu kuruluşlar: CIC International Co., Ltd. (CIC International), CIC Capital Corporation (CIC Capital) ve Central Huijin Investment Ltd. (Central Huijin)'dir. CIC International, Eylül 2011 tarihinde yurtdışına yapılacak yatırımları gerçekleştirmek ve yönetim işlemlerini yürütmek için kurulmuştur. Bir yatırımcı olarak, kamu piyasası öz sermaye ve tahvil yatırımlarını, koruma fonunu, çok varlıklı ve gayrimenkul yatırımlarını, özel sermaye (özel kredi dahil) fon yatırımlarını, ortak yatırımlar ve azınlık yatırımlarını yürütmekle mükelleftir. CIC Capital, Ocak 2015 tarihinde yurtdışına yapılacak yatırımları gerçekleştirmek ve yönetim işlerini yürütmek için kurulmasının yanı sıra Çin Yatırım Şirketi'nin portföy yönetimini de iyileştirmek amacıyla kurulmuştur (http://www.china-inv.cn/chinainven/About_CIC/Who_We_Are.shtml).

Central Huijin, Devlete ait önemli finans kuruluşlarına öz kaynak yatırımı yapan ve yatırım yapılan kurumların faaliyetlerine müdahale etmeksizin, devlete ait aktiflerin değerini arttırmakta ve sürdürmektedir. Aynı zamanda Central Huijin bankalara da destek veren ve devletin finans holdingi olarak anılan bir kuruluştur.

Tablo 22'de kuruluşun Çin'de yer alan bankalardaki portföy oranları görülmektedir (Şimşek, 2017: 67- 68).

Tablo 22: Central Huijin'in Çin'de Yer Alan Bankalardaki Portföy Oranları (%)

China Development Bank (Çin Kalkınma Bankası)	47.63
Industrial and Commercial Bank of China (Çin Sanayi ve Ticaret Bankası)	35.12
Agricultural Bank of China (Çin Ziraat Bankası)	40.28
Bank of China (Çin Bankası)	65.52
China Construction Bank (Çin Emlak Bankası)	57.26

Kaynak: Şimşek, 2017:67- 68.

Fonun misyonunu, herkesçe kabul edilebilir bir risk kotası ile maksimum getiriye yakalamak ve döviz varlıklarını çeşitlendirmek oluşturmaktayken, vizyonunu

ise saygının etkili olduğu bir varlık fonunu büyütmek oluşturmaktadır. Temel değerlerini ise sorumluluk, sinerji, profesyonellik belirlemektedir (http://www.china-inv.cn/chinainven/About_CIC/Corporate_Culture.shtml) .

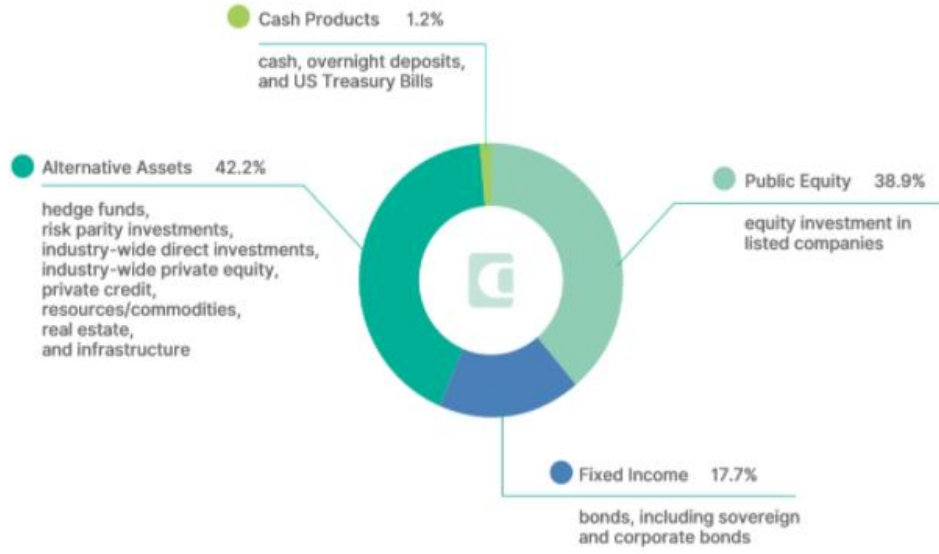
- Sorumluluk, temelini etkin bir yönetim ve başarı yakalamak oluşturmaktadır. Sorumluluklar iş ahlakına dayalı ve görev bilinci çerçevesinde yerine getirilmektedir.
- Sinerji, beklenen hedeflerin gerçekleşmesi için departmanlar arası ekip çalışması sağlanarak teşvik edici sinerjiler yaratılmaya çalışılmaktadır.
- Profesyonellik, profesyonel olmak ve iş ahlakına sahip olmak başarının temelini oluşturmaktadır.
- Hedef, sürdürülebilir bir başarı yakalamak için mükemmel olan hedeflenmektedir.

CIC, gerçekleştireceği yatırım faaliyetleri için de üç temel ilke benimsemektedir. Bunlar; Portföy bütünlüğünü ve istikrarını sağlamak için strateji tasarımı, portföy oluşturma ve yönetimine bütünsel ve disiplinli bir yaklaşım benimsemek, uzun vadeli bir yatırımcı olarak, kısa vadeli piyasa dalgalanmalarına dayanmak, portföy oynaklığını azaltmak ve aşağı yönlü riski azaltmak için risk çeşitlendirmesini sürdürmektir.

(http://www.china-inv.cn/chinainven/About_CIC/Corporate_Culture.shtml).

Çin Yatırım Şirketi'nin yatırım portföyünü; kamu sermayesi, sabit gelir, alternatif varlıklar ve nakit- diğer gelirleri dahil olmak üzere küresel olarak çok çeşitli finansal ürünler oluşturmaktadır. Şekil 4'de 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla Çin Yatırım Şirketi'nin portföy yatırım dağılımı görülmektedir.

Şekil 4: Çin Yatırım Şirketi'nin 31 Aralık 2019 İtibariyle Portföy Yatırım Dağılımı (%)



Kaynak: http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Portfolio_Management.shtml.

Kamu sermayesi; borsaya kote şirketlerdeki öz sermaye yatırımını içermekte olup, portföyün %38,9'unu oluşturmaktadır. Sabit gelir; devlet, şirket ve acente tahvillerini içermekte olup, portföyün %17,7'sini oluşturmaktadır. Alternatif varlıklar arasında ise hedge fonları, risk paritesi yatırımları, endüstri çapında doğrudan yatırımlar, endüstri çapında özel sermaye, özel kredi, kaynaklar / emtia, gayrimenkul ve altyapı yatırımları bulunmaktadır ve portföyün %42,2'sini oluşturmaktadır. Son olarak nakit ürünler kategorisi; nakit, gecelik mevduatlar ve ABD Hazine bonolarını içermektedir ve portföyün %1,2'sini oluşturmaktadır. Kuruluşundan 31 Aralık 2019 tarihine kadar söz konusu yatırım portföyünün Amerikan Doları cinsinden performans değerlemesi Tablo 23'de gösterilmiştir.

Tablo 23: Çin Yatırım Şirketi'nin Portföy Yatırım Performansı

Yıl	Yıllık Kümülatif Net Getiri	Net Yıllık Getiri
2008	-% 2,1	-% 2,1
2009	% 4,1	% 11.7
2010	% 5,66	% 5,47
2011	% 4,58	-% 2,96
2012	% 4,76	% 6.22
2013	% 6.4	% 11.7

2014	% 3,8	-% 4,3
2015	% 5.02	% 10.60
2016	% 5,70	% 9,33
2017	% 5,94	% 17,59
2018	% 5,18	-% 2,35
2019	% 6,13	% 17.41
Net kümülatif yıllıklandırılmış getiri ve 2008 yılı yıllık getiri, 29 Eylül 2007 tarihindeki başlangıcından itibaren hesaplanmaktadır.		

Kaynak: http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Portfolio_Management.shtml .

Çin Yatırım Şirketi'nin yurtdışı portföyü 2019 yılında net gelirini %17,41 olarak bildirmiştir. Fonun kuruluşundan 2019 yılına kadar 10 yıllık kümülatif net geliri ise %6,13 olarak hesaplanmıştır. Aynı zamanda 10 yıllık kümülatif net getiri Yönetim Kurulunca belirlenen uzun vadeli performans hedefinin üstünde bir seyir izlemiştir (http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Portfolio_Management.shtml).

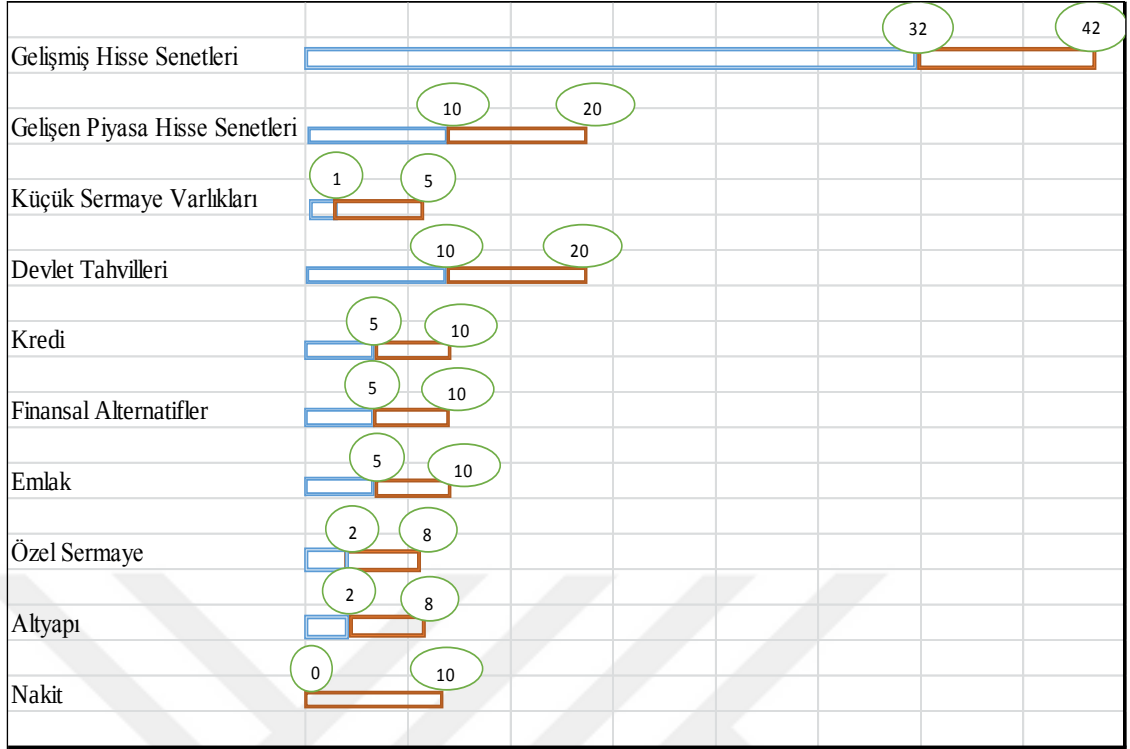
2.5.4. Abu Dabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority)

2021 yılı itibariyle 649.175.654.400 \$'lık varlık değerine sahip olan fon, toplam varlıklara göre en büyük varlık fonu sıralamasında dördüncü sırada yer almaktadır (<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>).

Abu Dabi Hükümetinin fon yatırımı için 1976 yılında uzun vadeli değer yaratma stratejisine bağlı olarak kurulan bir fondur. Uzun vadede getiri maksatlı kurulan bu fonun portföyü Şekil 5'de gösterilmiştir.

Şekil 5: Abu Dabi Yatırım Otoritesi Fonunun Portföyü

Minimum		Aşağıdaki tahsislerin dalgalanabileceği uzun vadeli stratejiyi göstermektedir.
Maksimum		Portföyün aralıklarını belirtmektedir. Bu nedenle toplamı %100 olmamaktadır.
Not: Finansal alternatifler, hedge fonları ve yönetilen vadeli işlemleri barındırmaktadır.		



Kaynak: Kavcıoğlu, 2018: 100.

Portföyün uzun vadeli odaklanmasının sebebi, kısa vadeli fırsatlara hızlı dönüş yapabilme yaklaşımına sahip olunmasından kaynaklanmaktadır. En fazla yatırım gelişmiş hisse senetlerine gerçekleştirilmiştir. Bu fonun yatırım alanlarının bölgesel dağılımı Kuzey Amerika, Avrupa, Gelişmiş Asya Piyasaları ve Gelişmekte Olan Piyasalardan oluşmaktadır. Aşağıdaki tabloda yer aldığı üzere Bölgesel anlamda en fazla yatırım ise Kuzey Amerika ve Avrupa bölgelerine yapılmıştır (Kavcıoğlu, 2018: 100- 101).

Tablo 24: Abu Dabi Yatırım Otoritesi Fonu Portföyünün Bölgesel Dağılımı

BÖLGE	MİNİMUM	MAKSİMUM
Kuzey Amerika	35,00 %	50,00 %
Avrupa	20,00%	35,00 %
Gelişmiş Asya Piyasaları	10,00%	20,00%
Gelişmekte Olan Piyasalar	15,00%	25,00%

Kaynak: Kavcıoğlu, 2018: 100- 101.

Tablo 25: Abu Dabi Yatırım Otoritesi Fonunun Başlıca Yatırımları

YATIRIM YAPILAN FİRMA	ÜLKE	SEKTÖR	SAHİPLİK ORANI (%)
Eastern European Trust PLC	İngiltere	Finans	16,0
Macquarie International Infrastructure Fund Ltd	Bermuda	Finans	9,8
Egyptian Financial Group Hermes Holding Company	Mısır	Finans	8,3
Suez Cement Company	Mısır	Sanayi	7,6
Ziopharm Oncology Inc.	ABD	Teknoloji	5,1
Citigroup	ABD	Finans	4,9
Ares Management LLC	ABD	Finans	20,0
Apollo Management LP	ABD	Finans	9,0

Kaynak: Akbulak ve Akbulak, 2008: 244.

