



T.C.
TOKAT GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ULUSAL VARLIK FONU: DÜNYADAKİ ÖRNEKLERİ VE
TÜRKİYE İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Hazırlayan
Nazlı DEMİR

Maliye Anabilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Dr. Emin BARLAS

TOKAT – 2019



T.C.
TOKAT GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ULUSAL VARLIK FONU: DÜNYADAKİ ÖRNEKLERİ VE
TÜRKİYE İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Hazırlayan
Nazlı DEMİR

Maliye Anabilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Dr. Emin BARLAS

TOKAT - 2019

BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tez yazım kılavuzuna göre, Dr. Emin BARLAS danışmanlığında hazırlamış olduğum “Ulusal Varlık Fonu: Dünyadaki Örnekleri ve Türkiye ile Karşılaştırılması” adlı Yüksek Lisans tezimin bilimsel etik değerlere ve kurallara uygun, özgün bir çalışma olduğunu, aksinin tespit edilmesi halinde her türlü yasal yaptırımını kabul edeceğimi beyan ederim.

.../.../.....

Nazlı DEMİR

İmza

**ULUSAL VARLIK FONU: DÜNYADAKİ ÖRNEKLERİ VE
TÜRKİYE İLE KARŞILAŞTIRILMASI**

Tezin Kabul Ediliş Tarihi: 15 / 11 / 2019

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

İmzası

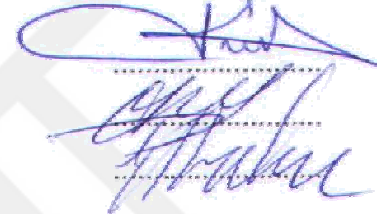
Başkan: Doç. Dr. Coşkun Karaca

Üye: Doç. Dr. Yusuf Tokur

Üye: Dr. Baki Ayar / Ferid Başars

Üye:

Üye:



Bu tez, Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun 30.../10.../2019 tarih ve 69-97 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Enstitü Müdürü: Prof. Dr. İlhan EROĞLU
Enstitü Müdürü

İmza



ÖNSÖZ

Bu tezde Türkiye için önemli bir adım olup kamuoyunda gerektiği şekilde gündeme gelmemiş Ulusal Varlık Fonu üzerinde durularak bu fonun oluşturulmasının altında yatan nedenler ve ülkemizde kurulan Varlık Fonu ile diğer ülkelerde kurulan fonlar arasındaki farklılıklar ele alınmıştır. Kamuya ait olup atıl durumda bulunan varlıkları ekonomiye kazandırarak sermaye piyasalarında derinleşmeyi ve araç çeşitliliğini sağlamak, stratejik yatırımlarla ilgili olarak kamunun ve özel sektörün dış kaynak ihtiyacını karşılamak, Türkiye'nin 2023 hedeflerine ulaşması noktasında önemli olan Kanal İstanbul, İstanbul Havalimanı gibi stratejik ve büyük ölçekli yatırımları finanse etmek, uluslararası düzeyde başta savunma sanayi olmak üzere stratejik yatırımlara iştirak etmek amacıyla kurulan ancak ülke ekonomisi yeterince cari fazlaya ve artık değere sahip olmadığı için eleştirilen Türkiye Ulusal Varlık Fonunun gerek mali gerekse idari boyutları üzerinde durulmuştur.

Bu kapsamda tezimin hazırlanması sürecinde sabrıyla ve sahip oldu tecrübeyle her türlü ilgi ve desteği sağlayan danışmanım, kıymetli hocam Dr. Emin BARLAS'a çok teşekkür ediyorum.

Ayrıca gerek yüksek lisans ders sürecinde gerekse tezimi hazırlama aşamamda bilgi ve donanımlarıyla beni aydınlatan saygıdeğer hocalarım Prof. Dr. Rüşti YAYAR, Doç. Dr. Deniz ŞAHİN DURAN, Dr. Hayrettin TÜLEYKAN, Dr. Yusuf TEMÜR'e teşekkürü bir borç bilirim.

ÖZET

Günümüzde devletlerin makroekonomik hedefleri gerçekleştirmek için araç olarak kullanmaya başladıkları Ulusal Varlık Fonlarının ilk örnekleri, devletçilik politikalarının yaygınlık kazandığı 1950’li yıllarda ortaya çıkmıştır. 1950’li yıllarda Körfez ülkeleri petrolden elde ettikleri fazla geliri kurdukları varlık fonu aracılığıyla yatırıma dönüştürmüşler böylece alanında ilk örneği vermişlerdir. Ardından Asya ülkeleri kendi varlık fonlarını kurmaya başlamış ve günümüzde 80’e yakın ülke Ulusal Varlık Fonu kurmuştur. Devletlerin doğrudan yatırımcı kuruluş olarak hareket ettikleri Ulusal Varlık Fonlarının hacmi her geçen gün büyümekte olup; bugün dünyadaki ulusal varlık fonlarından en büyük ilk 15’inin yaklaşık 11 trilyon dolar kaynağa sahip olduğu görülmektedir.

Türkiye’de ise 2016 yılında sürdürülebilir kalkınma, istikrar ve reel sektörün uzun vadeli yatırımlarını finanse ederek 2023 hedeflerine ulaşma perspektifinde Ulusal Varlık Fonu kurulmuş; devlete ait olan ve kâr getiren pek çok kuruluş Fona devredilmiştir.

Körfez, Asya ve İskandinav ülkelerinde kurulan Ulusal Varlık Fonları ile Türkiye’de kurulan Fon arasındaki en önemli fark; diğer ülkelerin çok ciddi bir cari fazlaya sahip olmaları ve fonun gelirlerinin bu cari fazladan oluşmasıdır. Türkiye ise ithal bağımlılık oranının yüksekliğine bağlı olarak cari açık vermektedir. Kamuoyunda Türkiye Varlık Fonunun cari açığa bağlı olarak gelecekte önemli sorunlar ile karşılaşacağı tartışılmaktadır. Ayrıca bu fonun giderek şirketleşerek uluslararası yatırımlar yapan bir küresel fon haline geleceği ve devletlerarası çeşitli diplomatik sıkıntılara yol açacağı öngörülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Fon, Varlık Fonu, Ulusal Varlık Fonu, Ulusal Ekonomi, Uluslararası Ekonomi

ABSTRACT

The first examples of the National Asset Funds, which are now used by governments as a means to achieve macroeconomic objectives, emerged in the 1950s, when economic statism policies became widespread. In the 1950s, the Gulf countries transformed the excess income obtained from oil into investment through the asset fund they established, thus giving the first example in their field. Then Asian countries started to establish their own asset funds and today, nearly 80 countries established National Asset Fund. The volume of the National Asset Funds, in which the states act as direct investor organizations, is growing day by day; Today, the 15 largest national asset funds have approximately \$ 11 trillion in resources.

In Turkey in 2016, sustainable development, stability and long-term investments in the real sector by financing perspective in achieving the 2023 targets of the National Welfare Fund was established; many state-owned and profit-making organizations were transferred to the Fund.

The most important difference between the National Asset Funds established in the Gulf, Asia and Scandinavian countries and the Fund established in our country; other countries have a very serious current surplus and the income of the fund consists of this current surplus. Turkey, depending on the height of the import dependency ratio gives the current account deficit. It is argued that the Asset Fund in our country will face important problems in the future due to the current account deficit. In addition, it is expected that this fund will gradually become a global fund that becomes corporatized by making international investments and will cause various diplomatic troubles.

Key Words: Fund, Wealth Fund, National Wealth Fund, National Economy, International Economy

İÇİNDEKİLER

Bilimsel Etik Sayfası	i
Önsöz	ii
Özet.....	iii
Abstract.....	iv
İçindekiler	v
Tablolar listesi.....	vii
Şekiller Listesi.....	viii
Grafikler Listesi.....	ix
Kısaltmalar Listesi.....	x
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM 1: GENEL BİLGİLER.....	5
1.1. Fon.....	5
1.1.1. Türleri Bakımından Fonlar.....	6
1.1.2. Fonların Genel Özellikleri.....	9
1.2. Ulusal Varlık Fonu	13
1.2.1. Tanımlanması ve Kaynakları.....	14
1.2.2. Varlık Fonlarının Türleri.....	19
1.2.3. Santiago İlkelerine Göre Ulusal Varlık Fonları	21
1.3. Varlık Fonlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınmadaki Rolü	26
1.3.1. Büyüme ve Kalkınmaya İlişkin Kavramsal Çerçeve	26
1.3.2. Büyüme ve Kalkınmanın Özellikleri	27
1.3.3. Varlık Fonunun Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi.....	28
BÖLÜM 2: ULUSAL VARLIK FONUNUN TARİHSEL SÜREÇTEKİ YERİ VE ÖRNEKLERİ	30
2.1. Tarihsel Süreçte Ulusal Varlık Fonu	30
2.2. Ulusal Varlık Fonunun Amaç ve Hedefleri	37
2.3. Ulusal Varlık Fonunun Yönetim Organları ve İşlevleri	38

2.4. Ulusal Varlık Fonunun Faaliyet Alanları	40
2.5. Ulusal Varlık Fonlarının Kaynakları	42
2.6. Ulusal Varlık Fonunun Mali Disiplin Açısından Değerlendirilmesi.....	46

BÖLÜM 3: TÜRKİYE VARLIK FONU 48

3.1. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu	48
3.2. Türkiye Varlık Fonunun Hukuki Niteliği	50
3.3. Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amacı ve Faaliyet Konusu.....	51
3.4. Türkiye Varlık Fonu’nun Hedefleri	54
3.5. Türkiye Varlık Fonu’nun Finansman Kaynakları	56
3.6. Türkiye Varlık Fonu’nun Özellikleri.....	58
3.7. Türkiye Varlık Fonu’nun Denetimi.....	61
3.8. Türkiye Varlık Fonu’nun Geleceği	62
3.9. Türkiye’de Varlık Fonundan Beklentiler	65
3.10. Seçilmiş Ülkelerde Varlık Fonları ve Türkiye ile Kıyaslanması	66

SONUÇ 76

KAYNAKLAR..... 78

ÖZGEÇMİŞ..... 85

TABLOLAR LİSTESİ

<u>Tablo No</u>	<u>Sayfa</u>
Tablo 1.1: Varlık Fonlarının Bazı Özellikleri.....	10
Tablo 1.2: Varlık Fonlarının Benzer Fonlar ve Kuruluşlarla Karşılaştırılması	11
Tablo 1.3: Varlık Fonlarının Kaynakları	17
Tablo 1.4: Seçilmiş Bazı Varlık Fonlarının Kaynak ve Amaçları	18
Tablo 1.5: İstikrar ve Tasarruf Amaçlı Varlık Fonlarının Özellikleri	20
Tablo 1.6: Santiago İlkeleri.....	23
Tablo 2.1: Varlık Fonlarının Eski Örnekleri	34
Tablo 2.2: Finansal Varlıkların Yıllar İçerisindeki Değişimi	37
Tablo 3.1: Türkiye Varlık Fonu.....	57
Tablo 3.2: Dünyada En Büyük 25 Varlık Fonu	70

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil No</u>	<u>Sayfa</u>
Şekil 1.1: Varlık Fonlarının Temel Nitelikleri	14
Şekil 1.2: Varlık Fonlarının Bulundukları Bölgeler ve Büyüklükleri.....	15
Şekil 1.3: 2017 Yılı Verilerine Göre Fonların Kaynakları	16
Şekil 2.1: Kuruluş Dönemleriyle Ulusal Varlık Fonları	33
Şekil 2.2: UVF'lerin Toplam Büyüklüğünün Ülkelere Göre Dağılımı	35
Şekil 2.3: UVF'lerin Sayısal Olarak Bölgelere Göre Dağılımı	36
Şekil 2.4: Varlık Fonu Yatırımlarının İç Piyasalarda Sektörlere Göre Dağılımı	43
Şekil 2.5: Varlık Fonu Yatırımlarının Dış Piyasalarda Sektörlere Göre Dağılımı (2016) ..	44
Şekil 3.1: Türkiye Varlık Fonu'ndan Beklentiler.....	65
Şekil 3.2: UVF Haritası.....	67

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1.1: ABD'nin Tasarruf ve Yatırımlar Dengesi	30
Grafik 2.1: Varlık Fonlarının Piyasa Büyüklükleri.....	35
Grafik 2.2: Varlık Fonlarının Doğrudan Yatırımları	38
Grafik 2.3: Varlık Fonlarının Finansal Varlıklar İçindeki Durumu.....	43

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
A.Ş.	Anonim Şirketi
BOTAŞ	Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi
C.	Cilt
Fak.	Fakülte
IMF	Uluslararası Para Fonu
IFSWF	International Forum of Sovereign Wealth Fund
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
MB	Merkez Bankası
M.E. B.	Millî Eğitim Bakanlığı
OHAL	Olağanüstü Hal
PTT	Posta ve Telgraf Teşkilatı
S.	Sayı
s.	Sayfa
SWFI	Sovereign Wealth Fund Rankings
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
THY	Türk Hava Yolları
TL	Türk Lirası
TR	Türkiye
TVF	Türkiye Vakıf Fonu
UVF	Ulusal Varlık Fonu
WB	World Bank (Dünya Bankası)

GİRİŞ

Varlık fonu, genel manada ödemeler dengesinde oluşan fazlalardan, döviz kuru işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, devletlerin gerçekleştirdiği transfer ödemelerinden, mali fazlalardan ve doğal kaynakların ihracatından temin edilen gelirlerle kurulan devletlerin sahip olduğu yatırım fonu veya kuruluşu olarak tanımlanabilir. Esas olarak varlık fonlarının hâlihazırda içinde bulunulan durumdaki ani dalgalanmalara karşı ülkelerin ekonomik durumlarını muhafaza ederek istikrarı sağlama ve refah düzeyindeki artışı sonraki nesillere aktarma gibi iki temel hedefi olduğu söylenebilir. Bu açıdan varlık fonlarının ilk amacı “Devri Bütçe Teorisi” ile örtüşmektedir. Nasıl ki Devri Bütçe Teorisinde ekonomideki dalgalanmalara karşı devletin sahip olduğu maliye politikası araçları ile ekonomik istikrarsızlıkların giderilmesi amaçlanıyorsa varlık fonları ile de durgunluk dönemlerinde yatırımları artırarak, enflasyon dönemlerinde ise harcamaları kısarak istikrarsızlıkların önlenmesi amaçlanmaktadır. İkinci amaç ise ekonominin temel konusu olan kıt kaynaklarla ilgilidir. Varlık fonları esas itibarıyla petrol, doğal gaz gelirleri olan ülkelerin bu kaynaklarının bir gün tükenme ihtimaline binaen, bu kaynakların kurulacak bir fon aracılığıyla gelecek nesillere aktarılması ve ülkenin zenginliğinin artırılması hedefiyle kurulmuşlardır.

Bu açıdan varlık fonları petrol zengini ülkelerin fazla rezervlerini değerlendirmek amacıyla kurdukları fonlar olarak ortaya çıkmıştır. Doğu Asya ülkelerinde ise bu fonların kurulmasındaki amaç ihracat gelir fazlalarının korunması olmuştur. Böylece tüm dünyada hızla yayılmaya başlayan varlık fonları 1990 senesinde 500 milyar Dolar değere ulaşmış; günümüzde ise bu değer 15 kat artarak 7,6 trilyon Dolara yükselmiştir. Varlık fonlarının küresel olarak böylesine yüksek bir değere ulaşması ve küresel finans sistemi üzerindeki önemli etkisi çalışmada bu konunun seçilmesinde etkili olmuştur.

Varlık fonlarının yönetim ve yatırımlarında ilgili ülkelerin ekonomik, sosyal ve siyasal yapıları belirleyici rol oynamaktadır. Fon yönetimleri her ülkenin içinde

bulunduğu siyasi sistemle yakından ilişkilidir. Demokratik geleneğin ve yapının sağlam olduğu ÷lkelerde fonların faaliyetleri kamuoyu bilgilendirilmesine daha açıkken, bilhassa Ortadoğu menşei olanlarda bu durum daha sınırlı seviyede kalmıştır. Yatırımları, portföy ağırlıklı olanlar yani Merkez Bankaları ile benzerlik taşıyanlar, fonların yönetimi bu bankalar üzerinden gerçekleşmektedir.

Bundan dolayı, emtiadan ya da ihracat fazlasından kaynaklı bir mali fazlası bulunmayan ÷lkeler de varlık fonu kurmaya başlamışlardır. Bu doğrultuda Türkiye’de de bir varlık fonu kurulmuştur. 6741 sayılı “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”, 26 Ağustos 2016 tarihinde Resmî Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanun ile mevcut sistemde Cumhurbaşkanlığı’na bağılı, özel hukuk hükümlerine tabi olan Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuş olup temel esasları kanunla düzenlenmiştir.

Ulusal varlık fonları (UVF) geleneksel kamu emeklilik fonları ve ulusal para birimini destekleyen oluşumlardan farklı yeni bir varlık yönetim türüdür. UVF’ler genel olarak yurtdışında yatırım yapan kamu himayesinde veya kontrolünde bulunan finansal oluşumlardır. UVF’lerin faaliyet alanları belirlenirken kuruldukları ÷lkelerin konjonktürel ve gelecek ihtiyaçları doğrultusunda teşekkül ettikleri gör÷lmektedir. Her ne kadar UVF’ler ÷lkelerin merkez bankaları veya resmi döviz rezervlerinin bir parçası gibi görünse de onları diğerlerinden farklı kılan nitelikler mevcuttur. UVF’ler özellikle 2000’li senelerin başında ve sonrasında gelen 2008 küresel ekonomik krizin tesirleri neticesinde devletlerin kendi ekonomileri için finansal piyasalarda var olma gerekliliğini gündeme getirmiş ve sayılarında belirgin miktarda artış gerçekleşmiştir. Siyasi ve politik rolleri de göz önüne alındığında, gelişmekte olan ÷lkelerin finansal piyasalara varlık fonları ile katıldıkları gör÷lmektedir.

Ulusal varlık fonu kavramı, Türkiye’nin gündemine 2016 yılında Türkiye Varlık Fonu’nun (TVF) kurulmasıyla girmiştir. TVF’nin kendine has yapısıyla diğer ÷lke örneklerinden bazı farklı yönleri vardır. Sürdürülebilir kalkınma, istikrar ve reel sektörün uzun vadeli yatırımlarını finanse ederek 2023 hedeflerine ulaşma

perspektifinde kurulan bu fon; devlete ait olup kâr getiren pek çok kuruluş bu fona devredilmiştir.

Bu çalışmada varlık fonu kavramına ilişkin farklı bakış açılarına ve sınıflandırmalara yer verilmiş, ülkelerin bu fonları oluşturma sebeplerine değinilmiştir. Bu açıdan UVF kavramı ve özelde TVF detaylı bir şekilde incelenmiştir. Böylelikle bu çalışma, TVF'yi Türkiye için daha bilinir ve anlaşılır kılmak adına literatüre katkı sağlayacaktır. Bir diğer ifadeyle Türkiye için henüz çok yeni bir kavram olan UVF irdelenerek TVF'nin daha iyi anlaşılabilmesi ve algılanabilmesi amaçlanmıştır.

Araştırmanın Amacı

Araştırmamızın amacı; fon, varlık fonu, ekonomik büyüme ve kalkınma olguları temelinde şekillenmektedir. Ulusal varlık fonlarının gelişim süreci, Türkiye'de Varlık Fonu A.Ş.'nin kuruluşuna değin dünyadaki makroekonomik durum ve Türkiye'deki ekonomik göstergelerin analiz edilmesi amaçlanmaktadır. Çalışmada ulusal varlık fonlarının ortaya çıkmasının altında yatan etmenlerin tahlil edilmesiyle günümüzdeki durumun analiz edilmesi mümkün hale gelmektedir. Bu kapsamda çalışmamızda gerek dünyada ve gerekse Türkiye'deki örneklerin karşılaştırılması planlanmaktadır.

Araştırmanın Problemi

Araştırmamızın iki temel problemi bulunmaktadır. İlki Türkiye'deki Varlık Fonu ile dünyadaki varlık fonları arasındaki farkların neler olduğu; diğeri ise ulusal varlık fonunun hedefleri ve gerekliliği sorunudur. Bu kapsamda karşılaştırma yapılabilmesi için dünyanın çeşitli ülkelerindeki varlık fonları araştırılmış, varlık fonlarının mali disiplin ve bütçe açısından önemi tartışılmıştır

Araştırmanın Önemi

Ulusal varlık fonlarının kuruluşu ve finansmanı incelenirken, bu fonların günümüzdeki önem ve gerekliliği araştırmamıza değer katacaktır. Araştırma

kapsamında UVF'lerin türlerinin incelenmesi ve Türkiye'de öneminin anlaşılması ile aksayan yönleri üzerinde durulacaktır. Özellikle maliye literatürü açısından mali disiplin, bütçe denkliği gibi hususlar üzerinde durularak alanımız ile ilgili özel bir pencere açılacaktır.

Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırmada veri toplama ve değerlendirme tekniklerinden tümevarım tekniği kullanılmaktadır. Bu yöntemle parçalardan bütüne doğru araştırma yapılmaktadır. Olgulardan başlamak suretiyle konunun bütününe doğru araştırmaya gidilmektedir. Kaynak olarak da dergi, kitap, tez ve diğer katı kaynaklar kullanılacaktır. Bahsedilen kaynaklar üzerinden literatür taramasına gidilecek ve konu bazında şimdiye değin yazılmış olan akademik çalışmalar değerlendirmeye alınacaktır.

Bu araştırmada yapılacak uygulamanın amacı Ulusal Varlık Fonu hakkında genel bir bilgiye sahip olmak, türlerini tespit etme ve belirlemektir. Türkiye'de Varlık Fonu A.Ş'nin kuruluşu ve önemi üzerinde durulmaktadır. Aynı zamanda, Türkiye'de ve dünyada kıyaslanması ise temeli teşkil etmektedir.

BÖLÜM 1: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Fon

Fon kelimesi kullanıldığında akla ilk gelen kavram paradır. Bu para belirli bir yerde belirli bir amaca yönelik olarak biriktirilir ve gerektiğinde buradan kullanılır. Bu genel tanımın ardından literatür açısından bakıldığında fon kavramını, belirli bir amacın gerçekleştirilmesi için ayrılmış bulunan ve gerektiği zaman kullanılmak üzere belli bir hesapta toplanan ve aynı zamanda harcanabilen paralar olarak tanımlamak mümkündür (Tüğen vd., 2018:512). Fonlar yasal dayanaklarını özel yasalardan almakta veya bütçe kanununda yer alan hükümler ile bütçede tertip açılıp ödenek ayrılması yoluyla oluşturulmaktadır (Coşkun, 1991:76).

Türk Dil Kurumu Sözlüğünde belirli bir iş için gerektiğinde harcanmak üzere ayrılıp işletilen kaynak anlamına gelen fon kelimesi bütçe uygulamalarında farklı anlamlarda kullanılmaktadır. Bütçe uygulamaları açısından Fon kavramına bakıldığında literatürde üç farklı anlamda kullanıldığı görülmektedir. Bunlar (Aksoy ve Yalçiner, 2005:1-3):

- Nakit para;
 - Hali hazırdaki,
 - Ödeme gücü yüksek para,
 - Para yerine kullanılan ödeme araçlarını,
- İşletme sermayesi;
 - İşletmelerin bir dönem için faaliyetlerini yürütebilmek amacıyla ihtiyaç duydukları toplam döner sermayeyi,
- Aktif ve Pasifler toplamı;
 - Bu perspektiften bakıldığında varlık fonu finansman kavramı ile aynı anlamda kullanılmaktadır. İşletmelerin sahip oldukları bilinço değerlerinin tamamı fon olarak ifade edilmektedir. Buradaki temel amaç işletmenin ihtiyaç duyacağı fonu yani finansman kaynağını en uygun şekilde elde etmek ve gerektiğinde de etkin bir şekilde kullanabilmektir.

Özellikle son yıllarda UVF'lerin hızla yayılması ve büyümesiyle fon kavramı tekrar ilgi çekici hale gelmiştir. Geçmişin kötü deneyimleri göz önünde bulundurulduğunda denk bütçe politikası ve mali disiplin ilkelerine aykırı olduğu için bütçe içi ve bütçe dışı pek çok fonun kapatıldığı görülmektedir. Bugün ise UVF'ler ile birlikte fonlar devletlerin sermaye piyasasına yatırımcı olarak doğrudan müdahil olmasını sağlayan araç haline gelmiştir. Bu nedenle fon kavramının detaylı olarak incelenmesi gerekmektedir.

1.1.1. Türleri Bakımından Fonlar

Fonlar mali yapıları itibarıyla iki ana gruba ayrılmaktadır. Bunlar, bütçe içi fonlar (ekonomik kaynağını bütçe ödeneklerinden alan ve bütçede tertibi bulunan, ancak ödeneğin kullanılmasında özelliği olan fonlar) ve bütçe dışı fonlar (özel yasalarla oluşturulan, kendilerine ait gelirleri olan, bütçe yasaları ve ilkeleri dışında idare edilen fonlar) dır (Coşkun, 2000:80-84).

- **Bütçe İçi Fonlar:** Bütçe kurallarına tabi olanlar yani bütçe içi fonlar bütçe kaynaklarından beslenerek yani bütçeden ödenek sağlanmasıyla toplu biçimde ayrılan ve kaynaklara dağıtımının yürütme tarafından yapıldığı fonlardır (Oyan ve Aydın, 1987: 7). Bütçe içi fonların kaynağı bütçedeki ödeneklerdir. Bu fonlar ikiye ayrılır. Bütçe içi fonların bir türünde ödenek tamamen devlet bütçesinden sağlanır ve transfer faaliyetinde olup, harcamalar bakımından harcama kalemlerine ayrılmayan toplu ödenek şeklindedir. Bu fon türünde harcama kalemleri olmadığı için giderler esnek bir şekilde yapılır; bu nedenle farklı kuruluşlar arasında aktarma yapma imkânı da mevcuttur. Örneğin , “Devlet Memurları Kanunu ile diğer kanunlar ve yönetmeliklerin gerektirdiği giderler ile toplu iş sözleşmelerinin gerektirdiği ek giderler karşılığı”, “yatırımları hızlandırma fonu”, “kur farklarını karşılama fonu”, “197 Sayılı Kanun gereğince trafik hizmetleri geliştirme fonu” bu fonlardandır. Bütçe-içi fonların bir diğer türü ise devlet bütçesinden ödenek almakla birlikte kendine ait gelirleri de olan özel kanunlarla kurulmuş olan fonlardır. Bu

fonların gelirleri bir bankada toplanıp, harcamalar özel kanunlarda belirtilen hükümlere göre yapılır. “Mahalli idareler fonu”, “3238 Sayılı Kanun gereğince savunma sanayii destekleme fonu” gibi, Mahalli İdareler Fonu, Yerel yönetim bütçeleri olan özel bütçelerde gördüğümüz fondur (Coşkun, 1989; 78). Ülkemizde bulunan bütçe içi fonlara IMF ile yapılan anlaşmalar kapsamında aşama aşama son verilmeye başlanmış ve şu an itibariyle hepsi kaldırılmıştır.

- Bütçe Dışı Fonlar: Bunlarla bazı kamu harcamalarının bütçe kuralları dışında gerçekleştirilmesi amaçlanmaktadır. Özellikle siyasi iradeden kaynaklı olarak dönem dönem kritik önem arz eden kamu hizmetleri ya da yatırımlar bütçe kuralları dışında gerçekleştirilmek istenebilir. Bu nedenle bütçe kurallarına tabi olmadan daha kolay harcama yapılması imkânı sağlayan bütçe dışı fonlar kurulmaktadır. Bugün bunun en önemli örneği UVF’lerdir. Varlık Fonları bütçe dışı fonlar olup bütçe ilkelerine tabi değildir. Bütçe dışı fonların bütçe ile ilişkisi açısından diğer fonlardan temel farklılıkları bütçe disiplini içinde yer almamaları ve kaynaklarını tamamen bütçe dışından sağlamaları olarak gösterilmektedir (Oyan, Aydın, 1987:9). Daha çok şirket mantığı ile yönetilen varlık fonları üzerine getirilen en önemli eleştiri bütçe disiplinini bozacağı, şeffaflık kurallarına aykırı olarak siyasi amaçlarla kullanılabileceği yönündedir.

Bütçe dışı fonlar, bütçe dışı gelir kaynakları ile bir kısmını veya tamamını bütçeden sağlayan ve harcamaları kendi mevzuatlarınca düzenlenen fonlardır (Oyan ve Aydın, 1987: 9). 2017 yılı itibari ile Türkiye’de 7 bütçe dışı fon bulunmaktadır. Bunlar (Edizdoğan, 2018: 375) aşağıda kısaca açıklanmıştır:

- Tanıtma Fonu: 1985 tarih ve “3230 sayılı Kanun” ile kurulmuştur. Fonun amacı ülkenin tanıtımına kaynak sağlamak, uluslararası camiada Türk kültürünün yayılmasını sağlamak, ülkenin menfaatleri doğrultusunda uluslararası kamuoyunu yönlendirici çalışmalar yapmaktır.
- Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Fonu: 1986 tarih ve 3294 sayılı Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Kanunu ile kurulmuştur. Bu kanun ile

sosyal devlet olmanın bir gereği olarak fakru zaruret içinde bulunan, herhangi bir sosyal güvencesi ve düzenli geliri bulunmayan vatandaşlar ile destek olunması, eğitim ve öğretim imkânı sağlanması halinde yoksulluktan kurtulup, topluma faydalı hale gelebilecek vatandaşlara yardım etmek, böylece sosyal adaleti sağlamak amacıyla Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu kurulmuştur.

- **Özelleştirme Fonu:** 1994 yılında 4046 sayılı kanunla Başbakanlığa bağlı olarak kurulmuştur. Özel bütçeli olup ayrı tüzel kişiliğe sahiptir. Rekabete dayalı piyasa ekonomisini geliştirmek amacıyla devletin ekonomideki aktivitesini ve KİT'lerin finansmanı nedeniyle oluşan yükü azaltmak, özel sektörü destekleyerek sermaye piyasasını güçlendirmek, atıl kaynakları aktif bir şekilde piyasaya kazandırmak ve KİT'lerin özelleştirilmesi sürecini yürütmek amacıyla kurulmuştur. Bu süreçten elde edilen gelirler ülkenin kalkınması için gerekli olan alt yapı yatırımlarını finanse etmek amacıyla kullanılabilir.
- **Savunma Sanayi Destekleme Fonu:** 2016 yılında 3238 sayılı Kanun ile kurulmuştur. Türk Silahlı Kuvvetlerinin modernizasyonu ve savunma sanayiinin güçlendirilmesi için gerekli olan kaynağın istikrarlı bir şekilde sağlanması amacıyla Savunma Sanayii Müsteşarlığı emrinde Merkez Bankası nezdinde kurulmuştur.
- **Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu:** Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), 5411 sayılı Kanun ve ilgili diğer mevzuat ile verilen yetkiler çerçevesinde tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla, mevduatın ve katılım fonlarının sigorta edilmesi, Fon bankalarının yönetilmesi, mali bünyelerinin güçlendirilmesi, yeniden yapılandırılması, devri, birleştirilmesi, satışı, tasfiyesi, Fon alacaklarının takip ve tahsili işlemlerinin yürütülmesi ve sonuçlandırılması, Fon varlık ve kaynaklarının idare edilmesi ve kanunla verilen diğer görevlerin ifası için kurulmuş olup kamu tüzel kişiliğini haiz, idarî ve mali özerkliğe sahip bir kuruluştur (Gözen, 2018:188).
- **İşsizlik Sigortası Fonu:** 1999 tarihli 4447 sayılı İşsizlik Sigortası Kanunu ile kurulan Fon, Kurum Yönetim Kurulunun kararları çerçevesinde işletilir ve yönetilir. Fon bütçe kapsamı dışında olup, gelirlerinden vergi kesintileri

hariç hiç bir şekilde kesinti yapılamaz ve Genel Bütçeye gelir kaydedilemez. Fon Sayıştay'ın vize ve tesciline tabi olmasa da Sayıştay tarafından denetlenir (Tüğen vd., 2018:519).

- Türkiye Varlık Fonu.

1929 Büyük Buhranından sonra yaygınlaşan devletçilik politikası tüm dünyada devletlerin ekonomiye doğrudan müdahalesini getirmiş; devletler gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak ekonomiye müdahale etmiş; 1950'li yıllarda Körfez ülkelerinde varlık fonları kurulmaya başlanmış devletler aynı zamanda özel bir girişimci pozisyonuna dönüşmüştür. Ancak 1970'li yıllarda dünya geneli yaşanan stagflasyon krizinin sebebi olarak devletlerin ekonomiye yanlış müdahaleleri gösterilmiş, piyasanın doğrudan devlet müdahalesi olamadan kendi dengesini sağlayabileceği fikri yaygınlaşmış, devletin ekonomiye doğrudan müdahalesinin kârlılığı azalttığı ve yatırım süreçlerini tıkadığı kanaatine ulaşıldıkça devletçilik terk edilerek serbest piyasa ekonomisi ve kapitalizm tüm dünyada egemen hale gelmiştir. Türkiye'de 1980'den sonra fonlar kamu maliyesinin belirleyici aktörü olmuş, giderek yaygınlaşarak alternatif bir devlet bütçesi haline gelmiş ve yürütme organına temel mali mevzuatın dışında rahat kullanabileceği bir kaynak elde etme olanağı vermiştir (Zekioğlu, 2009: 60). 2000'li yılların başından itibaren ise devlet kapitalizmi anlayışı yaygınlaşmış; özellikle enerji kaynakları bakımından zengin olan devletler bizzat yatırımcı pozisyona geçmiş böylece ulusal varlık fonları yaygınlık kazanmıştır.

1.1.2. Fonların Genel Özellikleri

Giderek önemi artan ve daha çok tartışılmaya başlanan Fonların genel özelliklerine bakıldığında ise bazı maddeler öne çıkmaktadır. Bunlar (Akça, 1998:):

- Belirlenmiş bir amaç için kullanılırlar.
- Bütçe kurallarına tabi değildirler.
- Özel yasalarla kurulurlar.
- Yasada fonun kaynaklarının neler olacağının özel olarak belirtilmesi gerekir.