Abu Dabi Yatırım Otoritesi Fonunun gerçekleştirdiği yatırımların; ‘yatırım yapılan firma, ülke ve sektör bakımından’ oransal dağılımı Tablo 25’de gösterilmiştir. Ağırlıklı olarak yatırımlar finans sektörüne gerçekleştirilmiştir (Kavcıoğlu, 2018: 100- 101).

Bu fon, açıkça belirlenmiş rol ve sorumluluklara sahip ve hesap verilebilirliği önemseyen bir standarda sahiptir. Fonun Yönetim Kurulu Abu Dabi Emirliği Hükümdarının atadığı bir Başkan, Başkan Yardımcısı Murahhas Aza ve yönetim kurulu üyelerinden oluşmaktadır. Fonun stratejisinden ve risk odaklı edinilecek getirinin belirlenmesinden sorumludur. Ayrıca, Yönetim Kurulu fonun performansını değerlendirmekten de sorumludur. Kurul, sahip oldukları sorumluluklar için belirli dönemlerde toplanmaktadır. Fonun Genel Müdürü, yatırım departmanlarının İcra Direktörlerini de içine alan Yatırım Komitesinin başkanlığını yapmakta olup, yatırım ve operasyonel faaliyetleri de uygulama yetkisine sahip bir organdır (<https://www.adia.ae/en/investments/governance>).

2.5.5. Rusya Varlık Fonları

Ulusal Varlık Fonu; federal bütçe varlık fonlarının bir parçası olup, sistemin uzun vadeli ve aksamadan çalışmasını amaçlamaktadır. Petrol ve gaz üretim vergisi, ham petrole uygulanan ihracat gümrük vergisi, doğalgaza uygulanan ihracat gümrük vergisi ve petrol ürünleri için uygulanan ihracat gümrük vergisi gibi vergiler fonun gelirlerini oluşturmaktadır. Giderlerini ise, Rus vatandaşlarının gönüllü emeklilik tasarruflarının finanse edilmesi ve emeklilik sistemine ait bütçenin dengelenmesi için yapılan harcamalar oluşturmaktadır. Fondan harcanabilecek miktar, mali yıl ve planlama döneminde federal bütçe yasası tarafından belirlenmektedir. Federal bütçenin uygulanması kapsamında Rusya Federasyonu Hesaplar Odası fonun birikiminden, harcamalarından ve yönetiminden sorumlu olan organdır. Ayrıca, Hesaplar Odası söz konusu fonun birikim, harcama ve yönetimine ilişkin üç ayda bir rapor sunmaktadır(<https://minfin.gov.ru/en/key/nationalwealthfund/>).

Dünyanın 6. büyük ekonomisine sahip olan Rusya, Rusya Ulusal Varlık Fonu (Russia National Welfare Fund), Rusya Rezerv Fonu (Russia Reserve Fund) ve Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (Russian Direct Investment Fund) olmak üzere 3 adet ulusal varlık fonuna sahiptir. 2008 yılında harekete geçen Rusya Ulusal Refah Fonu ile Rusya Rezerv Fonunun kaynağını petrol ve doğalgaz gibi doğal kaynakların gelirleri oluşturmaktadır. Rusya Rezerv Fonu, doğal kaynaklardan sağlanan getiri dolayısıyla ekonomide oluşabilecek dalgalanmaları önlemek ve enflasyonist baskıyı azaltmak amacıyla kurulmuştur. Rusya Ulusal Varlık Fonu, federasyonun emeklilik sisteminin bütçesine katkı sağlamak ve emeklilik sisteminin uzun ömürlü olmasını sağlamak amacıyla kurulmuştur.

Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ise emtia dışı bir varlık fonu olup, ülkeye yabancı yatırım çekmek ve sahip olduğu değerleri korumak ve güçlendirmek amacıyla 2011 yılında Rusya Devlet Başkanı Dmitry Medvedev ve Başbakan Vladimir Putin'in önderliğinde 10 milyar dolarlık sermaye ile kurulmuştur. Söz konusu fon faaliyete geçtiği ilk yıl Moskova Borsası MICEX-RTS ve Enel Rusya'nın hisselerini kendi bünyesine katmış, 2012 yılında ise RDIF ile China Investment Corporation (CIC), Rusya-Çin Yatırım Fonu'nu

kurmuştur(Kavcıoğlu,2018:101;https://en.wikipedia.org/wiki/Russian_Direct_Investment_Fund;https://rdif.ru/Eng_About/) .

Gerçekleştirmek istediği amaçları için 2 trilyon rubleyi aşkın yatırım gerçekleştiren ve taahhüt eden bu fon, yatırımlarının 1.8 trilyon rublelik kısmını ortak yatırımcılar, ortaklar ve bankalar yoluyla gerçekleştirirken; 200 milyar rublelik kısmını tek başına gerçekleştirmiştir. Böylelikle edindiği uzun vadeli stratejik ortaklıklar yoluyla Rusya ekonomisine 40 milyar dolardan fazla yabancı sermayeyi bünyesine çekmeyi başarmıştır(https://rdif.ru/Eng_About/).

SWFI verilerine göre 2021 yılı itibariyle, toplam varlıklara göre en büyük varlık fonu sıralamasında kırkıncı sırada yer almaktadır (<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>).

2.5.6. Singapur Yatırım Şirketi (Singapore Investment Corporation)

2021 itibariyle 545.000.000.000 \$'lık varlık değerine sahip olan fon, toplam varlıklara göre en büyük varlık fonu sıralamasında altıncı sırada yer almaktadır (<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>).

1981 yılında kurulan bu fon, dünyanın ilk emtia temelli olmayan bağımsız varlık fonunu simgelemektedir. Dayanağını ise Singapur'un uzun vadeli getirisi için rezervlerin yönetimi oluşturmaktadır. Fon, Singapur Para Otoritesi(MAS) ve Temasek Holding ile birlikte üç rezerv yönetimi kuruluşundan biridir ve hükümetin mali varlıklarını yönetebilmek ve yönetimi altında bulunan fonların uluslararası satın alma gücünü koruyabilmek ve geliştirebilmek amacıyla yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Gerileme dönemlerinde tampon görevi görmesi, yatırımcıda güven sağlanması ve güçlü bir bilanço için rezervler önem teşkil etmektedir. Ayrıca rezervler sayesinde Singapur dolarının istikrarı artarken, rezervlerden elde edilen gelirler ile devletin gelirleri üzerinde tamamlayıcı etki sağlanır (<https://www.gic.com.sg/who-we-are/>).

Singapur Yatırım Şirketi; uzun dönemli uyuma, geniş yatırım yetkisine, değer odaklı yatırımcı olunmasına, küresel operasyonlara ve iş birliğine önem vermektedir. Uzun dönemli uyum için uzun vadeli iş temellerine, kararlı sermayeye, uzun süreli ilişkilere odaklanmaktadır. Geniş yatırım yetkisi, sermaye yapısı arasında yatırım

yapmayı ve iş birliğini kapsarken; güçlü gözetim mekanizması ile hesap verilebilirlik değer odaklı yatırımcı olmayı sağlayan unsurlardır. Önemli pazarlarda var olmak ise küresel operasyonun bir bacağıken, benzer düşüncelere sahip olmak ve kalıcı ortaklıklar iş birliğini doğurmaktadır. Böylelikle fon, sahip olduğu temel yönlerinden yararlanarak hem rezervleri yönetebilmekte hem de yönettiği rezervlerin uluslararası satın alma gücünü koruyabilmektedir (<https://www.gic.com.sg/how-we-invest/>). Fon, yatırımlarını Singapur dışında bir yerde gerçekleştirmekle birlikte kamu piyasalarını da özel piyasaları da tercih etmektedir. Kamu pazarlarında genellikle gelişmiş veya gelişmekte olan piyasaların hisse senetlerine ve sabit gelirlerine yatırım gerçekleştirilmektedir. Özel pazarlarda ise uzun vadeli, getiri sağlama potansiyeli yüksek ve portföyü çeşitlendirebilecek alanlara yatırım gerçekleştirilmektedir (<https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/03/GIC-Report-2019-20.pdf>).

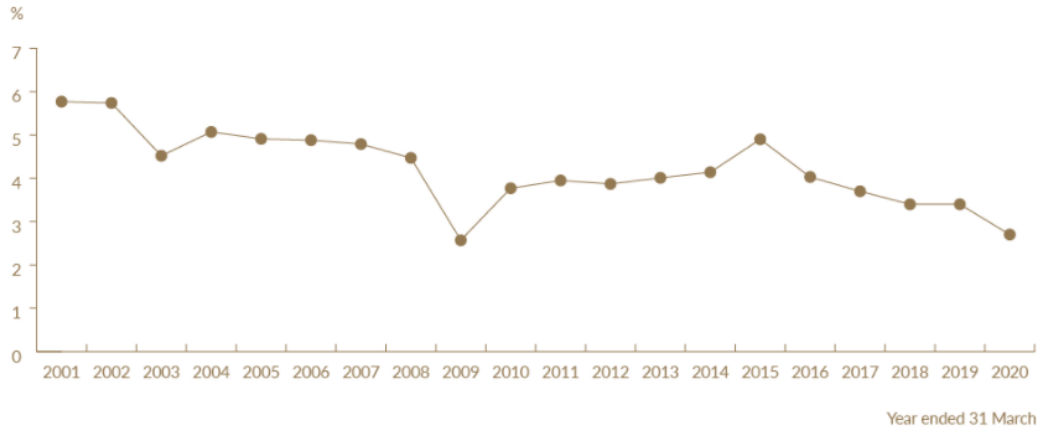
Tablo 26: 2019 ve 2020 Yılına Ait Varlık Portföyü Çeşitlerinin Yüzdelik Oranları

Varlık Portföyü	31 Mart 2019 (%)	31 Mart 2020 (%)
Gelişmiş Piyasa Sermayesi	19	15
Gelişmekte Olan Piyasa Sermayesi	18	15
Nominal Tahviller ve Nakit	39	44
Enflasyona Bağlı Tahviller	5	6
Emlak	7	7
Özel sermaye	12	13
Toplam	100	100

Kaynak: <https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/03/GIC-Report-2019-20.pdf>.

Portföy altı varlık sınıfından oluşmaktadır. Bu sınıflandırma; Gelişmiş Piyasa Sermayesi, Gelişmekte Olan Piyasa Sermayesi, Nominal Tahviller ve Nakit, Enflasyona Bağlı Tahviller, Özel Sermaye ve Gayrimenkul Çeşitlendirmelerinden oluşmaktadır. En fazla yatırım ise Tablo25’ de görüleceği üzere gelişmiş ve gelişmekte olan piyasa sermayelerine gerçekleştirilmiştir (<https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/03/GIC-Report-2019-20.pdf>).

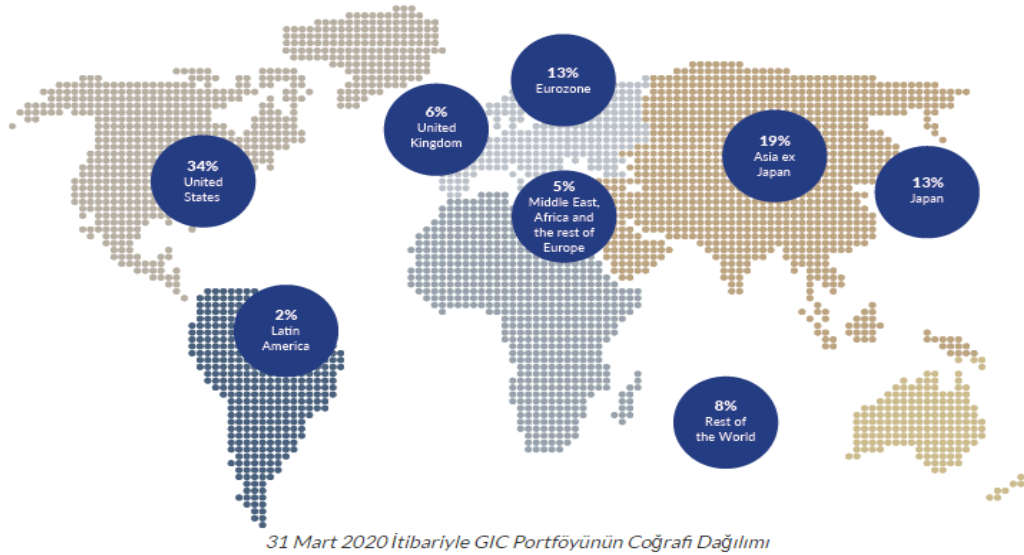
Şekil 6: 2001 Yılından İtibaren GIC Portföyünün 20 Yıllık Getiri Oranı



Kaynak: <https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/03/GIC-Report-2019-20.pdf>.

Portföy 20 yıllık bir süre boyunca riske göre daha iyi getiri elde etmeyi amaçlamış olup; 31 Mart 2020’de sona eren 20 yıllık dönemde küresel enflasyonun üzerinde % 2,7’lik bir getiri oranı elde edilmiştir. Diğer bir deyişle, rezervlerin uluslararası alım gücü 20 yıllık dönemde neredeyse iki katına yükselmiştir (<https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/03/GIC-Report-2019-20.pdf>).

Şekil 7: GIC Portföyünün Coğrafi Dağılımı



Kaynak: <https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/03/GIC-Report-2019-20.pdf>.

Portföyün varlık tahsisinde coğrafi dağılımı değişkenlik göstermektedir. Şekil 7’de yüksek yatırım %34 oranla Amerika Birleşik Devletleri’nde gerçekleşmekte

olup, en az yatırım %2 oranla Latin Amerika'da gerçekleşmektedir (<https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/03/GIC-Report-2019-20.pdf>).

2.5.7. Kazakistan Varlık Fonu (Samruk-Kazyna)

"Samruk-Kazına" olarak bilinen ve Kazakistan Devletine ait olan bu fon petrol, gaz, ulaştırma, lojistik sektörleri, kimya ve nükleer endüstriler ile metal ve madencilik, enerji ve gayrimenkul sektörlerindeki şirketleri içermektedir (<https://www.sk.kz/investors/portfolio-companies/?lang=en>). Ekim 2008 tarihinde 668 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ve 962 sayılı Hükümet Kararınca kurulan bu fonun aktifi ise yaklaşık olarak 69 milyar ABD dolarıdır (<https://www.sk.kz/investors/financialperformance/?lang=en>; <https://www.sk.kz/investors/portfolio-companies/?lang=en>).