- Kullanımları kolaydır.
- Geri dönüşünün olması ve kâr amacının güdülmemesi fonların önemli özellikleri arasındadır.

Varlık fonunun özelliklerine yönelik literatürde farklı açıklamalar bulunmaktadır. Beck ve Fidora (2008: 349) varlık fonlarını, ulusal devletlerin dövizlerinin bir kısmını yöneten kamu yatırım kuruluşları olarak ifade etmektedir. Gieve (2008:2) ise varlık fonlarını devlet yatırım aracı olarak görmektedir. Ona göre fonlara ait risk toleransları Merkez Bankası döviz rezervlerinden yüksektir ve bu fonların yabancı varlıkları yönetmeye yarayan bir araç olduğu savunulmaktadır. Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü'ne göre ise (SWF Enstitue, 2018) varlık fonları;

- Yatırım fonu veya kuruluşu mahiyetinde,
- Döviz kuru işlemlerinden,
- Ödemeler dengesi fazlalarından,
- Transfer ödemelerinden
- Parasal artıklardan,
- Özelleştirme gelirlerinden,
- Doğal kaynak ihracatı gelirlerinden oluşan;

devlet sahipliğindeki araçlar olarak kabul edilmektedir. Benzer şekilde Monk (2008), varlık fonlarının sahiplik, yönetim, fayda ve sorumluluk açısından devlet uhdesinde olduğunu ifade etmektedir. Bu özellikler Tablo 1.1.'de gösterilmektedir.

Tablo 1.1:Varlık Fonlarının Bazı Özellikleri

	Varlık Fonları
Sahiplik	Devlet
Yönetim	Devlet
Fayda Sahibi	Devlet
Sorumluluk	Devlet
Misal	China Investment Corporation

Kaynak:(Monk, 2008)

Tablodan da anlaşılaacağı üzere varlık fonları devlete ait fonlar olup en belirgin örneği de Çin'de kurulan Çin Yatırım Şirketidir.

Tablo 1.2 ise varlık fonlarının, benzer fon ve kuruluşlarla benzerlik ve farklılıklarını göstermektedir. Bu fonlar içerisinde emeklilik fonları, özel sermayeli fonlar ve hedge fonlar yer alırken kuruluşlar içerisinde ise merkez bankaları ve kamu iktisadi teşebbüsleri bulunmaktadır.

Tablo 1.2: Varlık Fonlarının Benzer Fonlar ve Kuruluşlarla Karşılaştırılması

Kurum Türü	Varlık Fonları	Geleneksel Devlet Emeklilik Fonları	Merkez Bankaları	Kamu İktisadi Teşebbüsleri	Özel Sermayeli Fonlar	Hedge Fonlar
Sahiplik	Genel hükümetler (Hem merkezi hem yerel hem de kraliyet aileleri)	Emeklilik Sahibi	Merkezi hükümet	Merkezi hükümet veya yerel kamu kuruluşları	Özel	Özel
Fon Kaynağı	Döviz rezervi, emtia gelirleri gibi çeşitli kaynaklar	Emeklilik sahibinin ödemeleri	Döviz rezervleri	Devlet transferleri, kendi gelirleri	Özel(uluslar arası)	Özel(uluslar arası)
Mali Yükümlülükleri	Belirsiz	Var (Emeklilik ödemeleri)	Yok	Yok	Belirsiz	Belirsiz

Yatırım Amaç ve Davranışları	Makro istikrar, nesiller arası varlık aktarımı, emeklilik rezervleri ve kalkınma	Yaşlılık harcamaları	Güvenlik ve anti enflasyon	Değer arttırma stratejik ve siyasi yatırım	Kâr maksimizasyonu	Kâr maksimizasyonu
Yatırım Portföyü	Finansal portföyler, alternatif varlıklar, doğrudan yatırımlar	Finansal portföyler	Finansal portföyler	Çoğunlukla reel varlıklara yatırım	Belirlenen yatırım hedefleri	Finansal portföyler
Yatırım Ufku	Orta uzun dönem	Orta-uzun dönem	Kısa-orta dönem	Uzun dönem	Orta-uzun dönem	Kısa-orta dönem
Devlet Kontrolü	Tamamen	Belirsiz	Tamamen	Tamamen-az-çok	Yok	Yok
Şeffaflık	Sınırlı	Şeffaf	Asgari	Asgari	Sınırlı	Sınırlı

Kaynak: Meng, 2015; Konukman ve Şimşek, 2017

Tablo 1.3'teki fonların özellikleri kısaca değerlendirildiğinde emeklilik dışındaki fonlarda mali yükümlülüklerdeki belirsizlikler ve şeffaflığın sınırlı olması dikkat çekmektedir. Bu durum kamuoyu tarafından da sıkça eleştirilmektedir. Yine fon kullanımının fon yönetiminin iradesine bırakılması, yatırımlarla ilgili olarak amaçların çok geniş tutulması, denetim mekanizmasının sınırlı olması ve fonların daha çok yönetimin takdirine bırakılması fonlara ilişkin yapılan diğer eleştirilerdir. Maliye disiplini açısından bakıldığında ise devletler ya da çeşitli kamu kurum ve kuruluşları tarafından kurulan ve yönetilen fonlarda da benzer durum söz konusudur.

1.2. Ulusal Varlık Fonu

2016 yılında ülkemizde kurulmasıyla birlikte dikkatleri üzerine çeken ulusal varlık fonu adından anlaşılabacağı üzere devletler tarafından çeşitli kaynakların aktarılmasıyla oluşturulan, genellikle merkezi hükümet tarafından yönetilen, şirket şeklinde faaliyet yürüten gerek ulusal gerekse uluslararası yatırım yapabilen, devletlerin ulusal meclislerinde kabul edilen yasaları ile kurulan fonlardır.

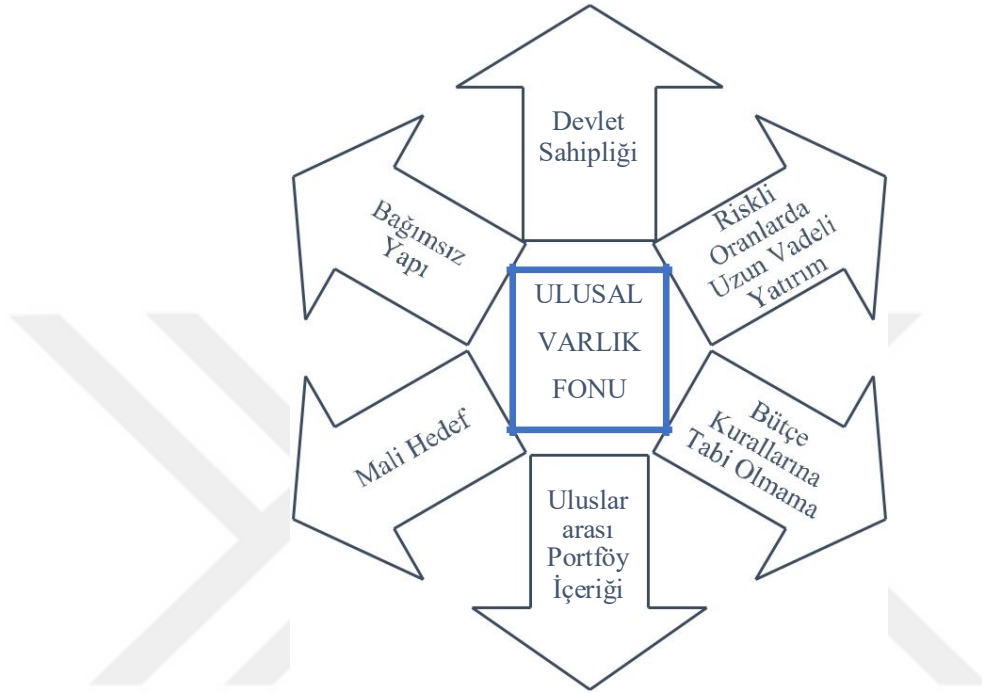
Temelleri 1950’li yıllara kadar giden ulusal varlık fonlarının ilk örneği 1953 yılında kurulan Kuveyt Yatırım Kuruludur. Bilindiği üzere Kuveyt önemli oranda petrol kaynaklarına sahip ancak nüfus olarak oldukça küçük bir Ortadoğu ülkesidir. 1950’li yıllarda petrolden elde edilen gelirin artmasıyla birlikte Kuveyt Yatırım Kurulu, ülkeye ait petrol gelirini Londra’da bulunan ofisi aracılığı ile yönetmeye başlamış ve 1982 yılında özerk yapıya kavuşmak suretiyle bugünkü yapısına kavuşmuştur (Alhashel, 2015 ve KIA, 2017).

Özellikle 2000’li yıllarda sayıları hızla artan Ulusal Varlık Fonlarının küresel anlamda büyüklüğü 7 trilyon 450 milyar doları aşmaktadır. 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu’nun büyüklüğü ise yaklaşık 40 milyar dolar civarındadır (Yayla, 2019: 115).

Ulusal Varlık Fonları, hükümetlerin doğrudan doğruya kontrol ettiği ve sahip olduğu fonlar olarak görülmektedir. Bu fonlar, uzun vadeli fonlar içerisinde yer alan emeklilik fonları, hedge fonları ve diğer fonların çeşitli özelliklerini bünyesinde barındırmaktadır. Ulusal varlık fonlarının en ayırt edici özelliği ise bu fonların hükümetlerle olan ilişkisidir. Bazılarına göre ulusal varlık fonları, daha çok siyasi hedeflere yöneldiğinden finansal hedefler arka planda tutulmaktadır. Ayrıca gerek finansal kriz ve gerekse kargaşa dönemlerinde ulusal varlık fonlarının ekonomideki kırılganlıkları önleme etkisi bulunmaktadır (Rozanov, 2008: 13-18).

Varlık fonlarına sahip ülkeler, fonlarına kaynak sağlamak adına petrol gibi doğal kaynaklardan, finansal işlemlerden ve dış ticaret fazlasından yararlanmaktadır (Şen,

2016:). Ulusal Varlık Fonlarının ülkeler açısından ayırt edici özellikleri aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.



Şekil 1.1:Varlık Fonlarının Temel Nitelikleri

Yukarıda ortak özellikleri verilen varlık fonlarının ayırtıcı özelliklerinden biri de siyasi iradenin etkisine açık olması ve bu nedenle politik amaçlar için kullanılabilmesidir. Devletlerin bütçe dışı yatırım araçları olan fonlar, sahip olunan artık değerlerin gelecek nesillere aktarılması açısından da önemlidir.

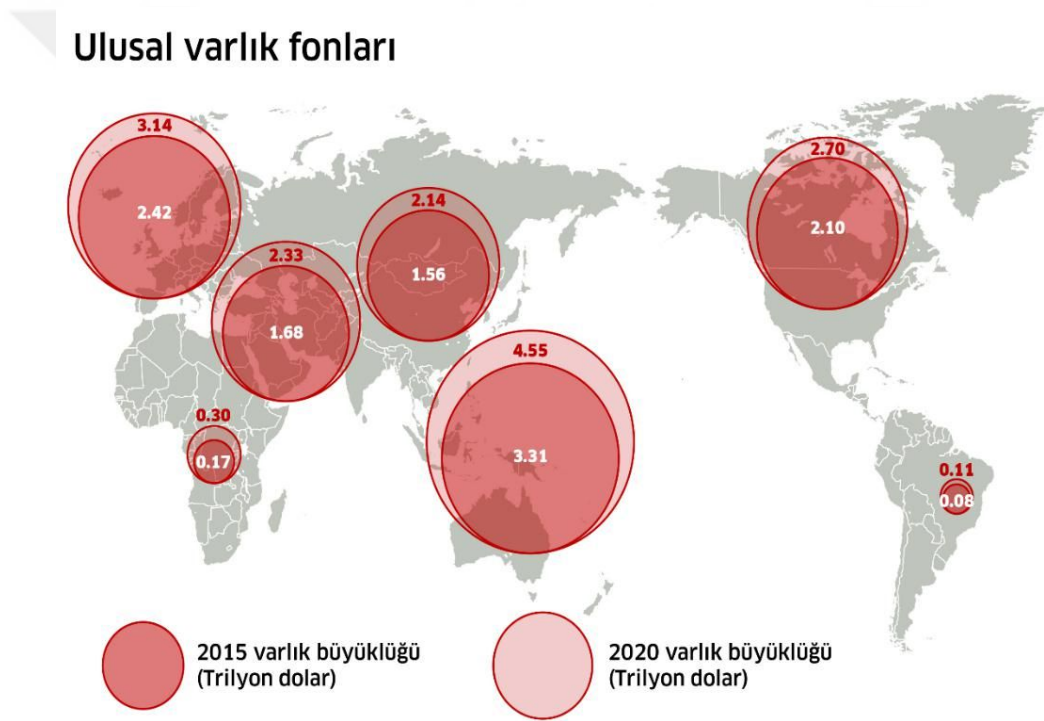
1.2.1. Tanımlanması ve Kaynakları

Ulusal varlık fonu terimini ilk ortaya koyan kişi Andrew Rozanov'dur (Yereli & Yaman, 2017: 71).İngilizcede sovereign wealth fund, Türkçede “refah fonu” veya “varlık fonu” adıyla yer alan bu araç ülkelerin resmi rezervleri dışında yer alan birikimlerini ifade etmektedir (Karagöl & Koç, 2016: 7).

Bazı uzmanlara göre ulusal varlık fonlarının merkantilist dönemde devlet kontrolü altındaki yatırım araçları ile benzeştiği kabul edilmektedir. Ülke

ekonomilerindeki değişimle birlikte dünya ekonomisinde meydana gelen devinim sonucunda bu araçlar yenilik simgesi olarak ifade edilmişlerdir (Braunstein, 2014: 172).

Dünya çapındaki reel kaynaklara ve şirketlere yatırım yapan başlıca yatırımcılar olarak karşımıza çıkan ulusal varlık fonları, ülkelerin tamamen veya kısmen kendi ülkeleri dışında yatırım yaptıkları fonları ifade etmektedir (Bayar ve Yıldırım, 2013: 68).



Şekil 1.2: Varlık Fonlarının Bulundukları Bölgeler ve Büyüklükleri

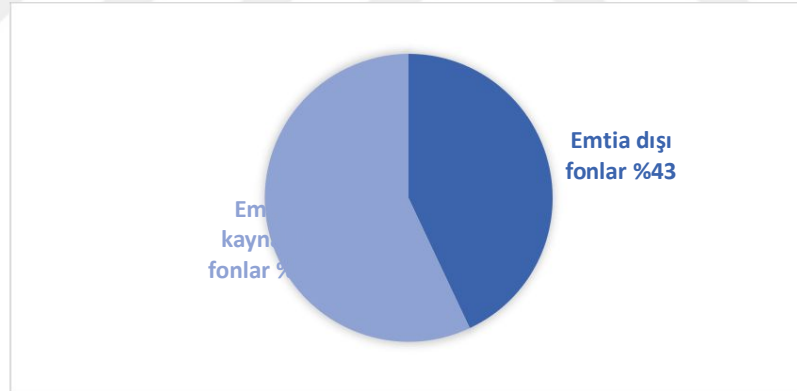
Kaynak: Şen, 2016.

Ulusal varlık fonları aynı zamanda yıllar itibariyle biriktirilen ulusal manadaki bütçe fazlalarının bir yan ürünü olmaktadır. Harcama kısıtlaması ve uzun vadedeki bütçe planlaması ile birleştiği takdirde bu fonlar bir yan ürün işlevi görmektedir (Rozanov, 2005:1). Fonda biriken kaynaklar gerektiğinde piyasaya çeşitli yollarla sürülerek ek kaynak şeklinde kullanılabilir.

Fonların kaynakları incelendiğinde ise genel veya özel bütçeden sağlandığı görülmektedir. Bir defalık veya sürekli olarak da kurulabilen bu fonlar, bütçe dışından yani kendi mevzuatındaki öz gelirler aracılığı ile de kurulabilmektedir (Edizdoğan ve Çetinkaya, 2017: 119). Fonlar genel olarak yasalarla kurulduğu için, fona sağlanacak kaynaklar da yasada sayılmakta ve bu konuda merkezi hükümetlere takdir yetkisi sağlayacak esneklikler tanınmaktadır.

Örneğin varlık fonlarının kaynaklarına bakıldığında; mallar ve mallar dışındaki ürünler karşımıza çıkmaktadır. Burada (Karagöl ve Koç, 2016: 9);

- Emtia kaynaklı fonlar; doğalgaz, petrol, kömür ve diğer doğal kaynakların ihracat gelirlerinden oluşmaktadır.
- Emtia dışı varlık fonları ise tasarruf fonları, özelleştirmeler, döviz rezervleri ve ihracat kaynaklı cari işlemlerden sağlanmaktadır.



Şekil 1.3:2017 Yılı Verilerine Göre Fonların Kaynakları

Kaynak: SWFI, 2018.