Kurul üyelerine bakıldığında, Fonun İcra kurulu başkanı ve Yönetim kurulu başkanının Umirzak Şukeyev olduğu, Bağımsız direktörlerinin de Alexander Mirtchev, Sir Richard Harry Evans ve Nigel John Stapleton' ın olduğu görülmektedir (<https://tr.wikipedia.org/wiki/Samruk-Kaz%C4%B1na>).

Ayrıca, Şekerbank'ın hissedarlarından biri olan Samruk-Kazyna, bankadaki yüzde 19.37 hissesini Samruk-Kazyna Invest LLP'ye devretmeye karar vermiş olup, bu karar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından onaylanmıştır (<https://www.haberturk.com/kazakistan-ulusal-varlik-fonu-sekerbank-payini-devretti-2714001-ekonomi>).

2.6. ULUSAL VARLIK FONLARI YATIRIMLARINA YÖNELİK ORTAK DÜZENLEMELER

Ulusal Varlık Fonlarının yatırımlarını gerçekleştirdikleri ülkeler incelendiğinde birtakım ortak düzenlemelere ve bazı kurumsal yapılara rastlanılmıştır. Bu düzenlemeler ve kurumların incelenmesi neticesinde aşağıda yer alan bilgilere ulaşılmıştır (Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi, 2008: 8).

Ulusal Varlık Fonlarının sermaye piyasalarında yatırımlarını gerçekleştirirken tabi oldukları bir takım düzenlemeler mevcuttur. Ulusal Varlık Fonlarının raporlama

yükümlülükleri, yatırım yapılmak istenilen şirketin sahip olduğu kurumsal yönetim ögelerinin benimsenmesi gerekliliği, Ulusal Varlık Fonlarının piyasayla olan ilişkilerinin tanzim edilmesi gibi tabi olunan düzenlemeleri sıralamak mümkündür (Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi, 2008: 8-9):

-Ulusal Varlık Fonları, halka açık kote şirketlere yatırımlarını yaparken, yatırım yapılan ülkenin belirlediği oranların üzerinde bir ortaklık gerçekleştirilmesi durumunda, sermaye piyasaları ile ilgili düzenleyici otoriteye ve yatırım yapılan şirketlere yatırımın amacının izah edilmesi yükümlülüğü söz konusu olabilmektedir.

-Bazı ülkeler, kendi ülkelerine yatırım yapmak isteyen yatırımcılarını ulusal güvenlik sebebiyle kurmuş olduğu ajanslar veya kurumlar tarafından inceleyebilmektedir. Ya da Ulusal Varlık Fonlarının finansal kurumlara yaptığı yatırımları bu kurumların düzenlemelerine ve onaylamalarına tabi tutulabilmektedir.

-“Sosyal Öneme Sahip veya Stratejik” olarak adlandırılan ‘enerji sektörü, medya sektörü ve telekomünikasyon sektörü’ gibi finansal sektörün dışarısında yer alan sektörlerle, Ulusal Varlık Fonu tarafından gerçekleştirilen yatırımlar da bir takım düzenlemelere ve kısıtlamalara tabi tutulabilmektedir. Bunun dışında, Ulusal Varlık Fonlarının yatırım yaptıkları sektörlerde ayırım gözetilmeksizin, yatırımlarını gerçekleştirdikleri ülkelerin anti-tekel ve rekabet düzenlemelerine tabi tutulabilmektedir.

2.7. COVID-19 KRİZİ DÖNEMİNDE ULUSAL VARLIK FONLARI

Gerek gelişmiş gerekse az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler arasında kaynakların kıt haline gelmesi sebebiyle ticari savaşlar ve siyasi gerilimler yaşanmaktadır. Yaşanan bu durumlar haricinde beklenmedik dışsal bir şok olarak nitelenen Covid- 19 krizi ortaya çıkmıştır (Yanardağ ve Balmumcu, 2020: 69).

Covid- 19, ilk olarak 2019 yılının aralık ayında Çin’in Wuhan bölgesinde ortaya çıkan koronavirüs adıyla bilinen ve solunum yolu enfeksiyonuna neden olan ve insandan insana geçebilen bulaşıcı bir virüs türüdür. Covid-19, 30 Ocak 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü tarafından küresel acil durum olarak dünyaya duyurulmuştur. 11 Mart 2020 tarihinde ise virüs pandemi, yani küresel salgın

hastalık olarak ilan edilmiştir (<https://www.acibadem.com.tr/koronavirus/koronavirus-corona-virusu-nedir-belirtileri/>).

Kriz karşısında ülkeler bir takım ekonomik tedbirler alma yoluna gitmiş olup, ulusal varlık fonlarını tampon olarak kullanmıştır. Covid- 19 pandemisinin sebep olduğu piyasa oynaklığı karşısında devletlerin aldığı önlemleri analiz etmek amacıyla 2020 yılının mayıs ayında ulusal varlık fonlarının analiz edici ağı olarak bilinen Uluslararası Varlık Fonları Forumu (IFSFWF) ile finansal hizmet sağlayıcılarından biri olarak bilinen State Street Corporation (SSC) ortak bir çalışma yürütmüştür. Yürütülen bu çalışma neticesinde, birçok ulusal varlık fonunun Mart 2020 yılından önce yatırımlarında nakit veya düşük ağırlıklı hisse senetlerine yöneldiği tespit edilmiştir. Ayrıca, daralan piyasa karşısında yatırımcıların ve ulusal varlık fonlarının portföylerini yeniden dengeleyebilmek adına seçici risk aldıkları da gözlemlenmiştir. Örneğin, hisse senedi satın alabilmek için sabit gelirli menkul kıymetin elden çıkartılması gibi. Böylelikle, 2008 yılındaki Mortgage Krizi'nde yatırımcıların panik halinde yaptıkları hisse senedi satışları Covid- 19 kriz ortamında tekrar etmemiştir (Yanardağ ve Balmumcu, 2020: 69- 70).

Genel olarak, güvenilirliğin ve şeffaflığın öneminin giderek artmasıyla yatırımcıların ve ulusal varlık fonlarının aktifleri ve sermayeleri riskten kaçma yoluna gitmemiş; seçici risk alarak portföylerini yeniden dengeleme yoluna gitmiştir. Ayrıca, piyasada büyük ölçüde piyasa fiyatı düzeltmeleri gerçekleşmesine karşın yatırımcılar hisse senetlerinde kalma kararı kılmıştır. Söz konusu analizler IFRS'nin üye ülkelerinden alınan veriler ile güçlendirilmektedir (Yanardağ ve Balmumcu, 2020: 71).

Covid- 19 ile mücadele kapsamında Rusya Doğrudan Yatırım Fonu örnek teşkil etmektedir. Pandemi döneminden önce oluşturulan bir takım sağlık projesi ile fonun genel yaşam kalitesini iyileştirmeyi amaçladığı gözlemlenmektedir. Ayrıca, sonraki süreçler için sağlık yatırımları geliştirilmeye çalışılmaktadır (https://rdif.ru/Eng_COVID-19/).

Koronavirüs döneminde Türkiye Varlık Fonuna ilişkin TVF Eski Genel Müdürü Zafer Sönmez'in yaptığı açıklamaya göre, koronavirüs sonrası dönemde ulusal varlık fonlarının ülke ekonomileri içerisinde daha önemli bir konuma sahip

olacağı belirtilmiştir ve üç ile beş yıl içerisinde ise fonların kritik yatırımlarda yer alabileceği ifade edilmiştir (Biçer, 2020).

Tüm dünya genelinde Covid- 19 ile mücadele hala devam etmektedir. Covid-19 krizinin tamamen atlatılmasının ardından yapılacak çalışmalarda ulusal varlık fonlarının bu krizden nasıl etkilendikleri ve ekonomik açıdan kriz ile mücadelede nasıl önlem aldıkları daha net olarak ortaya konulabilecektir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU

3.1. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN KURULUŞU, YÖNETİMİ, AMAÇLARI

Sermaye piyasalarında araç çeşitliliğini sağlamakla birlikte derinlik yaratmak amacıyla oluşturulan Türkiye Varlık Fonu, kamuya ait olan varlıkları ekonomide etkin kılmak, dış kaynak sağlamak ve ölçeği büyük olan yatırımlara ortak olabilmek gibi amaçları da bünyesinde barındırmaktadır. Bu bölümde 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu öncelikle tüm yönleriyle ele alındıktan sonra fon hakkında ortaya konulan olumlu ve olumsuz görüşler ifade edilecek; daha sonra da Türkiye Varlık Fonunun diğer ülke varlık fonlarından farkları ortaya konulmaya çalışılacaktır.

3.1.1. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu ve Yönetim Yapısı

Gelişmiş ülkelerin ekonomisine yetişmeye çalışan gelişmekte olan ülkelerin yeterli sermayelerinin bulunmaması, tasarruf oranlarındaki yetersizlik ve gelir seviyelerindeki düşüklük sebebiyle yatırım yapma imkânı azalmaktadır. Böylelikle, ülkelerin ekonomilerinde beklediği büyüklük gerçekleşmemektedir. Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Türkiye, cari açık, enflasyon, işsizlik, düşük tasarruf oranı gibi sahip olduğu olumsuz faktörler karşısında yatırımını ve üretimini arttırabilmek için farklı finansman kaynaklarına yönelmiştir. Bu durum, alternatif finansal araçların ekonomi içerisindeki önemini göstermiştir. Dış kaynakları ülke sınırları içerisinde aktarmanın en teşvik edici yollarından birisini Ulusal Varlık Fonları oluşturmaktadır. Türkiye kendi varlık fonunu oluştururken, tıpkı diğer ülkelerin emtia ve emtia dışı fonlarının kuruluş sermayelerinin tamamını kamu bütçesinden karşılamalarına benzer bir yöntemi benimsemiştir (Barışık ve Kangal, 2020: 16).

Türkiye Varlık Fonu 26.08.2016 tarihli Resmi Gazete’de 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun yayımlanması ile resmen kurulmuştur. Ayrıca,

10.07.2018 tarihinde 1 numaralı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile Cumhurbaşkanlığına bağlanmıştır

(https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye_Varlık_Fonu).

Hisseleri nama yazılı olan Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.'nin kuruluş sermayesi Özelleştirme Fonundan tedarik edilmiş olup: sermayenin tamamı ödenmiştir. Sermayenin payları Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na aittir (6741 sy. Kan. /Md. 2/5).

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. yurt içinde bulunan kamuya ait varlıkları ekonomiye aktarmak, dış kaynakları ülke sınırları içerisine dahil etmek, sermaye piyasalarında araç çeşitliliğini ve derinliğini oluşturmak, büyük ölçekli yatırımlara ortak olmak amacı ile kurulmuştur. Türkiye Varlık Fonu da Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. teşkilatı içerisinde yer almaktadır (Günay, 2021: 434).

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş., 1 numaralı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile Cumhurbaşkanlığına bağlanmış özel hukuk hükümlerine tabi bir Anonim Şirkettir. Şirketin merkezi İstanbul'da olup; irtibat ofisi başkentimiz Ankara'da bulunmaktadır. Şirketin en az beş kişiden oluşan yönetim kurulu, başkanı ve üyeleri ile genel müdürü bulunmaktadır. Atamaları ise ilgili Üst Kademe Kamu Yöneticileri ile Kamu Kurum ve Kuruluşlarında Atama Usullerine Dair 3 Nolu Cumhurbaşkanlığı Kararnamesine göre gerçekleşmektedir (Günay, 2021: 435).

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi'nin Yönetim Kurulu Başkanlığını Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan üstlenmekte iken; Yönetim Kurulu Başkan Vekilliğini aynı zamanda Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı olarak da görev yapmakta olan Prof. Dr. Erişah Arıcan üstlenmektedir. Yönetim Kurulu Üyeliğinde ise Alpaslan Çakar, Burak Dağlıoğlu, Fuat Tosyalı, Mustafa Rifat Hisarcıklioğlu ve Salim Arda Ermut bulunmaktadır. Salim Arda Ermut aynı zamanda Fonun Genel Müdürüdür (<https://www.tvf.com.tr-/biz-kimiz/yonetim/yonetim-kurulu>).

Yönetim Kurulu yapısı içerisinde Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Başkanı Rifat Hisarcıklioğlu, Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı Prof. Dr. Erişah Arıcan, Ziraat Bankası Genel Müdürü Alpaslan Çakar ve Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi Başkanı Burak Dağlıoğlu gibi üyelere yer verilmesi ve Genel Müdürünün de yine o platform yapısı içerisinde seçilmesi Türkiye Varlık Fonunun daha aksiyon

alma odaklı bir yapıya dönüştürülmek istenildiğini göstermektedir (Yamak ve Saygın, 2019: 105).

2017 yılında Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi bünyesinde TVF KOBİ Finansman Alt Fonu, TVF Piyasa İstikrar ve Denge Alt Fonu, TVF Maden Alt Fonu, TVF Lisans ve İmtiyaz Alt Fonu alt fonlar olarak kurulmuş olup; 2018 yılında Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi BİST Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurulmuştur. Türkiye Varlık Fonunun sahip olduğu söz konusu 5 adet alt fonun nasıl kurulacakları, işleyişleri, yönetim yapıları ve gerçekleştireceği işlemleri Türkiye Varlık Fonunun Esas Sözleşmesi ve Türkiye Varlık Fonu İç Tüzüğü ile şekillenmiştir (Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2019: 13).

3.1.2. Türkiye Varlık Fonunun Amaçları

Fonun amacı, *sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurt içinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmektir* (6741 sy. Kan. /Md. 1).