Şekil 1.3. incelendiğinde 2017 yılı verilerine göre varlık fonlarının yüzde 57'sinin emtia kaynaklı fonlar olduğu; kalan kısmın ise emtia dışı fonlar olduğu görülmektedir. Bu da bize başlangıçta ülkelerin petrol, doğalgaz gibi emtiadan kaynaklı artık değeri yatırımlara dönüştürmek amacıyla kurulan varlık fonlarının giderek yaygınlaştığını ve bugün emtia kaynaklı artık değeri olmayan ülkelerin de varlık fonu kurduklarını göstermektedir.

Tablo 1.3: Varlık Fonlarının Kaynakları

Toplam Fon Değeri (trilyon dolar)	7.4
Petrol-Gaz Kaynaklı Fon (trilyon dolar)	4.2
Emtia Dışı Fon Toplam (trilyon dolar)	3.2
Petrol-Gaz Kaynaklı Fon (%)	56.78
Emtia Dışı Toplam (%)	43.22
Körfez Ülkeleri Toplam Fon Değeri (trilyon dolar)	2.8

Kaynak: SWFI, 2016.

Tablo 1.3.'te de ifade edildiği üzere 2016 yılı verilerine göre dünya geneli 7.4 trilyon dolar değere ulaşan varlık fonlarının en önemli kaynaklarının petrol ve doğalgaz kaynaklı artık değerlerden oluştuğu görülmektedir. Petrol gelirleri açısından zengin körfez ülkelerinin de bu kaynaklar içimde 2.8 trilyon dolarlık bir paya sahip olduğu hususu dikkat çekmektedir.

Tablo 1.4:Seçilmiş Bazı Varlık Fonlarının Kaynak ve Amaçları

Finansman Kaynağı	Ülke/Fon	Ana Amaçları			
		İstikrar	Tasarruf		Rezerv Yatırım
Petrol ve Doğalgaz	Azerbaycan	✓	✓	×	×
	Kanada	×	✓	×	×
	Kuveyt	×	✓	×	×
	Norveç	✓	✓	×	×
	Katar	×	✓		×
	Doğu Timor	×	✓	×	×
	ABD	✓	✓	×	×
Diğer Emtialar	Botsvana	✓	✓	×	×
	Şili	✓	×	✓	×
	Avustralya	×	×	✓	×
	Güney Kore	×	×	×	✓
	Yeni Zellanda	×	×	✓	×
	Singapur	×	×	×	✓

Kaynak: IFSWF, 2014.

Dünya genelinde varlık fonlarının kaynaklarına baktığımızda %57 oranında emtiadan sağlanan kaynakla fonların kaynak varlığının söz konusu olduğu görülmektedir. Emtia kaynağının fazla olduğu bu ülkelerin temel amaçlarının ise

tasarruf olduğu gör÷lmektedir. Bunun altında yatan ana etken ise bu emtiaların petrol, doğalgaz, kömür gibi sınırlı kaynaklar olmaları, bunlara ulaşma imkânı bulamayacak gelecek nesillere bu kaynakların getirilerini aktarma amacı olduğu gör÷lmektedir.

1.2.2. Varlık Fonlarının Türleri

Ulusal Varlık Fonlarını ise 5 kategoride incelemek mümkün görünmektedir.

Bunlar arasında (Hsu, 2015; IMF, 2007):

- **İstikrar Fonları:** Bu fonlar doğal kaynak zenginliği gelir fazlalığı olan ÷lkelerin kurdukları fonlardır. Bunlar, ekonomiyi veya bütçeyi piyasadaki dengesizliklere ve dalgalanmalara karşı korumak amacıyla oluşturulmakta, gerektiğinde fondaki kaynaklar piyasaya sür÷lerek ekonomik dalgalanmaların önüne geçilmektedir. Ayrıca piyasadaki aşırı dalgalanmalar ve fiyat yükselmelerinde bütçede oluşacak açığı gidermek amacıyla kamu harcamaları finanse edilerek ekonomik denge korunmaya çalışılmaktadır. Moğolistan, Şili, Rusya, Cezayir ve İran'ın sahip olduğu fonlardır (Alagöz ve Ceylan, 2019:6).
- **Gelecek Nesiller İçin Tasarruf Fonları:** Bu fonlar enerji kaynaklarından petrol, kömür, doğalgaz ve elmas gibi fosil kaynaklardan elde edilen artık geliri farklı yatırımlara dönüştürmek ve böylece gelecek nesillere kaynak aktarımı sağlama amacını taşımaktadır. Neticede bu kaynaklara ilişkin rezervin belirli miktar ve zamanla sınırlı olduğu düşün÷ldüğünde bu kaynaklardan elde edilen fazla gelirin kurulan fon aracılığıyla gelecek nesillere aktarılması amaçlanmaktadır. Temel hedef nesiller arası dengeyi sağlamaktır. Uzun vadeli yüksek riskli araçlara yatırım yaparak yüksek gelir elde etme amacı taşınır. Rusya, Libya ve Abu Dabi bu fonlara sahip ÷lkeler arasındadır (Alagöz ve Ceylan, 2019:6).
- **Rezerv Yatırım Fonları:** Amacı ÷lkenin rezerv varlıklarını farklı yatırımlarda değerlendirerek karlılığı artırmak böylece bütçe fazlası verilen dönemlerde yapılan yatırımların getirileri ile bütçe açığı verilen dönemlerin kompanse edilmesidir (Akbulak ve Akbulak, 2008:239). Varlıkları yedek varlıklar şeklinde muhasebeleştirilen ve rezerv kârlılığını arttırmak adına

oluşturulmakta olan bu fonlar ülkenin rezervini artırma amacı taşır. Güney Kore, Çin ve Singapur'da örnekleri olan bu fonları gerektiğinde ülkenin döviz kuru politikalarını ve dış hesaplarını desteklemek için kullanabilirler (Kayıran, 2016: 64).

- Emeklilik Rezerv Fonları: Avustralya, Yeni Zelanda, İrlanda'da görülen, doğrudan emeklilik fonu olmayıp nüfusun yaşlanmasıyla alakalı olarak gelecekte ortaya çıkabilecek emeklilik maliyetlerinin finansmanını sağlayabilmek için kurulmuş fonlardır (Alagöz ve Ceylan, 2019:6). Bu fonlar ise bireysel emeklilik katkı payı dışındaki kaynaklardan sağlanan ve şarta bağlı olmayan devlet borç para yükümlülükleri için oluşturulmaktadır. Uzun dönemde tüketim-tasarruf dengesini sağlamak amacıyla oluşturulurlar.
- Stratejik Kalkınma Ulusal Varlık Fonları: Bu fonlar endüstriyel politikaları destekleyerek, ülkelerin potansiyel çıktı büyümesini arttırmak ve sosyo-ekonomik projeleri finanse etmek için kullanılmaktadır. Ayrıca bu fonlar ile özellik arz eden, ülkenin kalkınması için zorunlu olan yatırımlar desteklenerek ülkenin ekonomik büyüme ve kalkınmasına katkı sağlanmaktadır. Bunlar sadece finansal yatırımlar değil, bir ülkenin eğitim, kültür gibi sosyal ve kültürel hayatına yönelik yatırımları da içermektedir. Türkiye Varlık Fonu, BAE gibi fonlar buna örnektir.

Tablo 1.5: İstikrar ve Tasarruf Amaçlı Varlık Fonlarının Özellikleri

	İstikrar Fonları	Tasarruf Fonları
Yatırım Vadesi	Kısa dönem	Uzun dönem
Varlık Bütünü	Yüksek likiditeye sahip varlıklarla sınırlı	Daha geniş varlık sınıflarını kapsar
Döviz Bütünü	Emtia fiyatlarıyla negatif ilişkidir	Net ihracat ile uyumludur
Performans Karşılaştırmaları	Fiyat oynaklığını minimize eder ve yeterli likidite sağlar	Uzun vadede zenginliği arttırmak için kazanç elde eder
Risk Toleransı	Düşük risk getiri profili	Aktif yatırım yönetimi ve yüksek risk getiri profili
Aktif-pasif yönetimi	Gelecekteki mali harcamaların sürdürülebilirliğini sağlar	Varlık fiyatları ve borçlar arasındaki ilişkiyi dikkate alarak fonun net değerini maksimize eder

Kaynak: Al-Hassan vd., 2013: 6.

Tablo 1,1'den de anlaşılabacağı üzere istikrar fonları kısa vadeli olup, düşük risk getiri profiline sahiptir. Gelecekteki mali harcamaların sürdürülebilirliğini sağlayan istikrar amaçlı fonlar fiyat oynaklığını minimize ederek yeterli likidite sağlar. Tasarruf amaçlı fonlar ise istikrar amaçlı fonların aksine uzun vadeli yatırımlardır ve uzun vadede zenginliği artırmak için kazanç elde ederler. Yüksek risk getiri profiline sahip olan tasarruf amaçlı fonlar net ihracat ile de uyumludur.

1.2.3. Santiago İlkelerine Göre Ulusal Varlık Fonları

2000'li yıllarda Ulusal Varlık Fonlarının sayısının artması ve bunların giderek uluslararası yatırımcı haline gelmesiyle birlikte çeşitli ülkelerde hükümetler tarafından bu fonlara karşı korumacılık kararları alınmaya başlanmıştır. Özellikle ülkelerde güvenlik ve telekomünikasyon alanındaki yatırımlar riskli olduğundan çeşitli ülkelerde ulusal meclisler tarafından bunları engellemeye yönelik kararlar alınmaya başlanmıştır. 2007 yılında Amerika'da düzenlenen G7 ülkelerinin Maliye Bakanlarının ve Merkez Bankası Başkanlarının katıldığı toplantıda bu konu gündeme alınmış; varlık fonlarının giderek daha çok yaygınlaştığı ve finansal sistem için önemli hale geldiği vurgulanarak IMF, Dünya Bankası ve OECD tarafından bu konu ile ilgili çalışma yapılması talep edilmiştir. Bu toplantıdan sonra yapılan çalışmalar neticesinde 2008 yılında Uluslararası Varlık Fonu Çalışma Grubu (International Working Group of Sovereign Wealth Funds) kurulmuş ve Şili'de yapılan toplantıda UVF'lere yönelik çalışma ilkeleri ve standartlarını belirleyen Santiago İlkeleri oluşturulmuştur. Santiago İlkeleri, Ulusal Varlık Fonlarının çerçevesini çizmekte olup temel ilke ve standartları belirlenmiştir. Bu ilkelerin temel amacı fonlara rehberlik ederek, kamu otoritesi tarafından başka şekilde yönlendirilmediği müddetçe yatırım kararları alınırken ekonomik, finansal risk ve getiri unsurlarının göz önüne alınmasını sağlamaktır. Santiago İlkeleri olarak ilan edilen bu standartlar şunlardır:

- Güvenilir ve açık bir yasal dayanak,
- Açık bir şekilde tanımlanmış ve kamuoyuna açıklanmış bir politika amacı,
- Ülkedeki diğer mali yapı ve kurumlarla netleşmiş bir ilişki
- Açık bir şekilde konulmuş ve kamuoyuyla paylaşılmış kurallar ve uygulamalar,

- Şeffaflık,
- Güvenilir bir yönetim taslağı, açık bir şekilde tanımlanmış rol ve sorumluluk paylaşımı,
- Yönetici birimlerin önceden belirlenmiş şekilde atanmaları,
- Yönetim kadrosunun fonun çıkarlarına uygun hareket etmeleri,
- Bağımsızlık,
- İlgili yasada veya diğer dokümanlarda hesap verebilirlik durumunun açık bir şekilde belirtilmesi,
- Fon faaliyetlerinin uluslararası standartlara göre yıllık olarak raporlanması,
- Bağımsız denetim mekanizması,
- Profesyonel ve etik standartların açık bir şekilde tanımlanması,
- Dışardan kaynak kullanımının önceden belirlenen kurallar çerçevesinde belirlenmesi,
- Yabancı ülkelerde yatırım yapılması halinde kanunlara uyma becerisi,
- Amaçlarına göre sahibinden operasyonel olarak bağımsız olması,
- Kamuya açık olması,
- Anlaşılır ve tanımlanmış yatırım politikası,
- Finansal getirileri maksimize etme amacı,
- Özel bilgilerin kullanımını engelleyecek kısıtlamalar,
- Hissedarların hakları politikası,
- Riskleri yöneten, değerlendiren ve tanımlayan bir yönetim anlayışı,
- Yatırım performansının standartlara göre düzenli olarak raporlanması,
- Bahsi geçen prensiplere uyum konusunun düzenli olarak denetlenmesi.

Aşağıda Tablo 1.6' da ulusal varlık fonları için belirlenen ilkeler tablo halinde detaylı olarak aktarılmıştır. Bu ilkeler hiçbir ülke için bağlayıcı olmayıp giderek büyüyen hacimleri nedeniyle tavsiye olarak belirlenmiştir.

Tablo 1.6:Santiago İlkeleri

İlke 1:	Ulusal Varlık Fonları yasal bir dayanağa sahip olmalı; bu yasa ile çerçevesi belirlenmeli ve bu yasal çerçeve fonların etkin işleyişini ve belirtilen hedefleri başarabilmesini sağlamalıdır.
İlke 2:	Ulusal Varlık Fonlarının siyasi amacı açık bir şekilde tanımlanmalı ve kamuoyuna açıklanmalıdır.
İlke 3:	Ulusal varlık fonlarının faaliyetlerinin genel makroekonomik politikalar ile tutarlılığının sağlanması amacıyla, yerel para ve maliye otoriteleriyle yakından koordine edilmelidir.
İlke 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.
İlke 5:	Ulusal varlık fonlarına ait istatistiksel veriler sahip ülke ya da diğer ilgili taraflar için zamanında rapor edilmelidir.
İlke 6:	Ulusal varlık fonlarının yönetim yapısı sağlam olmalı, yetki ve sorumlulukların açık ve etkin bir dağılımı yapılmalıdır.
İlke 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.
İlke 8:	Ulusal Varlık Fonlarının yönetim kurulu/kurulları fonun çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir ve faaliyetlerini yürütmek için açıkça belirlenmiş yetkilere ve yeterli yetkinliklere sahip olmalıdırlar.
İlke 9:	Ulusal varlık fonunun operasyonel yönetimi bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklar çerçevesinde fonun stratejilerini gerçekleştirmelidir.
İlke 10:	Ulusal varlık fonlarının hesap verebilirlik çerçevesi ilgili kanun, yönetmelik, diğer yapısal belgeler veya yönetim sözleşmesine göre açıkça tanımlanmalıdır
İlke 11:	Ulusal varlık fonlarının faaliyet ve performansı üzerine yıllık bir rapor ve finansal tablolar uluslararası veya ulusal muhasebe standartları ile tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır.
İlke 12:	Ulusal varlık fonlarının faaliyetleri ve finansal tabloları yıllık olarak denetlenmelidir
İlke 13:	Mesleki ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı, ulusal varlık fonunun yönetim kurulu/kurullarının üyelerine, yöneticilerine ve personeline bildirilmelidir.

İlke 14:	Üçüncü taraflarla olan ilişkileri ekonomik ve finansal temellere dayanmalı ve ilişkilerde açık olan kurallar ve prosedürler izlenmelidir.
İlke 15:	Ulusal varlık fonunun operasyonları ve faaliyetleri, ev sahibi ülkelerdeki ilgili mevzuata ve kamuoyunu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak yapılmalıdır
İlke 16:	Ulusal varlık fonlarının operasyonel olarak sahibinden bağımsız olduğu ve hedefleri kamuoyuna açıklanmalıdır
İlke 17:	Ulusal varlık fonuna ilişkin finansal bilgiler uluslararası finansal piyasaların istikrarına katkı sağlamak ve güveni artırmak amacıyla kamuoyuna açıklanmalıdır.
İlke 18:	Ulusal Varlık Fonunun yatırım politikası açık olmalıdır.
İlke 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.
İlke 20:	Ulusal varlık fonu, özel teşebbüsler ile rekabete derken daha geniş yönetim ile ayrıcalıklı bilgi veya uygun olmayan etkiden faydalanmamalıdır
İlke 21:	Bir ulusal varlık fonu mülkiyet haklarını kullanmayı tercih ederse, yatırım politikası ile tutarlı bir şekilde yapmalı ve yatırımlarının finansal değerlerini korumalıdır.
İlke 22:	Ulusal varlık fonu, faaliyet risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.
İlke 23:	Ulusal varlık fonu, faaliyet risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.
İlke 24:	Bu ilkelerin uygulaması varlık fonu adına yapılmalı ve düzenli olarak denetlenmeli.

Kaynak: IWG, 2008.