Bunun yanı sıra nihai amaçları içerisinde, yaptığı stratejik yatırımlarla Türkiye’de bulunan kuruluşların bölgesel ve küresel platformda lider olmalarını sağlamak, gerek finansal piyasaların iyileşmesine destek vermek gerekse gelecek nesillere güçlü bir ekonomiyi miras bırakma isteği sayılmaktadır (<https://www.-tvf.com.tr/biz-kimiz/hakkimizda/genel-bilgiler>).

6741 sayılı Kanunun genel gerekçesinde ise, TVF’nin kurulmasıyla nelerin hedeflendiği şu şekilde yer almaktadır (TBMM,2016: 5)

- Büyüme oranında artışın sağlanması,
- Sermaye Piyasalarının gelişmesine katkı sağlanması,
- İslami finansman varlıklarının kullanımında etkinliğin artırılması,
- Yapılan yatırımlar neticesinde istihdam olanaklarında artışın sağlanması,
- Teknoloji yoğun projelere gerekli olan desteğin verilmesi,
- Havalimanı, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü, Otoyol ve Nükleer Santral gibi büyük alt yapı projelerinin finansmanında gerekli olan kaynak tedarikinin sağlanması,
- Yenilenebilir veya yenilenemeyen enerji kaynakları için ihtiyaç duyulan yatırımların yapılabilmesi.

Türkiye Varlık Fonu'nun temel stratejik amaçları ve temel kaynaklarına bakıldığında 4 temel stratejik amaç ve 4 temel kaynak Tablo 27'de karşımıza çıkmaktadır.

Tablo 27: TVF'nin 4 Temel Stratejik Amacı İle 4 Temel Kaynağı

4 Temel Stratejik Amaç
1. <i>Fon Bünyesindeki Varlıkların Değerini Artırmak;</i> TVF, portföyünde ki varlıkların değerini attırmak için ilk olarak varlıkların performansını izlemekte, daha sonra varlıklar için ilave değer oluşturan programları yürütmeyi planlamaktadır.
2. <i>Yurt İçindeki Stratejik Yatırımlara Sermaye Sağlamak;</i> Türkiye Cumhuriyeti'nin uzun vadeli hedefleri için cari açığı azaltıp, tasarruf bazını artırabilecek sermaye destekleri sağlamayı hedeflemektedir.
3. <i>Türkiye'nin Yurt Dışı Stratejisini ve Rekabetçi Şirketlerini Destekleyen Yatırımlar Yapmak;</i> Uluslararası ekonomik hedefler için devinmekle birlikte Türkiye'de bulunan kuruluşların bölgesel ve küresel platformda lider olmalarını sağlamak için yatırımlar yapmaktadır.
4. <i>Finansal Piyasalarda İyileşme ve Derinleşmeyi Desteklemek;</i> Finansal piyasalarda derinliği ve çeşitliliği artırıcı hareketler ve piyasalara katkı sağlayabilecek yatırımlar yapmaktadır.
4 Temel Kaynak
1. <i>Finansman;</i> TVF'nin stratejik hedefleri için gerçekleştireceği yatırımlarda en uygun finansman örnekleri seçilerek ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin azaltılması beklenmektedir.
2. <i>Kurumsal Yönetim;</i> TVF, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerini gözetmeyi temel prensipleri olarak benimsemektedir. Bu noktada yaptıkları tüm çalışmalarda kurumsal yönetim prensipleri ile kanuni gerekliliklere uyumlu olarak hareket etmektedir.
3. <i>İlke ve Değerler;</i> TVF tüm faaliyet ve işlerinde dört temel değeri esas almakta ve ona göre yol izlemektedir: 1. Ulusa hizmet ve değer yaratma 2. Hesap verebilirlik ve şeffaflık 3. Disiplin, profesyonellik ve takım çalışması 4. Sonuç çıkarma
4. <i>İnsan Kaynağı;</i> TVF, uzun vadede yetenek havuzunu oluşturmayı ve alanında kamil uzmanlar ile değer yaratmayı hedeflemektedir.

Kaynak: <https://www.tvf.com.tr/biz-kimiz/hakkimizda/biz-kimiz-hakkimizda-yolharitamiz>.

3.1.3. Türkiye Varlık Fonu Faaliyet Alanları

Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi, para piyasasında gerçekleştirilen tüm işlemleri, gayrimenkul ile bütün gayri maddi olan hakların değerlendirilmesini, projelerin geliştirilmesi için gerekli olan kaynağın temin edilmesi işlemleri, ticari ve finansal faaliyetlerin bütününe ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleştirmektedir. Bununla birlikte, şirket ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda diğer devletlere veya yabancı şirketlere gerçekleştirilecek olan yatırımlara iştirak edebilmektedir (6741 sy. Kan. /Md. 2/3).

Ayrıca şirket, 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 araçların alım satımını stratejik yatırım planı çerçevesinde belirtilen hedeflerle birlikte yatırım, getiri tercihleri, likidite ve risk gibi faktörleri de göz önünde bulundurarak Türkiye Varlık Fonu adına gerçekleştirebilmektedir (6741 sy. Kan. /Md. 2/3).

3.2. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN KAYNAKLARI VE PORTFÖY YAPISI

Odak noktası değer yaratımı olan Türkiye Varlık Fonu, varlığa dayalı bir kalkınma fonudur ve portföyünü 8 farklı sektörden 23 şirket, 2 lisans ve taşınmazlar oluşturmaktadır. Fon büyüme hedefine katkı sağladığı kuruluşlardan lisans, kar payı ve kira geliri gibi gelirler elde ederek kendini finanse edebilen bir yapı olmayı amaçlamaktadır (<https://www.tvf.com.tr/biz-kimiz/hakkimizda/genel-bilgiler>).

3.2.1. Türkiye Varlık Fonu’nun Kaynakları ve Finansman Olanakları

Türkiye Varlık Fonu’nun kaynakları 6741 sayılı Kanunun 4. Maddesinde şu şekilde yer almaktadır (6741 sy. Kan. /Md. 4):

a) 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 fazlasından,

- b) Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan; Cumhurbaşkanı tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden,
- c) Türkiye Varlık Fonu tarafından yurt içi ve yurt dışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan,
- ç) Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan,
- d) 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 Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden oluşur.

6741 sayılı Kanunun 3. Maddesinde gerekli görülmesi halinde Türkiye Varlık Fonuna bağlı alt fonların kurulabileceğine yer verilmiş olup; yine ilgili Kanunun 1. Maddesinde söz konusu fona ve alt fonlarına gelir ve kurumlar vergisi yönünden muafiyet tanınmıştır. Ayrıca, *Bu muafiyet, bunların kazanç ve iratları üzerinden 31/12/1960 tarihli ve 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile 13/6/2006 tarihli ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca yapılacak vergi kesintilerini de kapsamaktadır*(6741 sy. Kan. /Md. 3 ve 1).

6741 sayılı Kanunun 4. maddesine göre; Türkiye Varlık Fonuna finansman sağlanırken, Fon portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek kurulabilecektir (6741/ md 4/3).

3.2.2. Türkiye Varlık Fonu’nun Portföy Yapısı

Türkiye Varlık Fonunun portföyünde Ağustos 2021 itibariyle öncelikli 8 sektörden 24 şirket, 2 lisans ile çeşitli taşınmazlar yer almaktadır. Portföyün %35’ini finansal hizmetler, %27’sini enerji, %13’ünü ulaştırma, %9’unu madencilik, %8’ini şans oyunları, %4’ünü teknoloji ve Telekom, %2’sini ise gıda-tarım ve gayrimenkul sektörü oluşturmaktadır(<https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz>).

Türkiye Varlık Fonu’na devredilen kamu varlıkları hisseleri ile TVF kurulduktan sonra oluşturulan şirketler Tablo 28’de listelenmektedir.

Tablo 28: Türkiye Varlık Fonunun Portföyünü Oluşturan Şirketler ve Fon Sahiplik Oranları

Türkiye Varlık Fonunun Portföyünü Oluşturan Şirketler	Fon Sahiplik Oranları
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	%100
Türkiye Halk Bankası	%75.3
Türkiye Vakıflar Bankası TAO	%36
Borsa İstanbul A.Ş.	%80.6
Türkiye Sigorta A.Ş.	%81,10
Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş.	%100
Platform Ortak Kartlı Sistemler A.Ş.	%20
Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş.	%100
Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı	%100
TVF Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%100
TVF Rafineri ve Petrokimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%100
Türk Hava Yolları A.Ş.	%49,12
Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş.	%100
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş.	%49
TCDD İzmir Liman İşletmesi	%100
TVF Maden Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%100
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü	%100
Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	%26,2
Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme AŞ	%100
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	%6.68
Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.	%100
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü	%100
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	%11,1

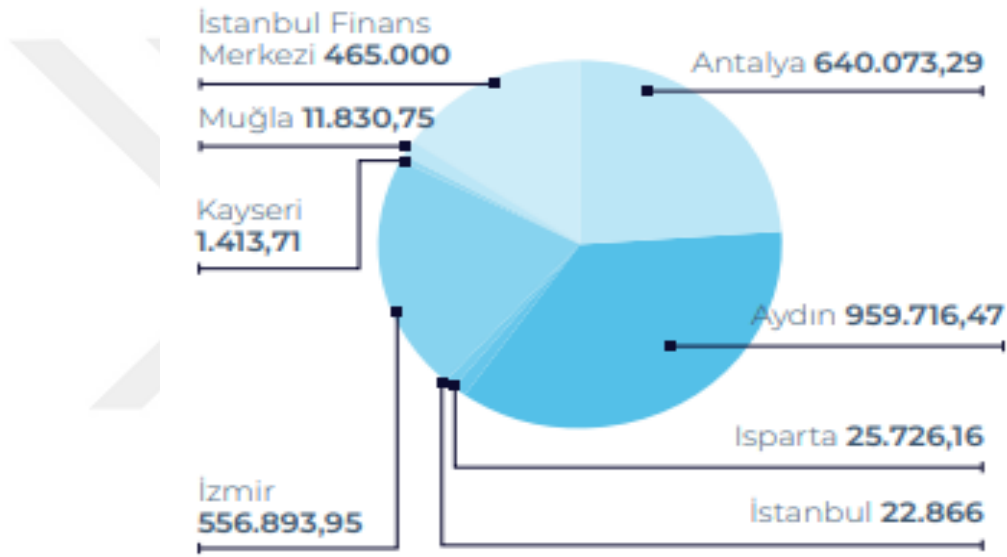
Kaynak: <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz>.

6 Ocak 2017 yılında Resmi Gazetede yayımlanan Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile yurt içinde ve yurt dışında at yarışı düzenleme ve düzenlenen at yarışları üzerine bahis kabul etme hak ve yetkilerine ilişkin lisanslar 49 yıl süreyle sınırlı kalınarak 1 Ocak 2018 tarihi itibarıyla Türkiye Varlık Fonu'na verilmiştir (KHK 680 /Md. 77/22). Ayrıca, nakit olarak oynatılan Piyango, Hemen- Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto gibi oyunlara ilişkin lisans yine 49 yıl süreyle sınırlı kalınarak 6741 sayılı kanun uyarınca Türkiye Varlık Fonuna verilmiştir (KHK

680 /Md. 82/2).Son zamanlarda Türkiye Varlık Fonunun çatısı altına giren şirketlerle fonun portföyü büyüme eğilimi göstermiştir.

İstanbul'un bölgesel finans merkezi olması stratejik hedefiyle başlatılan İstanbul Finans Merkezi projesine de yatırım yapan Türkiye Varlık Fonu'nun portföyünde Türkiye genelinde 46 adet taşınmaz bulunmaktadır (<https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz>). Taşınmazların şehirlere göre m²'lik dağılımı aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

Şekil 8: 46 Adet Taşınmazın Şehirlere Göre Dağılımı - M²



Kaynak: Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2019: 31.

6741 sayılı Kanun hükümleri gereğince Bakanlar Kurulu kararıyla yüz ölçümü büyüklüklerine göre sırasıyla Aydın, Antalya, İzmir, Isparta, Muğla, Kayseri, İstanbul illeri ile İstanbul Finans Merkezi'nde bulunan farklı büyüklüklere sahip kamuya ait 46 adet gayrimenkul Türkiye Varlık Fonuna devredilmiştir.

Türkiye Varlık Fonu Eski Genel Müdürü Zafer Sönmez'in röportaj açıklamasında Fonun 5 yıl süreyle toplamda yaklaşık 15 milyar dolar niteliğe sahip yeni projelere başlayacağı bilgisi verilmiştir (Bloomberght, 04.02.2021).

3.3. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN DENETİMİ

Denetim ve iç kontrol sistemi, Türkiye Varlık Fonunun yönetim alanındaki veriminin gözetilmesi, ilerletilmesi ve bu ilerlemeye katkı sağlayan tüm unsurların saptanması için aktif olarak kullanılmaya çalışılan tüm yöntem ve usullerdir (Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2019: 42).

6741 sayılı Kanunun 6. Maddesinin 1. Fıkrasında “*Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetime tabi olduğu ve 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uymakta olduğu*”da belirtilmiştir (6741 sy. Kan. /Md. 6/1).

Söz konusu fon ve fonun çatısı altında kurulacak tüm alt fonların denetimi sırasında bağımsız denetçiler yıllık olarak hazırlayacakları mali tablolarını Türkiye Muhasebe Standartları (TMS), Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ‘na uygun olarak analiz etmektedir. Öte yandan, bağımsız denetimin süzgecinden geçmiş yıllık mali tablolar ve faaliyetler, Cumhurbaşkanınca görevlendirilen en az üç merkezi denetim görevlisi tarafından bağımsız denetim standartlarına uygunluğu kapsamında denetlenmektedir (Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2019: 42).

Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilecek söz konusu denetim görevlilerinin, sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzmanlığa sahip olmaları gerektiği 6741 sayılı kanunun 6. Maddesi 2. Fıkrasında düzenlenmiştir (6741 sy. Kan. /Md. 6/2).Denetim neticesinde hazırlanan rapor ise her yıl ağustos ayı sonuna kadar Cumhurbaşkanına sunulmaktadır (Çetinkaya, 2021: 378).

Tüm bu denetimleri takiben Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından da bir denetim gerçekleştirilmektedir. Bu kapsamda, ilk iki aşamaya ait denetim raporları Türkiye Büyük Millet Meclisine gönderilmekte; Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından bir önceki yıla ait mali tabloların ve faaliyetlerin denetimi gerçekleştirilmektedir (Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2019: 42).

6741 sayılı Kanunun 6. Maddesinin 3. Fıkrası gereğince, Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu

bünyesinde kurulacak alt fonların bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetlerinin her yıl ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından, birinci ve ikinci fıkralar kapsamında hazırlanan yani bağımsız denetim raporları ve merkezi denetim elemanlarınca hazırlanan ve Cumhurbaşkanlığı tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenmektedir (6741 sy. Kan. /Md. 6/3).

2018 ve 2019 yıllarına ait mali tablo ve faaliyetlerin bağımsız denetimini KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik AŞ üstlenmiştir. Türkiye Varlık Fonu yalnızca dış denetimle sınırlı kalmayıp ilave olarak kendi iç denetimini de Yönetim Kuruluna doğrudan bağlı olan Denetim Komitesi ile sağlamaktadır. Denetim Komitesi tarafından sürdürülen faaliyetler genel kabul görmüş uluslararası iç denetim standartları ve ülke içi mevzuatlar göz önünde bulundurularak tamamlanmaktadır (Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2019: 42).

Ayrıca, *Şirket, kendisine ve TVF'ye ait yıllık faaliyet raporlarını Şirket internet sitesinde ilan etmekte olup; Faaliyet raporlarının içeriği yönetim kurulu tarafından belirlenmektedir* (2016/ 9429 sy. BKK / Md. 18).

Türkiye Varlık Fonu ve Bağlı Ortaklıklarının 31 Aralık 2019 itibarıyla konsolide finansal durum tablosuna Tablo 29' da yer verilmiştir. Tutarların para birimi TL olup; farklı para birimleri ayrıca belirtilmiştir (Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2019: 45).

Tablo 29: Türkiye Varlık Fonu ve Bağlı Ortaklıklarının 31 Aralık 2019 İtibarıyla Konsolide Finansal Durum Tablosu

VARLIKLAR	31.Ara.19	31.Ara.18
Dönen Varlıklar	593.484	498.924
Nakit ve Nakit Benzerleri	64.230	50.004
Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Rezervleri	46.115	42.578
Finansal Varlıklar	57.354	45.003
Ticari Alacaklar	22.859	21.630
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	1.317	2.047
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	21.542	19.583
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	353.264	307.063
Diğer Alacaklar	10.856	11.295
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	1.020	228
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9.836	11.067
Türev Araçlar	3.447	3.216

Stoklar	11.952	7.582
Peşin Ödenmiş Giderler	6.247	4.850
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	513	471
Diğer Dönen Varlıklar	12.115	3.641
Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar	4.532	1.591
Duran Varlıklar	864.124	676.737
Finansal Varlıklar	193.964	133.309
Ticari Alacaklar	2.421	488
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2.421	488
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	414.443	342.707
Diğer Alacaklar	15.039	14.359
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	4.746	5.172
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	10.293	9.187
Türev Araçlar	812	-
Özkaynak Yönetimiyle Değerlenen Yatırımlar	8.623	7.097
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	10.253	4.315
Maddi Duran Varlıklar	173.574	143.950
Kullanım Hakkı Varlıkları	13.297	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.138	16.451
Şerefiye	132	65
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.006	16.386
Peşin Ödenmiş Giderler	6.635	5.729
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	4.697	2.740
Diğer Duran Varlıklar	3.228	5.592
Toplam Varlıklar	1.457.608	1.175.661

YÜKÜMLÜLÜKLER	31.Ara.19	31.Ara.18
Kısa Vadeli Yükümlülükler	951.482	757.383
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14.116	10.392
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.634	1.524
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	8.476	5.156
Ticari Borçlar	21.736	16.426
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	1.305	1.634
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	20.431	14.792
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	811.133	652.312
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.175	1.073
Diğer Borçlar	27.584	7.503
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	865	274
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	26.719	7.229
Türev Araçlar	2.163	2.908
Ertelenmiş Gelirler	6.940	6.058
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.269	2.015
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.793	6.050
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.542	1.448
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	7.251	4.602

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	40.463	45.964
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Gruplarına İlişkin Yükümlülükler	-	2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	271.584	211.011
Uzun Vadeli Borçlanmalar	53.811	21.477
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	54.310	36.855
Ticari Borçlar	212	262
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	212	262
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	127.748	121.439
Diğer Borçlar	424	6.688
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	2	2
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	422	6.686
Türev Araçlar	203	-
Ertelenmiş Gelirler	2.451	1.255
Uzun Vadeli Karşılıklar	12.526	10.417
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	5.121	4.305
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	7.405	6.112
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9.960	8.147
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.939	4.471
ÖZKAYNAKLAR	234.542	207.267
Ana Ortaklığa Ait Öz kaynaklar	198.401	177.282
Geri Alınmış Paylar (-)	-21	-21
Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi	650	650
Devlet Katkısı	138.294	139.939
Diğer Yedekler	1.892	-
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	-279	-307
Gerçeğe Uygun Değer Artışları	-76	-515
Çalışanlara Sağlanan Faydalardan Kaynaklanan Aktüeryal Kazançlar	-203	208
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	30.045	12.254
Yabancı Para Çevrim Farkları	25.814	15.678
Riskten Korunma Kazançları	707	208
Gerçeğe Uygun Değer Artışları Kazanç/Kayıpları	3.524	-3.632
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		
Geçmiş Yıllar Kârları	22.908	10.915
Dönem Kârı	4.912	13.852
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	36.141	29.985
Toplam Kaynaklar	1.457.608	1.175.661

SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER	43.830	43.465
Hasılat (net)	170.458	139.377
Satışların Maliyeti (-)	-150.750	-114.276
Finans Sektörü Harici Faaliyetlerden Brüt Kâr	19.708	25.101

Faiz, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	142.336	110.129
Faiz, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-116.865	-87.123
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr	25.471	23.006
BRÜT KÂR	45.179	48.107
Genel Yönetim Giderleri (-)	-18.749	-14.379
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-10.942	-8.496
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.157	13.624
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-11.234	-15.610
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların kârlarından paylar	479	617
ESAS FAALİYET KÂRI	14.890	23.863
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6.663	2.177
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-6.875	-386
FİNANSMAN GELİRİ/ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KÂRI	14.678	25.654
Finansman Gelirleri	3.974	2.518
Finansman Giderleri (-)	-7.541	-4.569
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ DÖNEM KÂRI	11.111	23.603
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-2.257	-6.487
Dönem Vergi Gideri (-)	-5.600	-5.655
Ertelenmiş Vergi Gideri (-)	3.343	-832
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI	8.854	17.116
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI		
Durdurulan Faaliyetlerden Dönem Kârı	-	10
DÖNEM KÂRI	8.854	17.126
Dönem Kârının Dağılımı:		
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3.942	3.274
Ana Ortaklık Payları	4.912	13.852

Kaynak: (Türkiye Varlık Fonu A.Ş., 2019: 45- 48).

Türkiye Varlık Fonu ve Bağlı Ortaklıklarının 31 Aralık 2019 tarihli Konsolide Finansal Durum Tablosu incelendiğinde Fonun net karı 2018 yılına göre %48,3 'lük bir gerileme ile 8 milyar 854 milyon TL'ye düştüğü gözlemlenmiş olup; finans sektörü dışı toplam borcu 2018 yılına göre %46'lık bir artış göstererek 284,2 milyar TL'ye yükseldiği saptanmıştır. Fonun net karı ele alındığında ise 2018 yılına göre %48,3'lük bir gerileme ile 8 milyar 854 milyon TL'ye düştüğü görülmüştür. Kur farkı ve faizler nedeniyle oluşan finansman giderleri ise %65'lik bir artışla 7,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Genel yönetim giderleri hesabındaki hareketler gözetildiğinde ise %30,4'luk bir artış sebebiyle 18,7 milyar TL'ye ulaştığı tespit edilmiştir. Son olarak, fonun öz kaynakları ise 2019 sonunda 234,5 milyar TL dolaylarında kayıtlara intikal etmiştir (Deveci, 2020).

3.4. TÜRKİYE VARLIK FONUNA TANINAN MUAFİYET VE İSTİSNALAR

Türkiye Varlık Fonu A.Ş., Türkiye Varlık Fonu ile söz konusu Türkiye Varlık Fonu A.Ş. ve Türkiye Varlık Fonu uyarınca kurulan şirketler ile alt fonlar bir takım muafiyet ve istisnalara tabi tutulmaktadır (6741 sy. Kan. /Md. 8/ 1).

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu kapsamında yapılan tüm vergi kesintileri, Türkiye Varlık Fonuna tanınan muafiyetler içerisinde yer almaktadır. Tanınan bu muafiyet sayesinde fonun elde ettiği tüm kazanç ve iratlar vergi kesintisi kapsamında dışında bırakılmaktadır (CNN Türk, 2016).

Türkiye Varlık Fonu ve alt fonlarına devredilen varlık ve haklar ile yine bu varlık ve hakların yönetimi için Türkiye Varlık Fonu A.Ş. 'ye gerçekleştirilen teslim ve hizmetler, Türkiye için önemli bir gelir kaynağı olarak nitelendirilen ve mal ve hizmetlerin teslimi ile doğan Katma Değer Vergisinden istisna edilmektedir (İstanbul YMM Odası, 2018: 6).

Belediye Gelirleri Kanunu yönünden incelendiğinde ise fon, yangın sigortası vergisi ve elektrik, hava gazı tüketim vergisi gibi vergiler hariç olmak üzere belediyelerin tahsil ettiği harç, vergi, katılma payı ve tasdik ücretlerinden de muaf tutulmaktadır (Bigpara Hürriyet, 2016) .

Öte yandan, fonun esas sözleşmesinin tescil ve ilan işlemleri ile kuruluşuna ilişkin kuruluş ve tescil işlemleri için düzenlenen tüm kağıtlar 01/07/1964 tarih ve 488 sayılı kanun ile hayatımıza giren Damga Vergisinden muaftır. Ayrıca, gerçekleştirdiği tüm iş ve işlemler de her türlü harçtan muaf tutulmaktadır (KPMG, 2016).

Söz konusu muafiyet ve istisnalar haricinde fonlar, bankaların tahsil etmeye yetkili olduğu Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi ile ihraççıların ihraç işlemini tamamladıkları menkul kıymetler için Borsa İstanbul Anonim Şirketine yapmaları gereken kayıt ücreti, kotasyon ücreti gibi ödemelerden de muaf tutulmaktadır. (KPMG, 2016).

Tüm bu bilgiler ışığında muafiyet ve istisnaların yalnızca Türkiye Varlık Fonu A.Ş., Türkiye Varlık Fonu ile söz konusu Türkiye Varlık Fonu A.Ş. ve Türkiye Varlık Fonu uyarınca kurulan şirketler ile alt fonlara uygulandığı anlaşılmakta olup;

bu muafiyet ve istisnaların Kanun Hükmünde Kararname ile Varlık Fonlarına aktarılan kuruluşları kapsamadığı tespit edilmektedir. 6741 sayılı kanunun sekizince maddesindeki hüküm varlık fonu tarafından kurulacak şirketler ve alt fonlar şeklinde düzenlenmesi sebebiyle Varlık Fonlarına devredilen kuruluşlar vergisel teşviklerden yararlanamamaktadır (Kahraman, 2017).

3.4. TÜRKİYE VARLIK FONU HAKKINDA GENEL GÖRÜŞLER

Çalışmanın bu aşamasında Türkiye Varlık Fonunun sahip olduğu özellikleri karşısında kendisine yönelik gerçekleştirilen olumlu ve olumsuz eleştiriler ortaya konulmaya çalışılacaktır.

3.4.1. Türkiye Varlık Fonu Hakkında Olumlu Görüşler

Türkiye Varlık Fonuna ilişkin yapılan pek çok olumlu görüş söz konusudur. Bu görüşlerden bazılarını ele almak mümkündür: Gerçekleştirilmesi planlanan savunma sanayi, ileri teknoloji üretimi gibi sermaye yoğun ve stratejik öneme sahip olan dev projelerin finansmanını sağlama amacı taşıması, katma değeri yüksek bu üretimler neticesinde dışa bağımlılığın azalacağı düşüncesi, dış denetim süzgecinden geçmesi sonucu denetimde şeffaflığının artacağı fikri ve muhtemel küresel krizlerde gelecek umudu taşıyan projelere kaynak bulma noktasında zorluk çekilmeyeceği bu fonu cazip hale getirmektedir. Aynı zamanda, döviz kurlarında yaşanan oynaklığın azaltılabileceği ve makroekonomik istikrarsızlığı önleyebileceği düşüncesi de fon için beslenen olumlu düşünceler arasında yer almaktadır (Zengin ve Diğerleri, 2020: 104).

Diğer bir olumlu görüş ise Türkiye Varlık Fonu'nun Merkezi Yönetim Bütçesi dışında bir kaynak olması ve bu sayede Avrupa Birliği'nin tanımını dışında kalan bir borçlanma türü olması sebebiyle Türkiye'nin kamu borç stokunda yer almayacak olmasıdır (Eren ve Odabaş, 2019: 154).

3.4.2. Türkiye Varlık Fonu Hakkında Olumsuz Görüşler

Türkiye Varlık Fonuna ilişkin yapılan pek çok olumlu görüş olduğu gibi olumsuz görüşler de söz konusudur. Bu görüşlerden bazılarını ele almak mümkündür:

Öncelikle, 6741 sayılı Kanunun ilgili maddesinde Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların kurulması amacıyla Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi'nin kurulduğu belirtilmiştir (6741 sy. Kan. /Md. 2/1).Ancak, bu duruma ilişkin yönetsel iradenin hangi yönde olacağı açık bir şekilde ortaya konulmamıştır (Yamak ve Saygın, 2019: 106).