Daha önce de ifade edildiği üzere Varlık Fonlarının Santiago ilkelerine uyumu zorunlu değildir ancak bu ilkelere uyum konusunda gösterdikleri duyarlılık yatırımlarda güven ve prestij sağlayan bir husus olarak önem taşımaktadır. Ekonomist Berhrendt tarafından Varlık Fonlarının Santiago İlkelerine ne ölçüde uyduklarını göstermek amacıyla bir uyum indeksi geliştirmiştir. Bu indekse göre varlık fonları dört ana gruba ayrılmıştır. Santiago ilkerinin hemen hemen tamamına uyan ilk grup fonların; Yeni Zelanda Emeklilik Fonu, Avustralya Gelecek Fonu, İrlanda Stratejik Yatırım Fonu, Norveç Devlet Emeklilik Fonu olduğu tespit edilmiştir (Alagöz ve Ceylan, 2019:26) İkinci grup varlık fonları ilkelerin yüzde 60'ına uymaktadır. Üçüncü grup varlık fonları sadece ilkelere uyduklarına dair temel bilgileri paylaşmaktadırlar. Dördüncü grup ise ilkelere tamamen uyulmayan ve hiçbir bilgi paylaşımı yapılmayan ancak çok büyük bir sermayeyi de elinde bulunduran gruptur.

Ayrıca Sovereign Wealth Fund Institute de fonların işleyişine ve şeffaflık durumlarına dair düzenli raporlamalar yapmaktadır. Bu raporlamaları yaparken Linaburg-Maduell Transparency ya da Açıklık Endeksi adı verilen bir endeks kullanmaktadır. Bu endeksle varlık fonlarının şeffaflık durumları ölçülmektedir. Endeks 10 temel faktörü içermekte olup bunlar: fonun kaynakları ve yapısı ile ilgili bilgi paylaşımı, bağımsız denetim raporlarının yayınlanması, yatırım yapılan şirketlerin durumu, toplam piyasa değeri, etik ilkelere uyum, stratejik amaç ve hedeflerin net bir şekilde belirlenmesi, fona bağlı kuruluşların açıklanması, fon dışından gelen yönetici bilgilerinin açıklanması, fonun internet sayfasının bulunması ve merkez ofisinin iletişim bilgilerinin paylaşılmasıdır. On temel faktörden oluşan endekste her faktör bir puan olup 1 ile 10 arasında puan verilmektedir. Fonların bilgi paylaşımı arttıkça açıklık endeksleri de artmaktadır.

Dünyadaki Ulusal Varlık Fonları incelendiğinde, istikrar, tasarruf ve ekonomik kalkınma gibi ekonomik hedefler güttükleri görülmektedir. Bunlar arasında (Karagöl ve Koç, 2016: 10):

- Norveç ve Kuveyt: Nesiller arası refahın dengelenmesi özel hedefini taşımakta,
- Avustralya ve Yeni Zelanda: Gelecek yükümlülüklerin fonlanması özel hedefini taşımakta,
- Çin ve Güney Kore: Rezerv yatırımları özel hedefini taşımakta,
- Şili: Mali istikrarın sağlanması özel hedefini taşımakta,
- Rusya ve Meksika: Faiz oranlarının istikrarın sağlanması özel hedefini taşımakta,
- Nijerya: Altyapı yatırımları özel hedefini taşımakta,
- BAE: Sosyal yapının iyileştirilmesi özel hedefini taşımakta,
- Singapur ve Fransa: Sanayi politikaları özel hedefini taşımaktadır.

Bu temel hedeflerin yanı sıra varlık fonlarının hükümetlerin politik amaçları doğrultusunda kullanılacağı endişesi arttığı için ilkeler belirlenmiş ve bu ilkeler doğrultusunda yayınlanan raporlarla bir güven oluşturulmaya çalışılmaktadır.

1.3. Varlık Fonlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınmadaki Rolü

Ekonomik büyüme ve kalkınma gerek ulusal gerekse uluslararası anlamda her geçen gün artan öneme sahiptir. Globalleşmeyle ilişkilerin yakınlaşması ve ülkelerin iç ilişkileriyle birlikte ekonomik verilerinin de birbirlerini yakından ilgilendirmesiyle bu konu daha fazla incelemeye tabi tutulmaktadır. Varlık fonları açısından baktığımızda günümüzde büyüklüğü 15 trilyon dolara ulaşan ve devlet kontrolünde olan bu fonların ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki etkileri de yadsınamayacak derecede önemlidir. Burada öncelikle ekonomik büyüme ve kalkınma kavramları kısaca analiz edilecek sonrasında varlık fonlarının ekonomik büyüme ve kalkınmaya etkilerinden bahsedilecektir.

1.3.1. Büyüme ve Kalkınmaya İlişkin Kavramsal Çerçeve

Ekonomik büyüme ve kalkınma kavramları birbirleriyle ilişkili kavramlar olmakla birlikte farklı anlamlar içermektedirler. Ekonomik büyüme, ülkedeki üretim miktarı ve reel milli gelirdeki artışı işaret eden ekonomik bir olgu iken ekonomik kalkınma büyümeyi de içine alacak şekilde ülkedeki ekonomik, sosyal ve kültürel yapıdaki iyileşmeyi ifade etmektedir. Diğer bir deyişle kişi başına düşen milli gelir artışı ekonomik büyüme için vazgeçilmez bir koşul iken bireylerin yaşam standartlarında ve refahlarındaki iyileşme ekonomik kalkınmanın sağlanması için son derece önemli göstergelerdir (Karaca, 2016:211).

Literatür açısından bakıldığında kişi başına düşen reel gelirdeki artış olarak tanımlanabilen ekonomik büyüme hem iktisat hem de maliye politikasının temel amaçlarındandır. Ekonomik istikrarı sağlamayı amaçlayan bir maliye politikasının büyümeyi amaçlamaması mümkün değildir. Ekonomik istikrar maliye politikasının kısa dönemli, ekonomik büyüme ve kalkınma ise uzun dönemli amacıdır. (Demircan, 1998: 98). Kısa dönemde ekonomik istikrarı sağlamayı amaçlayan bir maliye politikasının uzun dönemde temel amacı büyüme ve kalkınmayı sağlamaktır.

Kalkınma kavramına ait tanımlamalara bakıldığında ise, kalkınma kavramının, ekonomik gelişme ve büyümeyi anlatmadığı; toplumsal hayattaki sosyal değişimleri de kapsayan daha genel bir kavram olduğu görülmektedir. Bunun nedeni ise, ülkeler ve toplumlar her zaman bir değişim süreci içerisindeyler. Aynı zamanda bu süreç içerisinde (Oakley ve Garforth, 1985:11):

- Kaynak dağılımı,
- Üretim teknikleri,
- Kurumsal yapı,
- Toplumsal değerler,
- İnsanların tutum ve davranışları değişmekte ve belirli bir yön içerisinde gelişmektedir.
- Ayrıca insanların gelenekleri ve yaptıkları uğraşlar statik değildir. Bunlar sürekli gelişirler ve farklı formlar içerisinde yeniden şekillenirler.

Bu nedenle kalkınma kavramı sosyal olarak da değişimi gerektiren dinamik bir süreci ifade etmektedir. Ekonomik büyüme ile birlikte sosyal ve kültürel hayattaki iyileşme ile de ilintili olan kalkınma toplumların tüm yaşam kalitesini etkileyen dinamik bir süreçtir.

1.3.2. Büyüme ve Kalkınmanın Özellikleri

Ekonomik büyüme, uzun dönemli dinamik bir olgu olarak gündeme gelmektedir. Kısa dönemli ve statik bir yapıya sahip bulunmamaktadır. Hâsılada meydana gelen artış veya kişi başına reel gelirden meydana gelen artışın sürekli olması ekonomik büyümeyi meydana getirmektedir (Taban, 2011: 31).

Kalkınmanın temel amacının insanoğlunun iyiliğini ve maksimum kapasitesine ulaşmasına imkân sağlamak olduğu görülmektedir. Genel kabul gören anlayışa göre kalkınma amacına ulaşmak için dört temel amaca ulaşılması gerekmektedir. Bunlar (Çelik, 2006: 21):

- Yapısal değişimleri de içeren sağlıklı ve gelişen bir ekonomi,

- Kazanımların geniş ölçüde ve dengeli bir şekilde dağıtılmasını sağlayan bir ekonomi,
- İnsan hakları ve özgürlüğünü garanti altına alan politik bir sistem ve etkili liderlik,
- Çevrenin korunmasını göz önünde bulunduran ekonomi politikası.

Son 50-60 yıldır yaşanan krizler ve bunalımlar devletleri ekonomik büyüme ve kalkınma yolunda yeni stratejiler geliştirmeye, yeni araçlar yaratmaya yöneltmiş bu doğrultuda devletlerin hem ulusal hem de uluslararası alanda ekonomik ve siyasal politika aracı olarak kullanabilecekleri varlık fonları ortaya çıkmış ve giderek yaygınlaşmıştır.

1.3.3. Varlık Fonlarının Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi

Ulusal Varlık Fonlarının farklı şekillerde tanımlansa bile temelde üç amaç için kurulduğu kabul edilmektedir. Bu üç temel amaç (Ulussever, Mangır ve Ertuğrul, 2018:13):

- Sahip olunan emtiaların gelirleriyle oluşturulan birçok fonda olduğu gibi doğal kaynaklardaki muhtemel azalmalara tedbir olarak elde edilen zenginliğin bir kısmının gelecek nesillere aktarılması,
- Gelirleri çeşitlendirerek, ülkenin rekabet gücünün artırılması ve bir ekonomik sorun yaşanmadığında fonların yeni sektörlere yönlendirilmesini desteklemek,
- Dolara dayalı borçlanma yerine başka yatırım araçlarına yönelerek olası finansal krizlere karşı pozisyon alınması ve Merkez Bankası rezervlerinde bulunan varlık kazançlarının arttırılabilmesidir.

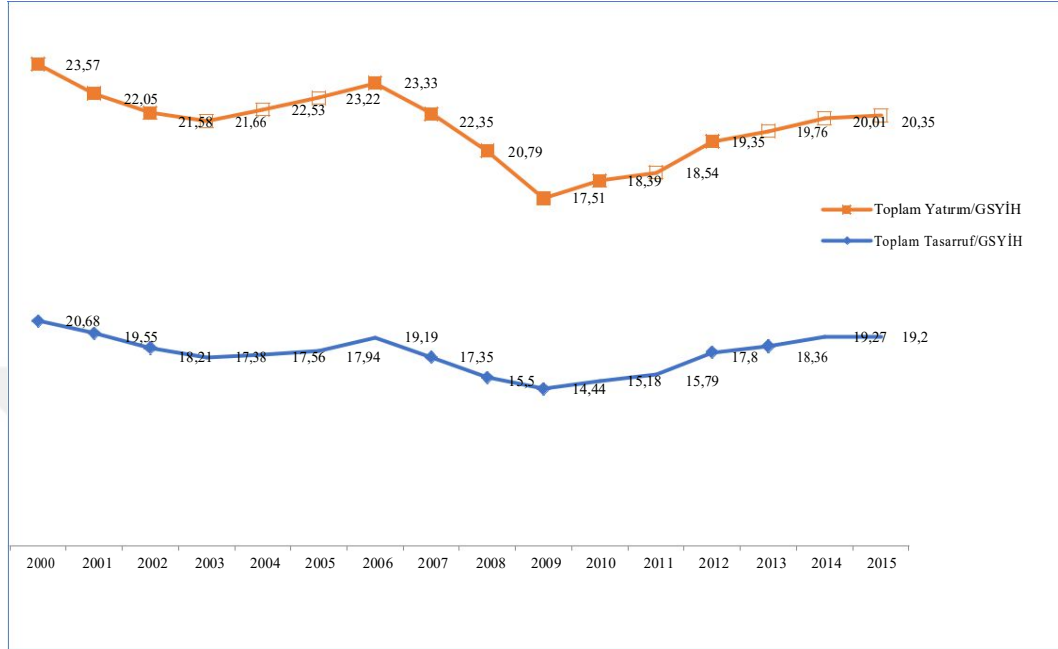
Bu üç temel amaç doğrultusunda kurulan varlık fonlarının ekonomik büyüme ve kalkınmaya etkisi yadsınamayacak derecede önemlidir. Bazı analistler ve ekonomistler bu fonların ekonomiye olumlu etkileri olduğunu, özellikle dünya ekonomisinin kaynağa ihtiyaç duyduğu kriz dönemlerinde varlık fonlarının sakin bir kaynak olarak krizle mücadele aracı olabileceğini değerlendirmektedirler. Genel olarak uzun vadeli yatırımlar yapan bu fonların küresel finans sisteminin düşüşe geçtiği dönemlerde

düşüşün etkisini azaltan ve daha fazla düşüşe geçmesini engelleyen bir destek sistemi olduğu görülmektedir. Bunun en güzel örneği, 443 milyar dolarlık Norveç Emeklilik Fonu'nu yöneten Norveç Finans Bakanlığı Varlık Yönetimi Bölümü Yöneticisi Martin Skancke'nin. "Kriz anında pozisyonlarımızı koruyabiliyoruz." diyerek durumu teyit etmesidir (Şanlı, 2010: 23). Ayrıca varlık fonlarının Santiago Prensipleri doğrultusunda şeffaf, etkin ve verimli bir şekilde yönetilmesi ülkenin ekonomik ortamının güvenli olduğu algısına katkı yapacak bu da yatırım dünyası açısından pozitif etkiler doğuracaktır.

Ulusal Varlık Fonları mali istikrarın sağlanmasını, ekonomik dalgalanmaların etkilerinin hafifletilmesini sağlamakta, maliye yönetiminde şeffaflığı ve hesap verebilirliği artırmakta, ekonomik şok ve krizlerde ihtiyaç duyulan likiditeyi sağlamakta, zor durumdaki firmalara finansal destek sağlayarak firmanın imkân ve becerilerinin geliştirmesine ve çalışanlarının güvenliğinin sürdürülmesine imkân sağlayabilmekte, yatırımlar sonucunda yüksek kazançlar sağlayarak kaynakları elde tutmanın maliyetini azaltacağına vurgu yapılmaktadır (Yereli ve Yaman, 2017: 79-80). Ayrıca yurt dışı piyasalarda yatırım aracı olarak kullanılabilmesi yurt içi piyasalarda döviz kuru istikrarına katkı sağlayacaktır.

Burada verilebilecek en önemli örnek Amerika Birleşik Devletleridir. Dünyanın en güçlü ekonomisi olan ABD'de toplamda 12 varlık fonu bulunmaktadır. 2008 krizi hariç tutulursa Amerikan ekonomisinin sağlam para politikası ve genişleyici maliye politikası ile büyüme sürecini yönettiği; özellikle kriz döneminin etkilerini azaltmak amacıyla tasarrufların sürekli arttığı aşağıda Grafik 1.1'de görülmektedir.

Grafik 1.1: ABD'nin Tasarruf ve Yatırımlar Dengesi



Kaynak: World Development Indicators, 2019.

Şekilde görüldüğü üzere özellikle 2008 krizi sonrası tasarruflar ve yatırımlar arasındaki açık sürekli olarak azalmıştır. Varlık fonlarının temel kaynağının ülkenin tasarrufları olduğu göz önünde bulundurulursa ABD ekonomisindeki tasarruflardaki artış varlık fonları için önemli bir kaynak oluşturmaktadır. Bu süreçte Amerika'da Kuzey Dakota Miras Fonu ve Batı Virginia Gelecek Fonu'nun 2008 krizinden sonraki süreçte kurulması dikkat çekicidir. Özellikle kriz dönemlerinde bir destek sistemi olma aracı olarak ekonomistlerden olumlu etkileri olduğu değerlendirilen varlık fonları bazı analistler tarafından özellikle fon yönetimlerinin devlet kontrolünde olması açısından eleştirildiği de görülmektedir. Bunlara göre devletlerin sahip oldukları büyük varlık fonlarıyla elde ettikleri gücü, daha fazla uluslararası siyasal ve ekonomik işleyişe müdahale edebilecekleri yeni bir araç olarak kullanabilmeleri söz konusu olduğunu savunmaktadırlar. Bu durum devletlerin eskiye oranla daha fazla ekonomik hayat içerisinde yer alacağını gösterirken aynı zamanda kırk yıldır dünya ekonomisinde çok etkin olan neoliberal anlayışın yıkılışının başlangıcı gibi bir görünüm sunduğuna vurgu yapılmaktadır (Alagöz ve Ceylan: 31)

Özellikle 2000’li yıllarda varlık fonlarının telekomünikasyon, havacılık, savunma ve enerji gibi stratejik sektörlerle yönelik yatırımlarını artırdıkları görülmektedir. Bu da fonların uluslararası ilişkiler alanında stratejik bir enstrüman olma ihtimalini güçlendirmiş; devletlerin fonlara karşı ekstra tedbirler almasına neden olmuştur. Örneğin Fransa stratejik sektörlerin kriz dönemlerinde yabancı yatırımcı ve fonların eline geçmesini engellemek adına 2008 yılında Stratejik Yatırım Fonu adını taşıyan ulusal varlık fonu kurmuştur (Şanlı, 2010: 22).

Varlık fonlarının ekonomistlerden eleştiri alan en önemli sorunlarından biri de devlet kontrolü altında yer alan fonların yönetim kadrolarının bürokratlardan oluşmasıdır. Ekonomi bilgisi olmayan kişiler tarafından yönetilmeleri halinde çok büyük ulusal maliyetleri olan zararlara yol açılabileceği gibi bu durum uzun dönemde ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde de olumsuz etkilere sebep olabilecektir.