Öte yandan, varlık fonlarının kurulma amacını devletlerin tasarruf fazlalıklarını değerlendirmek için diğer ülkelerde yatırım yapma isteği oluşturmaktadır. Oysaki Türkiye, cari açığı ve bütçe açığı olan, tasarruf fazlası vermeyen bir ülkedir. Bu sebeple Türkiye Varlık Fonu, tasarruf fazlalığını değerlendirmek maksadıyla değil, bünyesine dahil edilen şirketlerden borçlanmayı sağlamak amacıyla kurulmuştur (Eren ve Odabaş, 2019: 153).

Varlık Fonu için yapılan eleştirilerden biri de hiç şüphesiz şeffaflık ve hesap verilebilirliği ilkesi gereğince. Türkiye Varlık Fonunun çatısı altında bulunan şirketlerin Sayıştay Denetiminden çıkartılmasının bir takım mali sorunları beraberinde getirebileceği düşünülmektedir(Günay, 2021: 442).

Ayrıca, Varlık Fonu için yeni bir gelir kaynağı betimlenmemekte ve bütçeye aktarılması gereken gelirlerin bir kısmı bu fona yönlendirilmektedir. Bu durumda, bütçeye aktarılması gereken özelleştirme gelirlerinin fona yönlendirilmesinden dolayı bütçe açıklarının var olacağı düşünülmektedir (Eğilmez, 2017).

Türkiye Varlık Fonu, Santiago Prensipleri kapsamında değerlendirildiğinde, , fonun yönetimindeki şirketin kamusal düzenlemelerden muaf tutulması, prensibin ilk maddesi olan fonun diğer kamusal kurumlarla ilişkisinin net olması gerekliliği, fonun bütçe ve Hazine ile olan bağlantısına dair şüphe oluşturmaktadır. Bununla birlikte, ülkemizdeki fon uygulamasının amaçları büyüme, kalkınma, istihdam, gelir dağılımı gibi pek çok makro ölçeği içinde barındırması Santiago Prensiplerinin ikinci maddesi olan varlık fonlarının politika amacının açık ve net olması gerekliliğinde de soru işaretine neden olmaktadır (Doğan ve Kaya, 2018: 789).

Yapılan eleştirilere ilave olarak, kamu gelir ve giderlerinin tek bir bütçe üzerinden yapılmasını örnek olarak göstermek mümkündür. Türkiye Varlık Fonunun kaynak sağlamak amacıyla borçlanma yoluna gitmesi, piyasa içerisinde Hazine'ye rakip olacağı fikrini gündeme getirmektedir. Bu durumda faizleri yükselterek Hazine'nin borçlanma karşısında katlanacağı maliyeti arttırmaktadır (Özkul, 2021).

3.5.TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN DİĞER ÜLKE VARLIK FONLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Devletin ekonomiye müdahale yöntemlerinden biri olarak kabul edilen ulusal varlık fonları 2000 'li yıllardan itibaren etkin olarak rol almaya başlamıştır. Her ulusal varlık fonu farklı amaçlar için kurulmuş gibi nitelendirilse de gelişmekte olan ülkelerde fonlar, ekonomide istikrarı sağlamak, sermaye birikimi yaratmak, iktisadi büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmek gibi kaygıları bünyesinde barındırmaktadır. Bahsi geçen kaygıları taşıyan fonlardan biri de Türkiye Varlık Fonu'dur ve pek çok yönüyle diğer Ulusal Varlık Fonlarından farklılık taşımaktadır (Bülbül ve Özuyar, 2020:449).

Diğer ülkeler Ulusal Varlık Fonlarını sahip oldukları tasarruf fazlalığını dışarı yönlü yapacakları yatırım için araç olarak kullanma düşüncesi ile kurmaktadır. Ancak, Türkiye Varlık Fonu'nun yatırım yapmaktan ziyade yeni bir finans kaynağı yaratma düşüncesi ile kurulmuş olması bu fonu diğer ülke fonlarından ayırmaktadır (Şahin, 2017: 367).

Öte yandan, Kore, Çin gibi ülkelerin Ulusal Varlık Fonlarının kaynağını ödemeler dengesi oluştururken; Danimarka, Amerika Birleşik Devletleri, Kanada gibi ülkelerin fonlarının kaynağını emeklilik fonları oluşturmaktadır. Norveç, Katar, Rusya gibi ülkelerin kaynağını ise sahip oldukları maden ile doğal kaynakların gelirleri oluşturmaktadır. Türkiye cari fazlası veren veya doğal kaynak gelirleri bulunan bir ülke olmaması sebebiyle bu konuda da diğer ülke fonlarından ayrılmaktadır (Dedeoğlu, 2016: 3).

Genel hatları ile Türkiye Varlık Fonları incelendiğinde finansman kaynağının çoğunlukla özelleştirme gelirlerinden temin edildiği, kurulma amacının ülkenin

yapacağı yatırımlara finansman kaynağı yaratma düşüncesi ile sahip olduğu stratejik varlıkları geliştirerek değerini korumak olduğu, denetimlerinin iç denetçilerin hazırladığı raporlar ile Cumhurbaşkanı tarafından yetkilendirilen bağımsız denetim şirketinin oluşturacağı raporların Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulması ile gerçekleştiği görülmektedir.

Norveç Hükümeti Genel Emeklilik Fonu incelendiğinde finansman kaynağının petrol ve doğalgaz gelirlerinden temin edildiği, kurulma amacını petrol gelirlerindeki dalgalanmalara karşı ekonomiyi koruma isteğinin oluşturduğu, denetimlerinin de uluslararası denetim standartlarına göre gerçekleştirildiği ve ayrıca, denetimlerinin ihtiyari olarak yapıldığını söylemek mümkündür.

Çin Yatırım Şirketi incelendiğinde ise finansman kaynağının döviz rezervlerinden temin edildiği, kurulma amacını döviz varlıklarının çeşitlerini arttırmak ile elde edilecek geliri maksimum seviyeye çıkartma isteğinin oluşturduğu, denetimlerinin iç denetim birimi ve bu birimin yetkilendireceği dış denetçilerin raporları ile gerçekleştirileceği belirtilmektedir (Zengin ve diğerleri, 2020: 106).

Son olarak Abu Dabi Yatırım Otoritesi incelendiğinde, finansman kaynağının Norveç Hükümeti Genel Emeklilik Fonu gibi petrol ve gaz gelirlerinden temin edildiği, söz konusu fonun ülkenin refahını sürdürülebilir kılma amacını taşıdığını ve denetimlerinin, Yönetim Kurulu tarafından belirlenen denetim komitesine bağlı olarak çalışan iç denetçiler ile komitenin yetkilendirdiği iki dış denetçinin raporları ile tamamlandığı tespit edilmektedir (Zengin ve diğerleri, 2020: 106).

SONUÇ

Fon kavramıyla ilgili literatürde pek çok tanımlama yer almakla birlikte en genel anlamıyla fonlar, belirli bir ihtiyacın karşılanması için belirlenen bir hesapta tutulan paralar olarak ifade edilmektedir. Fonlar sayesinde yalnızca ihtiyaçların karşılanması sağlanmamakta, aynı zamanda hızlı karar alabilme mekanizmasının çalışmasını desteklemekte ve prosedürel işlemleri yalınlaştırmaktadır.

Fonların geçmişi incelendiğinde, zamanla hemen hemen her konuda fonların kurulduğu gözlemlenmektedir. Yoğun olarak kurulan bu fonların 1980’li yıllarda amaçlarının ve kapsamlarının genişlediği tespit edilmekte olup; 2000’li yıllarda değişikliğe gidilerek bazı fonlar için tasfiye yoluna gidildiği görülmektedir.

Türkiye açısından fonlar, bütçe dışı fonlar ile bütçe içi fonlar olmak üzere ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Harcama kalemleri açısından herhangi bir ayrımı yapılmayan ve ödenekleri gerçekleştirmek için gerekli olan kaynağı bütçeden elde eden bütçe içi fonlar, sahip olduğu bu özellikleri neticesinde bütçe ilkeleri ile uyumsuz olduğu düşünülerek eleştirilmektedir.

Ülkemizdeki ilk bütçe dışı fon olarak nitelendirilen fon ise, 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanununa dayanan İstikrar Fonu’dur. Daha sonra bu fonu asker aileleri ile doğal afet nedeniyle yardıma ihtiyacı olan vatandaşlar için kurulan fonlar takip etmiştir. 1960 yılında sayıca artan bu fonlar, 1980 yılı sonrasında hız kazanmaya başlamıştır. Ancak içten ve dıştan yaşanan müdahaleler ve kurulan gizli fonlar neticesinde bu hız yavaşlamaya başlamıştır. 2000’li yıllarda ise bazı bütçe dışı fonlar için tasfiye sürecine gidilerek süreç sonlandırılmıştır. Günümüzde, uygulamada karşımıza yedi adet bütçe dışı fon çıkmaktadır:

1. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF),
2. Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (SYDTF),
3. Özelleştirme Fonu,
4. Savunma Sanayii Destekleme Fonu (SSDF),
5. Tanıtma Fonu
6. İşsizlik Sigortası Fonu,
7. Türkiye Varlık Fonu (TVF)

Günümüz uygulamasında yer alan ve Bütçe Dışı Fonlar olarak bilinen TMSF, SYDTF, Özelleştirme Fonu, SSDF, Tanıtma Fonu, İşsizlik Sigortası Fonu ve TVF farklı yönleri ve kuruluş amaçlarına sahip olmakla birlikte; Türkiye Varlık Fonu hariç ifade edilen fonların ortak noktası bulunmaktadır. Söz konusu fonların ortak noktası ise Sayıştay denetimine tabi olmalarıdır. Türkiye Varlık Fonu kurulma amaçları dışında denetimi yönüyle de diğer fonlardan farklılık göstermektedir.

Diğer ülkelerin fonları incelendiğinde ise yalnızca bütçe dışı fonlarının olduğu ve Türkiye'nin sahip olduğu fon sistemindeki gibi bütçe içi fonlar ile bütçe dışı fonlar gibi bir ayrımın taraflarınca yapılmadığı tespit edilmektedir. Örneğin, Fransa ilk fonunu Birinci Dünya Savaşı sırasında Hazineye ait olan kaynaklarını kamu yardımı olarak kullanabilmek amacıyla kurmuştur. Amerika Birleşik Devletleri de kamu harcamalarındaki artışa istinaden kaynak temin etmek maksadıyla ilk fonunu kurmuştur. Rusya ise daha çok yatırımların finansmanında kullanmak ve AR-GE projelerine destek sağlayabilmek amacıyla fon kurma trendine dâhil olmuştur.

Ulusal Varlık Fonu terimiyle ilk kez, 2005 yılında Andrej Rozanov'un *Ulusların Zenginliğini Kim Elinde Tutuyor* adlı eserinde bu kavrama yer vermesiyle tanışılmıştır. Bu fonun kaynağını petrol ve doğal kaynaklardan elde edilen gelir fazlalıkları oluşturmakla birlikte; ilerleyen süreçte bu kaynağa resmi döviz işlemleri, devletin gerçekleştirdiği transfer ödemeleri, özelleştirme gelirleri gibi pek çok gelir daha eklenmiştir.

Ulusal Varlık Fonu, diğer fonlardan ayıran birtakım özelliklere sahiptir. Hazine ve Maliye Bakanlığına bağlı olmayan ve bağımsız olan bu kuruluş, aktiflerinde bulunan varlıklara karşı bir mükellefiyete haiz değildir. Öz kaynaklarını doğrudan yabancı yatırımlara yönlendirmekle birlikte; emeklilik sisteminde ya da diğer parasal gereksinimlerde finansman desteğine ihtiyaç duyulduğunda destek sağlamaktadır. Ayrıca, yürüteceği politikaları resmi döviz rezervlerine göre belirlemektedir.

Akademik çalışmalarda söz konusu ulusal varlık fonlarının farklı türlerine ayrıldığı görülmektedir. Finansman Kaynağına Göre Ulusal Varlık Fonları; Emtia Kaynaklı ve Emtia Dışı Kaynaklı Ulusal Varlık Fonları olarak iki sınıfa ayrılırken, Amaçlarına Göre Ulusal Varlık Fonları ise Tasarruf Fonları, Emeklilik İhtiyat

Fonları, Rezerv Yatırım Fonları, İstikrar Fonları ve Kalkınma Fonları olarak kendi içerisinde beş sınıfa ayrılmaktadır.

Emtia Kaynaklı Ulusal Varlık Fonlarının kaynağını petrol, doğal kaynaklar ve bunların ihracat gelir fazlaları oluştururken, Emtia Dışı Kaynaklı Ulusal Varlık Fonlarının kaynağını ise özelleştirme gelirleri ile cari işlem fazlalıkları oluşturmaktadır.

Amaçlarına Göre Ulusal Varlık Fonlarının kurulum amaçları çeşitli olmakla birlikte söz konusu amaçları; “ekonomiyi dalgalanmalara karşı korumak, gelecek nesillere maden ve petrol gibi yenilenemeyen kaynaklardan elde edilen gelirlerin aktarılmasını sağlamak, emeklilik sistemine finansal anlamda destek verilmesini sağlamak, maksimum karlılığa ulaşmak ve sosyo ekonomik projelere kaynak temini sağlamak” şeklinde sıralamak mümkündür.

Söz konusu bu fonlar büyük bir portföye sahip olmakla birlikte; kamunun kontrolünde bulunmamaları ve hesap verilebilirlikleri açısından birtakım eleştiriler ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu kapsamda devletler uluslararası ilke ve uygulamalar türeterek çözüm yolları aramaya başlamış ve şeffaflık, hesap verilebilirliği daha somut bir cisme büründürmeye çalışmıştır. Herkes tarafından en çok bilinen ilke ise Santiago İlkeleri olmuştur. Ayrıca, şeffaflık eksikliğini sınıflandırabilmek, sıralayabilmek için birtakım endeksler de ortaya atılmıştır. Linaburg-Maduelle Şeffaflık Endeksi ve Truman Endeksi en sık kullanılan endeksler olarak tanınmaktadır. Bu iki endeks amaç bakımından aynı ancak uyguladıkları yöntemler ve kullandıkları veriler açısından farklılaşmaktadır. Uyguladıkları yöntem ve kullandıkları veriler farklı olmasına rağmen her iki endekste de Norveç Devlet Emeklilik Fonu en yüksek puana sahip fon olmuştur.

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde giderek önemi artan ve kurulması yönünde adımlar atılan Ulusal Varlık Fonlarının sayısında artışların yaşandığı gözlemlenmektedir. Birçok alanda kurulabilen ulusal varlık fonları içerisinde tasarruf fazlalığını iyi kullanabilme, gelecek nesillere daha refah bir ortam bırakabilme, kurun istikrarını sağlayarak ekonomiye destek vermek gibi amaçları içerisinde barındırmaktadır. Öte yandan fonlar, gelişmekte olan ülkelerin alt yapı yatırımlarını gerçekleştirmek için zemin hazırlayarak ve istihdam yaratmalarına katkı sağlayarak avantaj sağlamalarını desteklemektedir.

1950'li yıllarda modern anlamdaki ilk fonun kurulmasıyla birlikte Ulusal Varlık Fonları 2000'lerde hız kazanmış ve bu hız, küresel finans düzeninde yeni bir dönemin kapılarını aralamıştır. Böylelikle; Kuveyt, Norveç, Çin, Birleşik Arap Emirlikleri, Rusya ve Singapur gibi pek çok ülkede ulusal varlık fonları var olmuştur.

Diğer ülkelerdeki ulusal varlık fonları incelendiğinde, Birleşik Arap Emirlikleri ve Norveç gibi ülkelerin fonlarına petrol gelirleri kaynak oluştururken, yüksek ihracat potansiyeli ile tanınan Çin ve Singapur gibi ülkelerde ise emtia dışı kaynakların oluşturduğu gözlemlenmektedir. Türkiye ise tasarruf fazlası olmayan ve cari açıkları bulunan bir ülke olması sebebiyle özelleştirme ve kamuya ait gelirler ile kaynağını tedarik etmektedir. Dünya genelinde fonların kaynağı incelendiğinde ise %57'lik kısmı petrol ve gaz gelirleri oluştururken , %43'lük kısmı ise emtia dışı gelirler oluşturmaktadır. Ayrıca söz konusu ulusal varlık fonları, ekonomi içerisinde sahip olduğu tasarruflarını değerlendirerek hem kendi ülkesine hem de yatırımlarını gerçekleştirdiği diğer ülkelere birtakım katkılar sunmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu, diğer ülkelerin varlık fonları karşısında değerlendirildiğinde fonun ayrı bir yönde olduğu fark edilmektedir. Tasarruf fazlalığı olmayan, cari açıkları bulunan bir ülke olan Türkiye, bu durum karşısında literatürde bazı eleştirilerle karşı karşıya kalmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere sınıflaması içerisinde yer alan Türkiye, literatürdeki eleştirilerle karşı karşıya kalmamak için rasyonel esaslar dahilinde sahip olduğu kaynaklarını daha etkin kullanarak söz konusu fonu yönetmelidir. Böylelikle, gelecek nesillere daha sürdürülebilir ve istikrarlı bir mali ortam hazırlamış olacaktır. Ayrıca, ekonomide istenmeyen olası riskleri bertaraf edebilmek için de Türkiye Varlık Fonunun alması gerektiği düşünülen birtakım önlem önerileri mevcuttur. Bu önlem önerilerinin birkaçını sıralamak mümkündür:

- Hesap verilebilirlik düzeyini ve şeffaflığı artırıcı önlemler alması,
- Stratejilerinin ve amaçlarının belirtilmesi sırasında birbirleri ile tezatlığa düşülmemesini sağlaması,
- İlişkili olduğu Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile Hazine ve Maliye Bakanlığı gibi kamu kurum ve kuruluşları ile koordineli bir şekilde hareket etmesi,

- Gerçekleştirdiği yatırımlarda finansman türü olarak sürekli borçlanma yolunu tercih etmemesi,

gibi önlemleri alması gerektiği düşünülmektedir. İhmal edilmemesi gereken bir diğer öneri ise fonun yatırımlarını yurt içine ve yurt dışına eşit bir şekilde gerçekleştirmesidir. Bu sayede Türkiye Varlık Fonu'nun yaptığı yatırımlarındaki risk faktörü dağıtılabilecektir.

Son olarak, fonun faaliyetlerinin ve performansının değerlendirilmesi için hazırlanan yıllık rapor ve mali tablolarının ulusal ve uluslararası muhasebe standartları kapsamında zamanında hazırlanması ve faaliyetlerinin uluslararası denetim standartları çerçevesinde her sene denetlenmesi önem taşımaktadır. Ayrıca, TVF'nin yurt dışında gerçekleştirdiği faaliyetlerinin söz konusu ülkelerin düzenleyici ve denetleyici mevzuatlarına uygun olarak yürütülmesine de dikkat edilmelidir. 6741 sayılı Kanunda yer alan hükme istinaden özellikle TVF'nin en çok eleştirilen yönü olan Sayıştay denetimi dışında bırakılması hususunda mevzuatta pozitif bir adım atılır ve TBMM adına denetim görevini yapan Sayıştay'ın denetim alanı içine dahil edilirse, eleştirilerin büyük bir kısmı ortadan kalkabilecek ve Fon bünyesinde yer alan varlıkların mali saydamlık ve hesap verilebilirlik ilkeleri açısından daha dikkatli kullanıldığı düşüncesine kamuoyu sahip olabilecektir.

KAYNAKÇA

Abu Dhabi Investment Authority (ADIA),

<https://www.adia.ae/en/investments/governance> (25.07.2021).

Acıbadem. <https://www.acibadem.com.tr/koronavirus/koronavirus-corona-virusu-nedir-belirtileri/>, (24.07.2021).

Akbulak, S., Akbulak, Y. (2008). Ulusal Varlık Fonları. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*. 25(2): 237-262.

Akın, E. (10.12.2019). *T24 Bağımsız İnternet Gazetesi*.

<https://t24.com.tr/yazarlar/emrah-akin/butce-birligi-ilkesine-elveda-fon-uygulamasina-tekrar-merhaba,24775>, (26.06.2021).

Altuğ, F. (2020). *Kamu Bütçesi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

Ataç, E. (1987). Kamu Sektöründe Etkinlik Açısından Fonların Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi. Türkiye II. Maliye Eğitimi Sempozyumu (Kamusal Finansman Sorunları)*. 234 (53): 65-81.

Bahran, G. (15 Ocak 2001). T.C. Sayıştay Başkanlığı. Sayıştay Denetimi Dışındaki Fonlar Hk. Bilgi Notu. https://www.sayistay.gov.tr/tr/Upload/95906369/files/bilgi_notlari/sayistaydenetimalanlari.pdf, (29.07.2021).

Balaban, K. (2012). *Kurallı Maliye Politikası ve Türkiye’de Kurallı Maliye Politikası Uygulamasına İlişkin Model Önerisi*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.

Barışık, S., Kangal, N. (2020). Ulusal Varlık Fonu ve İktisadi Büyümeye Olası Etkisi. *EfilJournal*. 2(8) : 8-25.

Behrendt, S. (2010). Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles: Where Do They Stand?. *Carnegie Middle East Center*, Number 22: 1-18 <https://carnegie-mec.org/2010/05/05/sovereign-wealth-funds-and-santiago-principles-where-do-they-stand-pub-40741>, (23.07.2021).

Biçer, A. (22.05.2020). *Anadolu Ajansı*. <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi-/ulusal-varlik-fonlarinin-onemi-salginla-birlikte-artti/1850398>, (24.07.2021).

Bigpara Hürriyet. (02.08.2016). https://bigpara.hurriyet.com.tr/haberler/ekonomi-haberleri/bir-cok-vergi-istisnasi-ve-tesvik-getiriliyor_ID1434329/ , (14.08.2021).

Bloomberg. (04.02.2021). <https://www.bloomberght.com/varlik-fonu-gm-sonmez-2021-bizim-icin-dogrudan-yatirim-yili-olacak-2274044> , (07.08.2021).

Bloomberg. (04.03.2020). <https://www.bloomberght.com/norvec-varlik-fonu-ndan-turk-hisselerine-yatirim-2248234>, (02.08.2021).

Bülbül, D., Özuyar, S. (2020). *Türkiye'nin Güncel Mali Yapısı ve Yönetimi: Usuller, Esaslar ve Uygulamaları*. İzmit: Umuttepe Yayınları.

Canpolat, E. (Nisan-Mayıs-Haziran 2001). Bütçe Sistemimiz İçinde Fonların Yeri ve Önemi. *İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Mali Çözüm Dergisi*. Sayı 55: 1-13 <http://test.ismmmo.org.tr/Yayinlar/Mali-Cozum-Dergisi/sayi-55/--2019> (29.07.2021).

China Investment Corporation, http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/P-portfolio_Management.shtml, (25.07.2021).

China Investment Corporation. http://www.china-inv.cn/chinainven/About_CIC/Wh-o_We_Are.shtml, (25.07.2021).

China Investment Corporation. http://www.chinainv.cn/chinainven/About_CIC/Corporate_Culture.shtml, (25.07.2021).

CNN Türk. (19.08.2016). <https://www.cnnturk.com/turkiye/kdv-kanununda-degisiklik-teklifi-tbmmde-kabul-edildi> , (14.08.2021).

Cura, S. (2003). Türkiye’de Mali Şeffaflığı Sağlamaya Yönelik Bir Uygulama: Analitik Bütçe Sınıflandırması. *T.C. Marmara Üniversitesi İ.I.B.F. Dergisi*. XVIII(1):139-154.

Çağan, N. (1986). Anayasa Yönünden Fonlar. *Anayasa Dergisi*. 3(25):107-124.

Çetinkaya, Ö. (2021). *Türkiye’de Bütçe Dışı Fonlar ve Denetimleri*. Bursa: Ekin Yayınevi.

Çöllü, T. (2019). *Ulusal Varlık Fonları, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği*. (Yüksek Lisans Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dedeoğlu, E. (2016). Kamu Mali Yönetiminde Neler Oluyor?. Varlık Fonu ve Tamamlayıcı Ödenek. *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı*. S: 1-6.

Deveci, E. (08.10.2020). *Sözcü*. <https://www.sozcu.com.tr/2020/ekonom-i/varlik-fonunun-kari-2019da-yuzde-483-dustu-6071561/> , (08.08.2021).

Doğan, B., Kaya, M. (2018). Küresel Piyasalarda Finansal Serbestleşmenin Popüler Bir Yansıma Eksenini Olarak Ulusal Varlık Fonları. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 7(2): 773-795.

Edizdoğın, N., Çetinkaya, Ö. (2012). *Kamu Bütçesi*. Bursa: Ekin Yayınevi.

Ege Bölgesi Sanayi Odası. (27.02.2017).<http://www.ebso.org.tr/userfiles/f-iles/su-numey02.pdf> , (18.07.2021).

Eğilmez, M. (2017). *Sosyal Bilimler*. <https://www.sosyalbilimler.org/mahfi-egilmezin-kaleminden-varlik-fonu-ve-elestiriler/>, (08.08.2021).

Eren, A., Odabaş, Y., (2019). Türkiye Varlık Fonu Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Üzerine Bir Değerlendirme. *Fiscaoeconomia*. 3(1): 134-159.

Ersan, İ. (07.10.2017). *Dünya*. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/turkiye-varlik-fonu-uzerine/384981>, (23.07.2021).

Finans Gündem. (27.02.2021). <https://www.finansgundem.com/haber/norvec-varlik-fonunun-topladigi-turk-hisseleri/1552500>. (02.08.2021).

GIC. <https://www.gic.com.sg/how-we-invest/> (25.07.2021).

GIC. <https://www.gic.com.sg/who-we-are/>(25.07.2021).

GIC. <https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/03/GIC-Report-2019-20.pdf> (25.07.2021).

Gieve, J. (2008). Sovereign Wealth Funds And Global Imbalances. *Bank of England Üç Aylık Bülten 2008 2. Çeyrek*, SSRN'demevcuttur: <https://ssrn.com/abstract=1147064>.

Gözen, M., Bucak, Ç. (2017). Bütçe Dışı Fonlar Üzerine Bir Değerlendirme: Türkiye Ekonomisi Örneği. *Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları*, Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Vakfı Yayınları. 185-197.

Güçlü, M. (2018). Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*. 9(1): 40-53.

Günay Bekâr, A. (2021). Türkiye Varlık Fonu. *Kamu Mali Yönetimi ve Denetimi*. (pp. 427-445). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Hacıhasanoğlu, E., Soytaş, U. (2010). Yeniden Tasarlanan Finansal Mimaride Ulusal Varlık Fonlarının Rolü. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 8(1): 2-23.

Habertürk. (16.06.2020). <https://www.haberturk.com/kazakistan-ulusal-varlik-fonu-sekerbank-payini-devretti-2714001-ekonomi>, (10.10.2021).

International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSFWF). Hunting Unicorns: Bocconi Sovereign Wealth Fund Annual Report 2016, https://www.ifswf.org/sites/default/files/report_SIL_2017.pdf, (18.07.2021).

International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSFWF). Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices Santiago Principles. <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles>, (23.07.2021).

Işık, H., Kaya, M. ve Özdemir, M. (2018). Ulusal Varlık Fonlarına Genel Bir Bakış: Türkiye Deneyimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. (58): 143-159.

İstanbul YMM Odası. (09.02.2018). Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi. https://www.istanbulymmo.org.tr/DataPlatform2018_%C5%9EUBAT_09.pdf, (14.08.2021).

Kahraman, A. (22.02.2017). *Görkem Topuz*. <https://gorkemtopuz.com/turkiye-varlik-fonuna-devredilen-sirketler-tvfnin-vergi-muafiyet-ve-istisnalarina-sahip-mi/>, (14.08.2021).

Karasioglu, F., Göktürk, İ. (2017). Varlık Fonu Temel Stratejisi ve Türkiye Örneği. *Global Journal of Economics and Business Studies*. 6(12): 100 – 109.

Kavcıoğlu, Ş. (2018). Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 10(18) : 87-109.

Kayıran, M. (2016). Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları Ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme. *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*. 14(56): 55-90.

Konukman, A., Şimşek, O. (2017). Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması. *Çalışma ve Toplum*. 55(4): 1913-1944.