Yukarıdaki değerlendirmelerden anlaşılacağı üzere doğru yönetildiği takdirde varlık fonları, uzun vadeli stratejik yatırımları ile ülkelerin ekonomik büyümesi ve kalkınması üzerinde olumlu etkilere sahip olup, kriz dönemlerinde ekonomik durgunluğu azaltan bir destek mekanizması olarak işlev görmektedir.

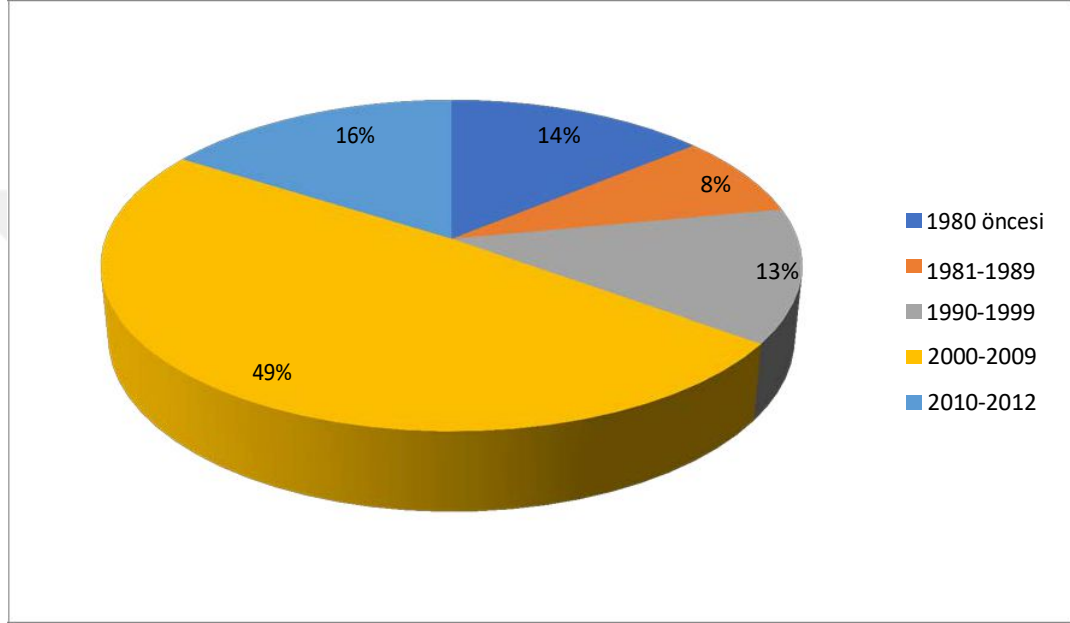
BÖLÜM 2: ULUSAL VARLIK FONUNUN TARİHSEL SÜREÇTEKİ YERİ VE ÖRNEKLERİ

2.1. Tarihsel Süreçte Ulusal Varlık Fonu

Günümüzde giderek daha fazla önem kazanan ve bugün finans sektörünün en önemli unsuru haline gelen varlık fonunun temeli 1953 yılında Kuveyt'te petrol geliri fazlalarını yönetmek amacıyla kurulan ve 1983'te resmi olarak Kuveyt Yatırım Otoritesi adını alan fona dayandırılmaktadır. Bundan sonraki süreçte farklı ülkelerde farklı adlar altında pek çok varlık fonunun kurulduğu görülmektedir. Bunlar arasında, 1956 yılında faaliyete başlayan Kiribati Rezerv Fonu, 1598 yılında ABD New Mexico'da kurulan Yatırım Konseyi, 1974 yılında Singapur'da kurulan Temasek Holdings ve 1976 yılında sırasıyla Birleşik Arap Emirlikleri, ABD ve Kanada'da kurulan Abu Dhabi Investment Authority, Alaska Permanent Fund ve Alberta's Heritage Fund yer almaktadır (Sovereign Wealth Fund Institute, 2017).

1970'li yılların ikinci yarısından sonra petrol fiyatlarının sürekli olarak yüksek trend izlemesi sonucu petrol ihraç eden ülkelerin döviz rezervlerinin aşırı birikmesi ve 1997 Asya krizi sonrasında birçok Asya ülkesinin cari fazla vermesi varlık fonlarının kurulum sürecini hızlandırmıştır (Alagöz, Ceylan, 2019:9). Özellikle 1980 ve 1990'larda çok sayıda ülke tarafından varlık fonu oluşturma veya kurma çabasına girildiği görülmektedir. Günümüzde ulusal varlık fonuna sahip ülkeler şu şekilde sıralanabilir: Norveç, Birleşik Arap Emirlikleri, Çin, Kuveyt, Suudi Arabistan, Hong Kong, Singapur, Katar, Güney Kore, Avustralya, Rusya, Libya, Kazakistan, İran, Amerika Birleşik Devletleri, Bruney, Malezya, Azerbaycan, Yeni Zelanda, Umman, Doğu Timor, Şili, Kanada, Bahreyn, İrlanda, Fransa, İtalya, Finlandiya, Peru, Cezayir, Meksika, Botsvana, Trinidad Tobago, Angola, Kolombiya, Nijerya, Panama, Bolivya Senegal, Irak, Filistin, Venezuela, Kiribati, Vietnam, Brezilya, Gabon, Gana, Moritanya, Moğolistan, Ekvator Ginesi, Papua Yeni Gine, Türkmenistan ve son olarak Türkiye (SWFI, 2017).

Yukarıdaki kısa açıklamadan da anlaşılacağı üzere tarihsel süreç içerisinde varlık fonları incelenmek istendiğinde, kuruluş dönemleriyle ulusal varlık fonlarının analiz edilmesinde fayda görülmektedir. Bu kapsamda aşağıdaki tablo bize dönemler hakkında fikir verecektir.



Şekil 2.1:Kuruluş Dönemleriyle Ulusal Varlık Fonları

Kaynak: Aykın, 2017:5

Şekil 2.1.'de de görüldüğü üzere varlık fonlarının ilk kurulmaya başladıkları dönemden beri sayıları sürekli artmakta olup 1980 öncesi dönemde kurulmuş olan varlık fonlarının oranı %14 iken özellikle 2000-2009 yılları arasında %49 oranında sayısal bir artış yaşanmıştır. 2000'li yıllardan itibaren yaygınlık kazandığı görülen UVF'ler ekonomik sistemin en önemli aktörlerinden biri haline gelmiş sayısal artışları ile birlikte hacimleri de artmış yatırım alanları çeşitlenmiştir. Tablodan da görüleceği üzere varlık fonları son 50 yılın en önemli finansman aracı haline gelmişlerdir.

Tablo 2.1: Varlık Fonlarının Eski Örnekleri

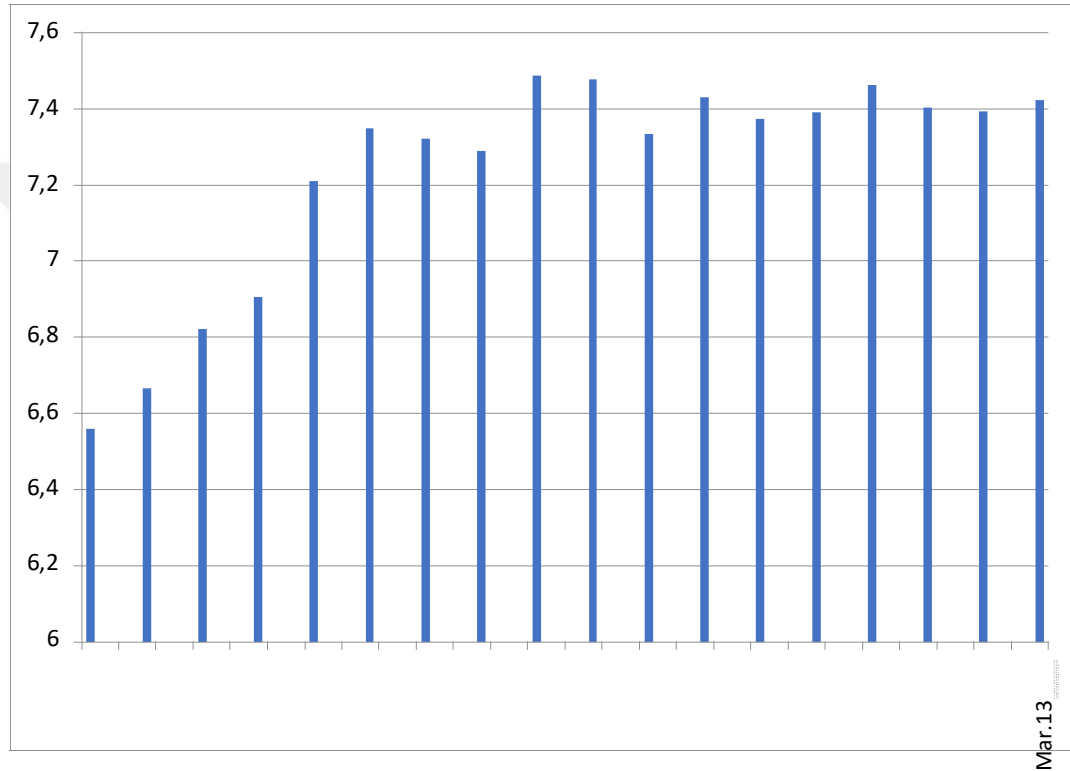
Çağdaş Varlık Fonları								
Tasarruf Fonları			İstikrar Fonları			Kalkınma Fonları		
Kuruluş	Fon Adı	Ülke	Kuruluş	Fon Adı	Ülke	Kuruluş	Fon Adı	Ülke
1953	Kuveyt Yatırım Otoritesi	Kuveyt	1952	Suudi Arabistan Para Ajansı	Suudi Arab.	1974	Temasek	Singapur
1976	Abu Dabi Yatırım Otoritesi	BAE	1956	Gelir Denkleştirme Rezerv Fonu	Kiribati	1984	Uluslararası Petrol Yatırım Ş.	Abu Dabi
1981	Devlet Yatırım Şirketi	Singapur	1997	SAFE Yatırım Şirketi	Çin	1993	Ulusal Hazine	Malezya
1990	Devlet Emeklilik Fonu	Norveç	1999	Devlet Petrol Fonu	Azerbaycan	2002	Mubadala	Abu Dabi
Varlık Fonlarının Daha Eski Örnekleri								
Devlet Tasarruf Araçları (19.yy)			İstikrar Fonları (20.yy Başları)			İmtiyazlı Şirketler (17. ve 18.yy)		
Kuruluş	Fon Adı	Ülke	Kuruluş	Fon Adı	Ülke	Kuruluş	Fon Adı	Ülke
1816	CDC	Fransa	1934	Döviz Dengeleme Fonu	Birleşik Krallık	1600	Doğu Hindistan Şirketi	İngiltere
1835	Michigan Okul Fonu	ABD	1935	Döviz İstikrar Fonu	ABD	1664	Compagnie de L'occident	Fransa
1854	Teksas Okul Fonu	ABD	1935	Döviz Fonu	Hong Kong	1682	Brandenburg Afrika Şirketi	Prusya
1898	New Maxico Okul Fonu	ABD	1936	Döviz İstikrar Fonu	Belçika	1698	İskoçya Şirketi	İskoçya
			1936	Döviz İstikrar Fonu	İsviçre	1711	Güney Deniz Şirketi	İngiltere
			1930lar	Döviz Fonu	Çin	1752	Emden Şirketi	Prusya

Kaynak: Braunstein, 2014: 175

Tablo 2.1.'de 1600'lü yıllardan 2002 yılına değin varlık fon kuruluşları izlenmektedir. Tablodan da anlaşılacağı üzere 17. ve 18. yüzyıllarda imtiyazlı şirketler şeklinde devletler yatırım sürecine dâhil olmuşlardır. Bu süreçte İngiltere, Fransa, Prusya ve İskoçya gibi ülkeler ön plana çıkmaktadır. 1800'lü yıllarda aktör olarak ABD de görülmektedir. Sonrasında ise Singapur, Norveç, Kuveyt, Çin, Abu Dabi gibi ülkelerin de katılım sağladığı görülmektedir. Özellikle istikrar fonlarının 1930'lu yıllarda ortaya çıkması 1929 Ekonomik Buhranının etkisiyle devletlerin fiyat dalgalanmalarına yönelik bir önlem arayışında olduklarının göstergesidir. Kalkınma fonları tablodan da görüleceği üzere 1974 yılında Singapur'un kurduğu Temasek adlı fonlar birlikte bugünkü anlamına ulaşmıştır. Öncesinde kurulan fonların fiyat istikrarını

sağlama amaçlı istikrar fonları ve artık değeri gelecek nesillere aktarma amaçlı tasarruf fonları olduğu görülecektir.

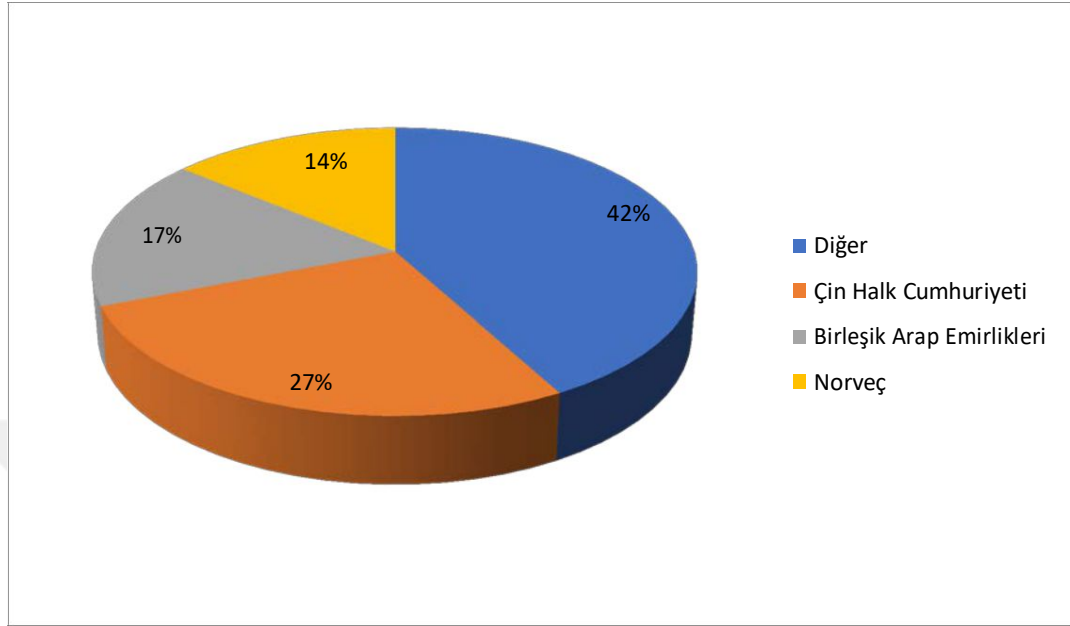
Grafik 2.1’de ise Mart 2013- Mart 2017 döneminde varlık fonlarının piyasa büyüklükleri verilmektedir.



Grafik 2.1:Varlık Fonlarının Piyasa Büyüklükleri

Kaynak: SWFI, 2018.

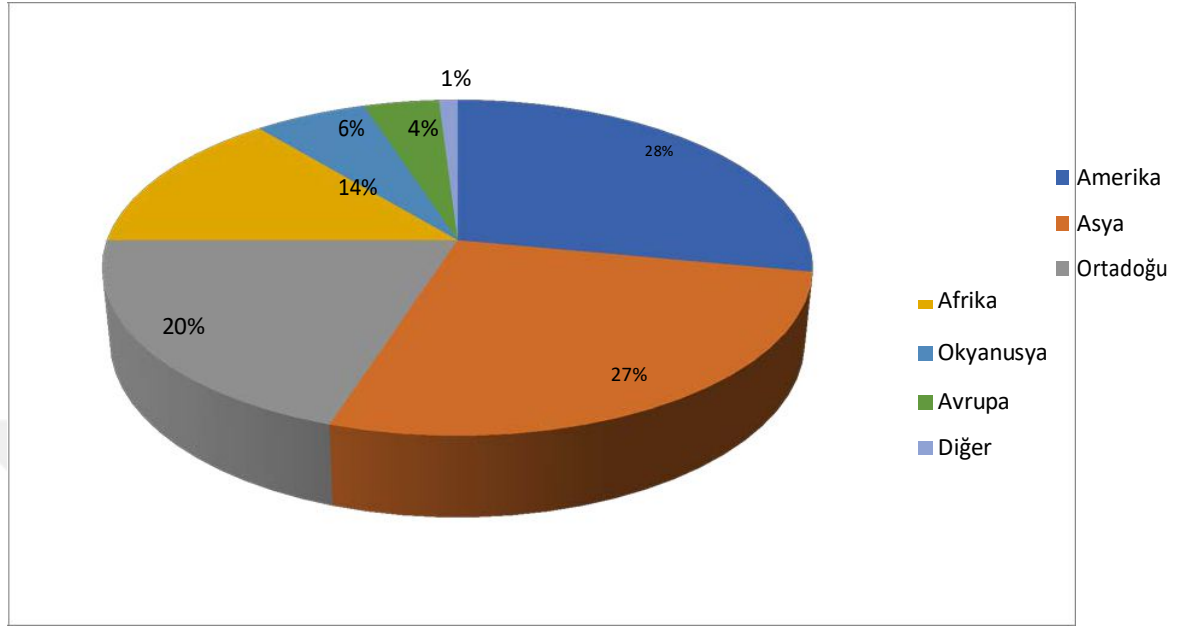
Yukarıdaki grafikte Dünya genelinde varlık fonlarının piyasa hacimlerini gösterilmektedir. Buna göre varlık fonları piyasa büyüklükleri açısından istikrarsız bir seyir izlemekte olup trendin genel itibariyle yükselen bir seyir izlediği söylenebilir. Mart 2013'ten Eylül 2014'e değin yükselişin olduğu ve bu noktada düşüş yaşandığı, Eylül 2014'ten Haziran 2015'e değin devam ettiği, Eylül 2015'te tekrar düşüş yaşandığı, sonraki dönemde ise inişli ve çıkışlı seyrettiği görülmektedir.