KPMG. (01.09.2021). <https://home.kpmg/tr/tr/home/medya/press-releases/2016/09/varlik-fonu-her-yil-buyumeye-katki-saglayacak.html>, (14.08.2021).

Küçüktüfekçi, M. (2007). *Türkiye’ de Kamu Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması Çerçevesinde Mali Disiplin*. (Yüksek Lisans Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ministry Of Finance Of The Russian Federation. <https://minfin.gov.ru/en/k-ey/nationalwealthfund/>, (25.07.2021).

Muhyiddin, M. (20.05.2020). *Şarkul Avsat*. <https://turkish.aawsat.com/home/-article/2293671/mahmudmuhyiddin/%E2%80%8B%C3%A7okde%C4%9Fi%C5%9Fken-bir-d%C3%BCnyada-egemen-fonlar>, (18.07.2021).

Nas, Ç. (14.02.2017). *Ülkece*. <https://munir51.wordpress.com/201-7/02/14/turkiyenin-kalkinma-hamlesine-santiago-kistaslari/>, (23.07.2021).

Norges Bank Investment Management. <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>, (25.07.2021).

Norges Bank Investment Management. <https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/>, (25.07.2021).

Norges Bank Investment Management. <https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/equity-management/>, (25.07.2021).

Norges Bank Investment Management. <https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/real-estate-management/>, (25.07.2021).

Norges Bank Investment Management. <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>, (25.07.2021).

Oyan, O. (1988). ‘Türkiye’de Kamu Fonlarının Gelişimi ve Özellikleri’, *15 Nisan 1988 de Sunulan Konferansın Metni*, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü, Ankara, 15.04.1988, ss. 97-98-99. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/7415>.

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı. (2018). <https://www.oib.gov.tr/ozellestirme-fonuyonetmeligi/#:~:text=Madde%201%2D%20Bu%20Y%C3%B6netmeli%C4%9F in%20amac%C4%B1,ile%20Fon%20B%C3%BCt%C3%A7esinin%20haz%C4%B1 rlanmas%C4%B1n%C4%B1%20d%C3%BCzenlemektir.,> (22.08.2021).

Özgül, H. (2020). Norveç Varlık Fonu Üzerine Bir İnceleme. *International Journal of Public Finance*. 5(1): 101-126.

Özkul, İ. (2021). *Dünya*. <https://www.dunya.com/ekonomi/11-soruda-tum-yonleriyle-turkiye-varlik-fonu-haberi-349431>, (08.08.2021).

PWC. (2015). The Taxonomy Of Sovereign Investment Funds. <https://www.pwc.com/gx/en/sovereign-wealth-investment-funds/publications/assets/pwc-the-taxonomy-of-sovereign-investment-funds.pdf>, (18.07.2021).

Russian Direct Investment Fund. https://rdif.ru/Eng_About/, (25.07.2021).

Russian Direct Investment Fund. https://rdif.ru/Eng_COVID-19/, (01.08.2021).

Sağdan, H. (1995). *Türkiye'de Fon Uygulamaları Ve Bir Örnek Olarak Savunma Sanayii Destekleme Fonu*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Samruk Kazyna. <https://www.sk.kz/investors/portfolio-companies/?lang=en>, (10.10.2021).

Samruk Kazyna. <https://www.sk.kz/investors/financialperformance/?lang=en>, (10.10.2021).

Saygılı, M. (2002). *Türkiye’de Kamu Fonu Uygulaması*.(Uzmanlık Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı.

Saygın, E., Yamak, T. (2017). Varoluş Mücadelesinin Kritik Enstrümanı: Türkiye Varlık Fonu. *Umran (Siyaset-Kültür-Düşünce) Dergisi*.273: 70-71.

Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi. (16.05.2008). Ulusal Varlık Fonları: Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları. <https://www.spk.gov.tr/Site-Apps/Yayin/YayinGoster/962>, (01.08.2021).

Seven, B. (1996). Anayasa Mahkemesinin Fon Uygulamasına İlişkin Kararlarının Bütçe İlkeleri ve Sayıştay Denetimi Karşısındaki Durumu. *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*. 14(1): 123-143.

Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Kurulunun Çalışma Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik.

Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI) Norges Bank Investment Management (Norway GPFG). <https://www.swfinstitute.org/profile/-598cdaa60124e9fd2d05b9af>, (25.07.2021).

Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI). Linaburg-Maduell Transparency Index (LMTI). <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>, (23.07.2021).

Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI). Kuwait Investment Authority (KIA). <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b5f2>, (24.07.2021).

Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI). List of 131 Sovereign Wealth Fund Profiles by Region. <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>, (01.08.2021).

Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI). Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets. <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, (23.07.2021).

Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI). What is a Sovereign Wealth Fund?. <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>, (18.07.2021).

Stone, S, Truman, E. (Ekim 2016). Uneven Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability. *Peterson Institute For International Economics*

(PIIE). PB16-18: 1-27. <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/uneven-progress-sovereign-wealth-fund-transparency-and-accountability>, (23.07.2021).

Susam, N. (2010). İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi. http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/maliye_ue/turkiyeekonomisivem.pdf, (11.08.2021).

Şahin, Ö. (2017). Kamu Maliyesi-Varlık Fonu İlişkisi: Türkiye İçin Fırsat Mı Tehdit Mi?. *Journal of Awareness*. 2(3S): 350-380.

Şimşek, O. (2017). Çin Yatırım Şirketi (CIC) Özelinde Finansal Küreselleşmede Devlet Sermayesi: Ulusal Varlık Fonları. *Fiscaoeconomia*. 1(1): 58-76.

T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2000). Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması Ve Mali Saydamlık Özel İhtisas Komisyonu Raporu. https://www.sbb.gov.tr/wpcontent/uploads/2018/11/08g_KamuMaliYonetiminYenidenYapilandirilmasiveMaliSaydamlık.pdf, (30.07.2021).

T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. (2010). *Mali Kurallar Maliye Politikası Yönetiminde Yeni Bir Eğilim: Vergi, Harcama, Borçlanma vs. Üzerine Kurallar ve Sınırlamalar*. Ankara: Ümit Ofset Matbaacılık.

T.C. Sayıştay Başkanlığı. (2018). T.C. Başbakanlık Tanıtma Fonu Genel Sekreterliği 2017 Yılı Sayıştay Denetim Raporu. <https://www.sayistay.gov.tr/reports/download/3476-tc-basbakanlik-tanitma-fonu-genel-sekret>, (19.08.2021).

T.C. Sayıştay Başkanlığı. (2018). Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı 2017 Yılı Sayıştay Denetim Raporu. <https://sayistay.gov.tr/reports/download/330-aile-ve-sosyal-politikalar-bakanligi>, (21.08.2021).

T.C. Sayıştay Başkanlığı. (2020). Özelleştirme İdaresi Başkanlığı Özelleştirme Fonu 2019 Yılı Sayıştay Düzenlilik Denetim Raporu. <https://www.sayistay.gov.tr/reports/download/1402-ozellestirme-idaresi-baskanligi>, (22.08.2021).

T.C. Sayıştay Başkanlığı. (2020). Savunma Sanayii Başkanlığı 2019 Yılı Sayıştay Denetim Raporu. <https://www.sayistay.gov.tr/reports/download/1381-savunma-sanayii-baskanligi>, (18.07.2021).

T.C. Sayıştay Başkanlığı. (2020). Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu 2019 Yılı Sayıştay Denetim Raporu. <https://www.sayistay.gov.tr/reports/download/3494-tasarruf-mevduati-sigorta-fonu>, (18.07.2021).

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu. (2021). 2020 Faaliyet Raporu. <https://www.tmsf.org.tr/tr/Rapor/YillikRapor>, (16.08.2021).

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu. <https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/gorev.yetki.tr>, (18.07.2021).

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu. <https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/gelirler.tr>, (18.07.2021).

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu. <https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>, (18.07.2021).

Tosun, A. (2014). Dünya'daki Fon Uygulamaları İle Türkiye Karşılaştırması ve Fonların Tasfiyesinde Gelinek Nokta. *Devlet Denetim Elemanları Derneği Denetim*. 125/126: 2-112.

Tosun, E. (2007). *Kamu Mali Yönetimi Devlet Bütçesi Odaklı Bir Yaklaşım*. Ankara: Ümit Ofset.

Truman, E. (Nisan 2008). A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices. *Peterson Institute For International Economics (PIIE)*. Number PB08-3: 1-21. <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/blueprint-sovereign-wealth-fund-best-practices>, (23.07.2021).

Turco, C. (2013-2014). Sovereign Wealth Funds: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed? Sovereign Wealth Funds and Sustainability, in a Time of Volatility, Risk and Uncertainty. (PhD Dissertation Doctoral Program in Political Theory XXV Cycle). Romania: Libera Università Internazionale degli Studi Sociali LUISS Guido Carli. https://iris.luiss.it/retrieve/handle/11385/200952/109618/20140505-lo_turco.pdf.

Tüğen, K. (2018). *Devlet Bütçesi*. İzmir: Bassaray Matbaası.

Tüğen, K., Günay, A., Yapıcı, F. (2019). Türkiye’de Bütçe Dışı Fon Uygulamaları: Türkiye Varlık Fonunun Değerlendirilmesi. *İZCEAS İzmir Uluslararası İktisadi İdari Bilimler Kongresi Kitabı İkinci Cilt*. (ss 481-1490), Düzenleyen Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. 05-08 Aralık 2018.

Türkiye Büyük Millet Meclisi Genel Kurul Tutanağı 21. Dönem 3. Yasama Yılı 62. Birleşim 21 Şubat 2001 Çarşamba. https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/tutanak_b_sd.birlesim_baslangic_yazici?P4=4829&P5=B&page1=32&page2=32, (25.07.2021).

Türkiye Büyük Millet Meclisi. (2016). 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. <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem26/yil01/ss-413.pdf>, (22.08.2021).

Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü. (2021). <https://www.iskur.gov.tr/yayinlarimiz/issizlik-sigortasi-bulteni/>, (31.07.2021).

Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü. <https://www.iskur.gov.tr/is-arayan/issizlik-sigortasi/ucret-garanti-fonu/>, (21.08.2021).

Türkiye Varlık Fonu. (2020). Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. Faaliyet Raporu 2019. <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-faaliyet-raporu-2019.pdf>, (08.08.2021).

Türkiye Varlık Fonu. <https://www.tvf.com.tr/biz-kimiz/hakkimizda/genel-bilgiler>, (02.08.2021).

Türkiye Varlık Fonu. <https://www.tvf.com.tr/biz-kimiz/kurumsal-yonetisim/etik-ilkelerimiz>, (23.07.2021).

Türkiye Varlık Fonu. <https://www.tvf.com.tr/biz-kimiz/yonetim/yonetim-kurulu>, (02.08.2021).

Türkiye Varlık Fonu. <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz>, (02.08.2021).

Türkiye Varlık Fonu. <https://www.tvf.com.tr/biz-kimiz/hakkimizda/biz-kimiz-hakkimizda-yol-haritamiz>, (22.08.2021).

Türkiye Varlık Fonu. <https://www.tvf.com.tr/biz-kimiz/kurumsal-yonetisim/etik-ilkelerimiz>, (20.08.2021).

Uslu, H. (2018). *Ulusal Varlık Fonları Bağlamında Türkiye Varlık Fonu İncelemesi* (Yüksek Lisans Tezi). Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Vikipedi. <https://tr.wikipedia.org/wiki/Samruk-Kaz%C4%B1na>, (10.10.2021).

Vikipedi. https://tr.wikipedia.org/wiki/Hollanda_hastal%C4%B1%C4%9F%C4%B1, (21.08.2021).

Vikipedi. (2021). Türkiye Varlık Fonu. https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%B-Crkiye_Varl%C4%B1k_Fonu. (20.08.2021).

Wikipedia The Free Encyclopedia. (2021). https://en.wikipedia.org/wiki/Russian_Direct_Investment_Fund, (25.07.2021).

Yamak, T., Saygın, E. (2019). Türkiye'nin Ekonomik Güç Potansiyeli: Bir 'Ekonomi Diplomasisi' Enstrümanı Olarak Türkiye Varlık Fonu Uygulaması. *Fiscaoeconomia*. 3(1): 88-114.

Yanardağ, M., Balmumcu, Ö. (2020). Santiago İlkeleri ve LMT Şeffaflık Endeksi Işığında Koronavirüs Döneminde Ulusal Varlık Fonları. *Sosyal ve Beşeri Bilimlerde Teori ve Araştırmalar*. (pp. : 61-76). Ankara: Gece Kitaplığı.

Yayla, Y. (2019). Ulusal Varlık Fonları: Süreklileşme ve Yaygınlaşma. *Fiscaoeconomia*. 3(1): 115-133.

Zengin, B., Koçoğlu, Ş., Tanrıöven, C. (2020). Dünyada Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonunun Diğer Ülke Varlık Fonları İle Karşılaştırılması. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. 12(1): 95-110.

06/01/2017 Tarihli KHK/680 Sayılı Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname.

10/12/2003 Tarihli 5018 Sayılı Kamu Malî Yönetimi ve Kontrol Kanunu.

17.10.2016 Tarihli 2016/9429 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına Ve İşleyişine İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Kararın Yürürlüğe Konulması Hakkında Karar.

19/8/2016 Tarihli 6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun.

24/11/1994 Tarihli 4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun.

24/7/2018 Tarihli İletişim Başkanlığı Teşkilatı Hakkında 14 Nolu Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi.

25/8/1999 Tarihli 4447 Sayılı İşsizlik Sigortası Kanunu.

29/5/1986 Tarihli 3294 Sayılı Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Kanunu.

3230 Sayılı 10/6/1985 tarihli Tanıtma Fonu Teşkili İle 11/7/1939 Tarihli ve 3670 Sayılı Milli Piyango Teşkiline Dair Kanunun 4 Üncü Maddesine Bir Bent Eklenmesi Hakkında Kanun.

7/11/1985 Tarihli 3238 Sayılı Savunma Sanayii İle İlgili Bazı Düzenlemeler Hakkında Kanun.