Şekil 2.2:UVF'lerin Toplam Büyüklüğünün Ülkelere Göre Dağılımı

Kaynak: www.swfinstitute.org/fund-raking,2014

Şekil 2.2'den de anlaşılacağı üzere dünyadaki ulusal varlık fonları arasında en büyük pay yüzde 27'lik oranla Çin Halk Cumhuriyeti Ulusal Varlık Fonuna aittir. Çin Halk Cumhuriyeti özellikle ihracattan gelen fazla geliri fon aracılığıyla uluslararası yatırımlarda kullanmaktadır. Ulusal Varlık Fonlarının piyasa büyüklüğüne baktığımızda Çin Halk Cumhuriyetinin ardından Birleşik Arap Emirlikleri ve Norveç Ulusal Varlık Fonunun geldiği görülmektedir. Birleşik Arap Emirlikleri modern anlamda ilk varlık fonunu kuran ülke olarak zengin petrol kaynaklarından elde geliri kullanmak pek çok uluslararası yatırım yapmaktadır.



Şekil 2.3:UVF'lerin Sayısal Olarak Bölgelere Göre Dağılımı

Kaynak: SWF, 2019

Şekil 2,3'te Ulusal Varlık Fonlarının bölgeler itibariyle dağılımı görülmektedir. Bu tablodan da anlaşılacağı üzere Amerika, Asya ve Ortadoğu ülkelerinin ilk üç sırada yer aldığı görülmektedir. Bu da özellikle zengin doğal kaynaklara sahip olan ülkelerin ellerindeki artık değeri ulusal varlık fonları aracılığıyla değerlendirdikleri ve gelecek nesillere aktarmak üzere kullandıklarını göstermektedir.

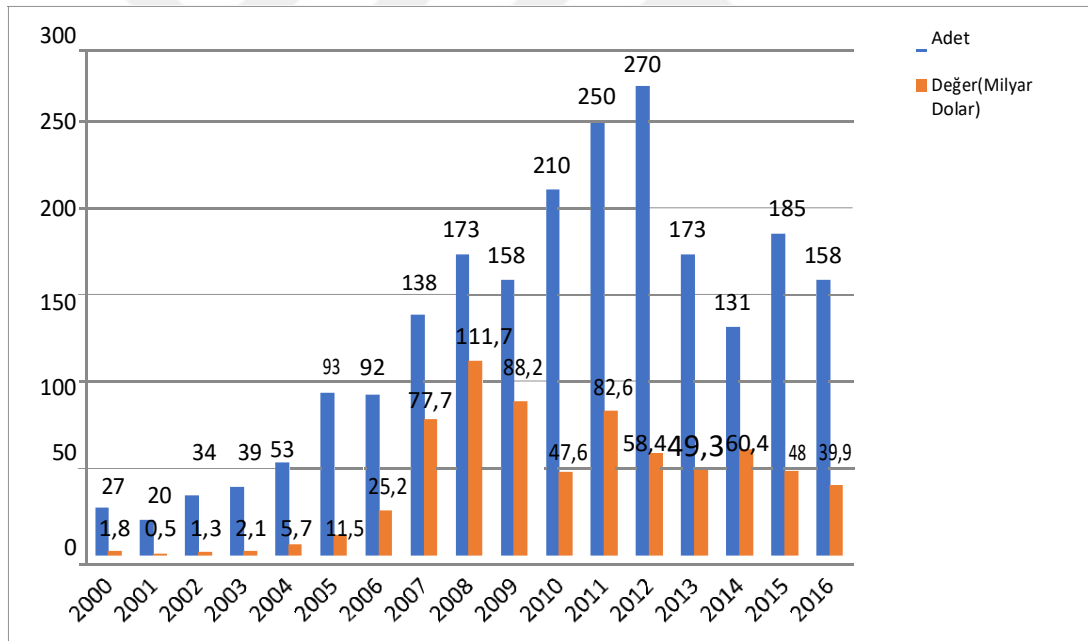
Tablo 2.2:Finansal Varlıkların Yıllar İçerisindeki Değişimi

Fon Adı	2008 Sonu Toplam (Trilyon Dolar)	2016 Sonu Toplam (Trilyon Dolar)	Değişim Yüzdesi
Emeklilik Fonları	25	36,4	%45,6
Yatırım Fonları	22	40,6	%84,5
Sigorta Fonları	17	24	%41
Varlık Fonları	3,9	7,4	%89,7
Hedge Fonlar	1,7	3	%76,4
Özel Sermaye Fonları	0,7	2,6	%271

Kaynak: IFSL Research, Sovereign Wealth Funds, 2019.

Tablo 2.2 analiz edilmek istendiğinde ise tüm fonların 2008-2016 döneminde önemli oranda artış gösterdiği, en büyük artışın yüzde 271 ile özel sermaye fonlarında olduğu, en düşük artışın ise yüzde 41 ile sigorta fonlarında olduğu görülmektedir. Fonlardaki bu artış tasarruf eğiliminin de bu dönemde arttığını göstermektedir.

Yukarıdaki tablo ve grafikler bir arada değerlendirildiğinde ülkelerin ulusal varlık fonları ile giderek daha fazla yatırımcı hale geldikleri görülmektedir. Bugün itibarıyla ülke olarak en büyük varlık fonu Çin Halk Cumhuriyeti'ne ait olup; sayısal olarak en fazla Amerika, Asya ülkeleri ile Ortadoğu ülkelerinde varlık fonu bulunmaktadır. Avrupa'da ise en büyük varlık fonuna sahip ülke Norveç'tir.



Grafik 2.2: Varlık Fonlarının Doğrudan Yatırımları (2000-2016)

Kaynak: Sovereign Wealth Fund Annual Report, 2016.

Grafik 2.2'de 2000-2016 döneminde varlık fonlarının gerçekleştirdiği doğrudan yatırımlar görülmektedir. Grafığe göre 2000 yılında 1,8 milyar \$ olan doğrudan yatırım miktarı 2001 yılında 0,5 milyar \$'a düşmüş; 2002'de 1,3 milyar \$ olan doğrudan yatırım miktarı ise 2003 yılında 2,1 milyar \$'a yükselmiştir. Sonraki dönemlerde de varlık

fonlarının gerçekleştirdiği doğrudan yatırımların istikrarsız şekilde gerçekleştiği görülmektedir.

Grafik üzerine bir değerlendirme yapılacak olursa varlık fonlarının doğrudan yatırımlarının 2012'den sonra düştüğü görülmektedir. Bu da uluslararası yatırımları artış gösteren ülkelerin artık doğrudan değil dolaylı olarak bu tür yatırımlara girdiğini ortaya koymaktadır. Çünkü devletler varlık fonları eliyle uluslararası yatırımlarını artırarak başka ülkelerde artan oranda havacılık, savunma, telekomünikasyon gibi stratejik yatırımlara girmeye başlamışlar bu da özellikle kriz dönemlerinde önemli bir risk oluşacağı algısını yaratmıştır. Bu kapsamda pek çok ülkede başka ülkelerin varlık fonları yatırımlarına karşı güvenlik tedbirleri ve engellemelerin artırılması hususları ulusal meclis gündemine alınmaya başlamıştır.

2.2. Ulusal Varlık Fonunun Amaç ve Hedefleri

Giderek artan sayıları ve piyasa hacimleriyle daha fazla dikkat çeken Ulusal Varlık Fonlarının çeşitli kuruluş amaçları söz konusu olup bunlar genellikle Fonu yöneten siyasi iradeyle beraber şekillenmektedir. Ülkeleri varlık fonu kurmaya iten pek çok neden bulunmaktadır. Bu nedenleri (Özkul, Dünya Gazetesi, 2017);

- Ödemeler dengesi fazlasından, bütçe fazlasından veya doğal kaynak ihracatından elde edilen gelirle yaratılan tasarrufların verimli ve uzun vadeli olarak en iyi şekilde değerlendirmek. Kaynakları israf etmeden ülkenin refah düzeyini belirli bir seviyede tutmak, bunlardan elde edilen artık değeri gelecek nesillere aktarmak,
- Eldeki fazla kaynaklar ile ülke fonunu besleyerek, kriz dönemleri veya emtia fiyatlarında düşüş olması durumunda, ekonomiyi destekleyecek güçlü bir rezerve sahip olmak. Böylece gelir ve ihracattaki yüksek dalgalanmaların ekonomi ve bütçe üzerindeki etkilerini azaltmak ve makroekonomik istikrar sağlamak,
- Bugünkü tasarruf fazlasını hemen harcamalara yönlendirmek yerine, en iyi şekilde değerlendirerek gelecek kuşakların refahına katkıda bulunmak,

- Maden, petrol ve doğalgaz ihracatından elde edilen yüksek gelirin, çeşitli yatırımlara aktarılması suretiyle ekonomide rehabet ve dengesizlikler yaratmasını önlemek,
- Ülke fonunun yurtiçi ve yurtdışında yaptığı, özellikle stratejik yatırımlar aracılığıyla uluslararası etkinliğini artırmak, şeklinde sıralamak mümkündür.

Yapılan incelemelerde varlık fonlarının artık sadece ekonomik çıkarlar amacıyla kullanılmadığı görülmektedir. Bugün pek çok ülke varlık fonları aracılığıyla diplomatik ilişkileri etkileyecek yatırımlar yapmakta, bu fonları bir dış politika aracı olarak kullanmaktadır. Buna en yakın örnek ülkemizin kurduğu varlık fonu aracılığıyla Rusya ile birlikte S-400 hava savunma sistemi üretimine ortak olacağını açıklamasıdır. Ülkemiz sahip olduğu jeopolitik pozisyon nedeniyle hem ABD ve Rusya hem de Avrupa ile stratejik ilişkiler içerisinde. Son dönemlerde ABD ve NATO ülkeleri ile Suriye politikaları konusunda ters düşen Türkiye bunlara karşı Rusya ile iş birliği yapmakta; özellikle S-400 hava savunma sistemi üzerinden çeşitli politik hamleler yaparak bölgede etkisini artırmayı amaçlamaktadır.

2.3. Ulusal Varlık Fonunun Yönetim Organları ve İşlevleri

Öncelikle tüm UVF'lerde şunu bilmek gerekir ki fonun sahibi her daim devlet ya da devlete ait kurum kuruluşlardır. Burada önemli nokta devlet yani merkezi hükümet ya da herhangi bir kamu kurumunun bu fonu doğrudan mı yoksa dolaylı olarak yani bir fon aracılığıyla mı yöneteceği hususudur. Bu nedenle Ulusal Varlık Fonlarının organizasyon yapısı kurulurken genellikle iki temel modelin uygulandığı görülmektedir. Bunlar Yönetici Modeli ve Yatırımcı Şirket Modelidir (Sarısü, 2016, 288: 231).

Yönetici Modelinde, ulusal varlık havuzunun yasal sahibi olan Maliye hazinesi, profesyonel çalışan bir varlık yöneticisine yatırımlar hususunda özel yetkilendirmeye görev verir. Bu modelde, üç ana alt kategori vardır.

- 1- Ulusal varlıkların mülkiyet hakkı sahibi Maliye Hazinesi adına Maliye Bakanı bir yetkilendirme yaparak bu varlıkların yönetimi görevini ülke merkez bankasına bırakır. Merkez Bankası, ulusal varlık portföyündeki değerler için özel nitelikli bir veya daha çok dış fon kullanmayı tercih ederek bunları yönetebilir (Al-Hassan vd., 2013: 12-13).
- 2- Maliye Hazinesi adına Maliye Bakanı bir yetkilendirme yaparak ulusal varlıkların yönetimi görevini profesyonel ve ayrı üçüncü şahıs statüsündeki bir tüzel kişiliğe tevdi eder.
- 3- Yatırımların verimli ve etkin yönetilmesi, sözleşmelerin takibi, izlenmesi ve sonlandırılması kendi içinde özel yetenek ve beceriler gerektirdiğinden ulusal varlıkların yönetimi için özel bir yatırım organizasyonu da görevlendirilebilmektedir. Uygulamada çok fazla rastlanmamakla birlikte, şiddetli beşeri sermaye kıtlığı yaşanan az gelişmiş ülkelerde, ulusal varlıkların mülk sahibi olan Maliye Bakanlığı, profesyonel bir veya birden fazla harici Fon Yönetimine bir sözleşme ile ulusal varlıkların yönetimi görevini doğrudan tevdi edebilir.

Uygulamada en çok tercih edilen Yatırımcı Şirket Modelidir. Bu modelde merkezi hükümet varlık fonunun yönetimi amacıyla yatırımcı bir şirket kurar ve bu şirket eliyle yatırımlarını yapar. Burada UVF'ler devlet tüzel kişiliği dışında ayrı bir tüzel kişilik olarak kurulur ve özel sektör mantığı ile yönetilir.

Yönetim usulü ne olursa olsun Ulusal varlık fonlarının örgütlenmesinde ve işleyişinde, özel yetkilendirme yapılan durumlar hariç olmak üzere genelde, belirli rollere ve sorumluluklara sahip olan farklı düzeylerde beş yönetim kademesi görülmektedir. Aşağıda bunlardan bazıları kısaca anlatılmıştır (Al-Hassan vd., 2013: 12-13):

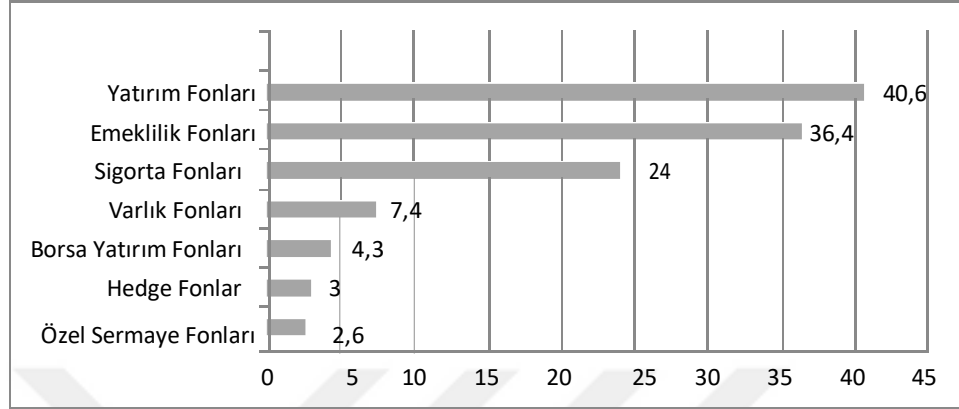
- UVF'nin sahibi, genellikle merkezi hükümettir. Parlamento, UVF'nin yasal zeminini oluşturan yasaları ve bu bağlamda faaliyetlerinin hukuki temelini onaylamaktadır. Parlamento ile hükümet icra dairesi arasındaki yetkilerin

ayrımına bağılı olarak parlamento, UVF'nin toplam risk seviyesinin belirlenmesinde de rol oynayabilir.

- Çoğu durumda, hükümet (bakanlık ya da bakanlar konseyi) ya da maliye bakanı UVF sahipliğine bağılı işlevlerini yerine getirir. Bu rolü, görev süresi belirleme işlevini de kapsamaktadır.
- Yönetim kurulu, UVF yönetim organizasyonunun hukuki yapısı içerisinde en üst yönetim organıdır. Sahibin belirlediğı yetki ve yasal kısıtlamalar dâhilinde iç kuralları ve düzenlemeleri (ör. Yatırım talimatları) belirler. Ayrıca, fonun CEO'sunu atar.
- CEO, yatırım organizasyonunun idari sorumlusudur ve UVF'yi temsil eder. Yönetim kurulu tarafından belirlenen kurallar dâhilinde günlük işlemlerden sorumludur.
- Bireysel yöneticiler (iç ve dış), CEO ve ekibi tarafından belirlenen risk limitleri dâhilinde çalışırlar. Normal olarak, CEO, yatırım bölümünün yürütülmesini, yatırım yönergeleri dâhilinde çalışan bir ana yatırım görevlisine (CIO) devreder.

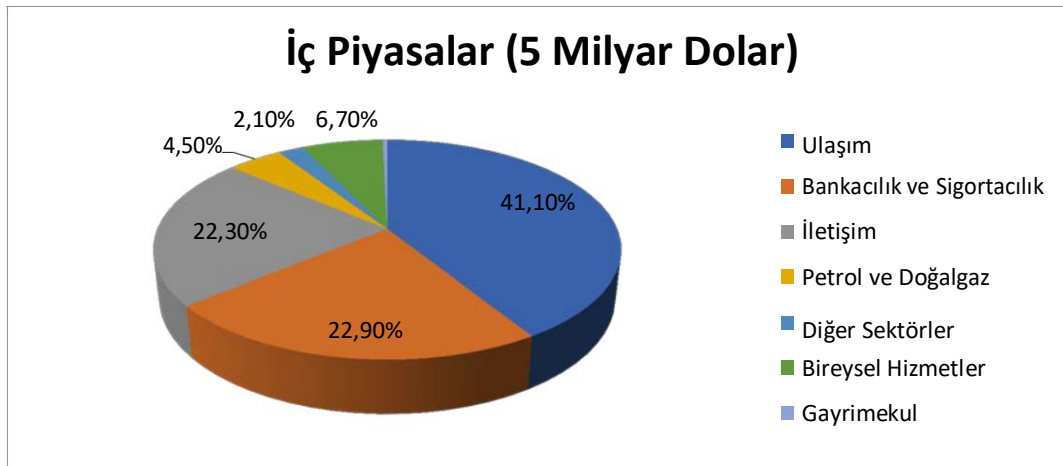
2.4. Ulusal Varlık Fonunun Faaliyet Alanları

Ulusal Varlık Fonlarının faaliyet alanları ile kastedilen yatırım yapılan alanlardır. Ulusal varlık fonları hem ulusal hem uluslararası piyasada yatırım yapan kuruluşlar olarak çok geniş bir faaliyet yelpazesine sahiptirler. Daha önceki başlıklarda da bahsedildiğı üzere uluslararası alanda özellikle savunma, havacılık ve telekomünikasyon gibi alanlar stratejik faaliyet alanları olarak karşımıza çıkmaktadır.

Grafik 2.3: Varlık Fonlarının Finansal Varlıklar İçerisindeki Durumu (Trilyon Dolar)

Kaynak: Fund Management Report, 2018.

Grafik 2.3'e göre yatırım fonları 40.6 ile 1. sırada, emeklilik fonları 36.4 ile 2. sırada, sigorta fonları 24 ile 3. sırada, varlık fonları 7.4 ile 4. sırada, borsa yatırım fonları 4.3 ile 5. sırada, hedge fonlar 3 ile 6. sırada, özel sermaye fonları ise 2.6 ile son sırada yer almaktadır.

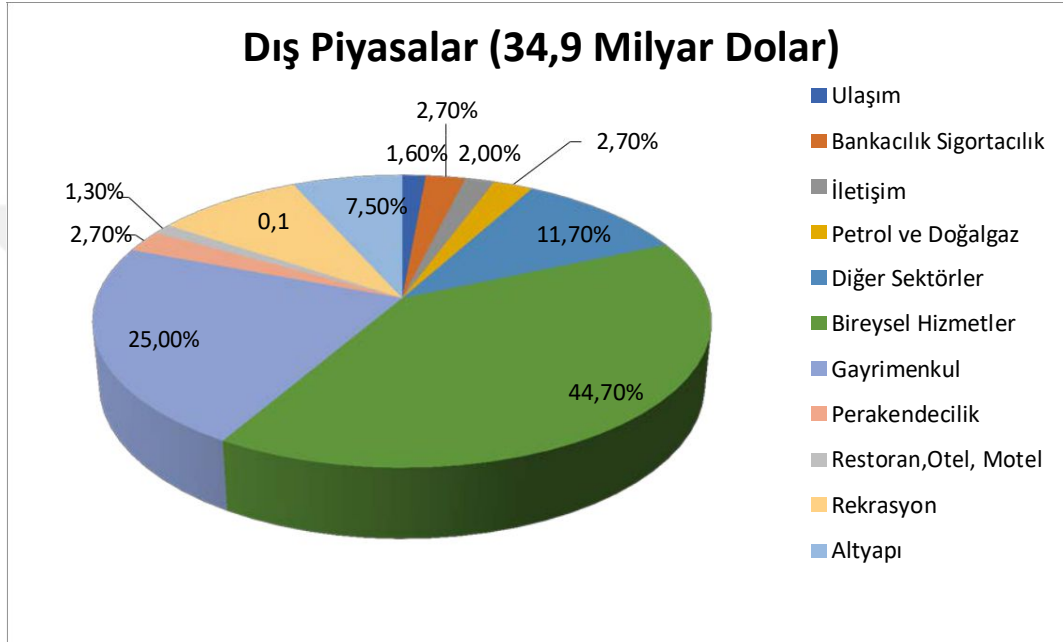
**Şekil 2.4:** Varlık Fonu Yatırımlarının İç Piyasalarda Sektörlere Göre Dağılımı (2016)

Kaynak: Sovereign Wealth Fund Annual Report, 2016.

Şekil 2.4'te 2016 yılı verilerine göre varlık fonu yatırımlarının iç piyasalarda sektörel dağılımı yer almaktadır. 5 milyar dolarlık iç piyasada öne çıkan sektörlerin

ulaşım (%41,1), bankacılık ve sigortacılık (%22,9), iletişim (%22,3) olduğu görülmektedir.

şekil 2.5: Varlık Fonu Yatırımlarının Dış Piyasalarda Sektörlere Göre Dağılımı (2016)



Kaynak: Sovereign Wealth Fund Annual Report, 2016.

şekil 2.5'te 2016 yılı verilerine göre varlık fonu yatırımlarının dış piyasalardaki sektörel dağılımı yer almaktadır. 34.9 milyar dolarlık dış piyasa yatırımlarında  ne çıkan sektörler bireysel hizmetler- %44,7, gayrimenkul- %25,0, diğer sektörler- %11,7, altyapı- %7,5'dır. Diğer dilimlerde ise: iletişim, petrol ve doğalgaz, diğerleri, restoran, rekreasyon, iletişim, bireysel hizmetler ve perakendecilik olduğu görülmektedir.

2.5. Ulusal Varlık Fonlarının Kaynakları

Dünyadaki mevcut varlık fonları incelendiğinde hepsinin bir ekonomik birikim ile yola çıktıkları, yatırım yapmak için yasalarla ya da çeşitli hukuki düzenlemelerle kendilerine tahsis edilen kaynakları yatırım için kullanıldıkları görülmektedir.

Varlık fonlarının kurulmaya başladığı ilk dönemlerde devletlerin ellerinde oluşan gelir fazlalığını gelecek nesillere aktarmak amacıyla varlık fonu aracılığıyla yatırımlara dönüştürdükleri görülmektedir. Nitekim 1953 yılında kurulan modern anlamdaki ilk varlık fonu olan Kuveyt Yatırım Kurulu petrol gelirlerinden elde edilen gelir fazlası ile kurulmuştur. Zamanla ihracattan gelirlerinden elde edilen fazlalardan da varlık fonu kurulmaya başlanmış olup bunun da en temel örneği Çin olmuştur. Bu açıdan bakıldığında bir varlık fonunun kurulabilmesi için her şeyden önce bir varlık veya kamu elinde oluşmuş bir gelir fazlalığı olması gerektiği anlayışı literatürde yer edinmiştir. Buna göre varlık fonları iki şekilde kurulabilmektedir. Bunlar (Eğilmez, 2019):

1. Bir veya birden fazla ticari maldan elde edilen fon kaynaklarıdır. Bunlar genellikle ihraç edilen emtianın gelirlerinden oluşan bütçe fazlalıkları. En bilinen örnekleri petrol ülkelerinin kurdukları fonlardır. Bu fonların çoğu ihraç edilen petrolden sağlanan gelirlerle oluşturulmuştur. Norveç'in kurduğu emeklilik fonu da benzer şekilde Kuzey Denizinden elde edilen petrol gelirlerinin yarattığı bütçe fazlasını gelecek kuşaklara aktarmayı amaçlamaktadır.
2. Bir emtiaya dayalı olmayan fonlar: Bunlar ya dış ticaret fazlaları ile ya da emeklilik fonlarında biriken paralarla oluşturulmaktadır. Bu tür fonların tipik örnekleri Çin, Kore ve Hong Kong gibi ülkelerin kurdukları varlık fonlarıdır. ABD'nin her iki örneğe de giren birden fazla varlık fonu bulunmaktadır (Sarsıcı vd., 2017: 54)

Ancak zamanla gerek emtia kaynaklı gerekse emtia dışı gelir fazlası olmayan hatta cari açığı olan gelişmekte olan devletler de varlık fonu kurmaya başlamış olup bu fonların kurulumunda devlete ait gayrimenkullerin, kar eden kurum ve kuruluşların gelirleri, para ve sermaye piyasalarından sağlanan finansman kaynaklarının kullanıldığı görülmektedir. Bu ülkeler stratejik yatırımlar yaparak kalkınmaya katkıda bulunmak, sermaye piyasalarının derinliğini artırmak amacıyla varlık fonu kurmakta ve yasalarla hangi kaynakların fona aktarıldığı belirlenmektedir. Bunun en temel örneği ise 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonudur. Türkiye cari açığı olan, emtia kaynaklı gelir fazlası olmayan bir ülke olarak yasa ile kendisine devredilen kurum ve kuruluşların

gelirleri, gayrimenkuller ve yasada sayılan diğer finansman araçlarını kullanacak şekilde bir Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketini kurmuştur.

2.6. Varlık Fonunun Mali Disiplin Açısından Değerlendirilmesi

Ulusal Varlık Fonlarının yaygınlık kazanmasıyla beraber özellikle bütçe dışı olmaları ve denetim mekanizmalarının güçlü olmaması gibi nedenlerle mali disiplini bozduğu, hükümetlere bütçe kuralları dışında politik amaçlarla harcama ve yatırım yapma imkânı sağlayan paralel bir bütçe olduğu yönünde eleştiriler ön plana çıkmıştır.

Mali disiplin, kamu harcamalarının ekonomi politikalarına uygun olarak belirli bir dengede gerçekleştirilmesi ve böylece bütçe açığında hedeflenen ölçülü bir seviyenin yakalanmasıdır. Bütçe hazırlama sürecinde hedeflenen bir bütçe açığı oranı ortaya konularak buna yönelik bir hedefleme ve programlama yapılmaktadır.

Varlık fonları devletlere gerektiğinde ekonomiyi yönlendirmek adına piyasaya müdahale etme, ülkenin geleceğine yönelik stratejik yatırımlara kalkışabilme ve fonda biriken kaynaklar garanti gösterilerek kamu adına borçlanma ve kredi kullanma gibi imkânlar sağlamaktadır. Ancak burada önemli olan nokta devletlere bu kadar geniş bir imkân sağlayan varlık fonlarının denetimi konusudur. Santiago ilkeleri ile her ne kadar varlık fonlarına dair standartlar belirlenmiş olsa da hiçbir ülke bu standartlara uymak zorunda değildir ve uymadığı zaman uygulanabilecek herhangi bir yaptırım da yoktur. Ayrıca fon yönetimleri doğrudan hükümete bağlı olduğu için siyasi iradedeki değişimler de fon yönetimi konusunda çeşitli dalgalanmalar yaratmakta bu da istikrarı bozmaktadır.

Denetim mekanizmalarının şeffaf olmaması ve genellikle denetim konusunun yine fonu yöneten hükümet tarafından yürütülmesi de bu konuda eleştirilen en önemli noktadır. Neticede kullanılan kaynak kamu kaynağı olduğundan söz konusu kaynağın da belirli bir yasal sınırlama içerisinde kullanılması gerekmektedir. Hükümetlerin politik müdahalelerine bu kadar açık olan fonlara aktarılan kaynakların büyüklüğü de mali disiplin açısından önemlidir.

Doğrudan hükümetlere bağlı fonun giderek bütçe dışı özel bir bütçe haline gelmesi kaçınılmazdır. Bu nedenle denetim mekanizmasının güçlü olması, politik amaçlarla kullanılmaması ve fon kullanımının yasal olarak sınırlarının net bir şekilde çizilmesi gerekmektedir.



BÖLÜM 3: TÜRKİYE VARLIK FONU

3.1. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu

Ulusal Varlık Fonlarının büyüme ve kalkınma üzerindeki rolü de göz önünde bulundurulduğunda özellikle 2000’li yıllarda varlık fonlarının sayısında ve hacminde önemli bir artış yaşandığı önceki bölümlerde incelenmişti. 2000’li yıllarda cari açık veren, emtia kaynaklı ya da emtia dışı bir gelir fazlası olmayan gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümeyi sürekli hale getirmek ve büyük bir kalkınma hamlesi yaratmak adına varlık fonu kurmaya başladıkları görülmüştür.

Nitekim gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeler; kalkınma hedeflerine ulaşabilmek adına milli gelirlerinde reel artışlar sağlamak, toplumun refah düzeyini yükseltmek için sosyo-ekonomik yapılarını geliştirici değişiklikler yapmak zorunda kalmışlardır. Bu ülkelerin artan nüfus ihtiyaçlarını karşılamının yanında gelişmiş ülkelerle aralarındaki farkları kapatmak için üretim faaliyetlerinde büyük hamleler yapmaları gerekmektedir. Ancak, ekonomide yeterli sermaye birikiminin sağlanamaması, gelirin ve dolayısıyla tasarrufların artırılabilmesi nedeniyle yatırımların yeterli düzeye ulaşamaması gibi nedenler, üretimlerin artırılmasının önünde engel teşkil etmektedir (Aras, 2000: 95). Gelişmekte olan bir ekonomiye sahip Türkiye ekonomisi, özellikle 2001 krizinden bu yana birçok alanda hızlı bir gelişim trendi yakalamıştır. 2015 yılı itibarıyla GSYİH’da 720 Milyar Dolar seviyelerine ulaşılırken, aynı süreçte ortalama % 4,90 seviyelerinde bir büyüme seviyesi yakalanmıştır. Bu süreçte bütçe dengesinde ve ekonomideki enflasyon ve faiz gibi birçok makroekonomik göstergede önemli iyileşmeler sağlanırken, ihracat seviyesi de önemli oranda artış göstermiştir. Tüm bu iyileşmelere rağmen, ekonomideki yapısal sorunlardan kaynaklı olarak enflasyon dâhil olmak üzere cari açık, işsizlik, tasarruf düzeyi gibi göstergelerde arzu edilen noktalara ulaşılamamıştır. Bu tür göstergelerde hızlı şekilde iyileşme sağlayabilmek için yatırım ve üretim seviyesinin daha da artırılması ve sürdürülebilirlik kazanması gerekmektedir. Bu bağlamda; yatırımların finansmanı noktasında,

tasarrufları artırıcı politikaların yanı sıra alternatif finansal enstrümanların geliştirilmesi ve ekonomiye entegre edilmesi gerekmektedir (Kavcıoğlu, 2018:103).

Daha önce de görüldüğü üzere yatırımların finansmanı noktasında dünya çapında yoğun şekilde kullanılan araçlardan biri ulusal varlık fonlarıdır. Özellikle, tasarruf yetersizliği bulunan ülkelerde dış kaynak yollarının çeşitlendirilmesi, doğrudan yabancı yatırımların ülke içine çekilmesi gibi kaynak kolaylığının sağlanmasının yanı sıra bünyesinde oluşan fon hacmi ile başta sosyo-ekonomik kriz süreçlerinde olmak üzere doğrudan müdahalelerle yatırımların sürdürülmesi gibi önemli işlevsellikleri bulunmaktadır. Bahse konu işlevlerin tümü Türkiye ekonomisi için oldukça geçerli ve etkin olabilecek işlevlerdir. Örneğin; 2008 küresel ekonomik kriz sürecindeki daralmaya rağmen özellikle kamu yatırımlarının artarak devam etmesi, kamu bankalarının piyasayı fonlamaya devam etmeleri daralmayı önlemiş ve kriz Türkiye'yi teğet geçmiştir. Yaşanan bu süreç de göz önünde bulundurulduğunda özellikle kriz dönemlerinde likidite sıkışıklığını giderecek şekilde piyasanın dengelenmesine sağlayacağı katkı düşünüldüğünde varlık fonunun Türkiye ekonomisi için zorunlu bir ihtiyaç olduğu düşünülmektedir. Ayrıca; UVF'lerin piyasa dengelerinin korunması gibi müdahalelerine sadece ekonomik krizlerde değil, etkileri ekonomiye yansıyan her türlü siyasi, sosyal olaylar sırasında da gereksinim duyulabilmektedir. Türkiye'nin kriz dönemlerinde piyasanın dengelenmesi, ülkeyi gelişmiş ülkeler kategorisine taşıyacak büyük projelerin finansmanının sağlanması, sermaye piyasalarının ihtiyacı olan fon ihtiyacının karşılanarak güçlenmesinin sağlanması gibi hususlar göz önünde bulundurulduğundan Türkiye Varlık Fonu'nun kurulumu kaçınılmaz olmuştur.

Bu kapsamda 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" ile Türkiye Varlık Fonu kurulmuş ve faaliyete başlamıştır. 26.08.2016'da yürürlüğe giren 6741 sayılı Kanun 13 madde olarak Resmî Gazetede yayınlanmıştır. Bu maddelerden ilki varlık fonlarının amaç ve kapsamını belirlemektedir. Kanunun birinci maddesinde Türkiye Varlık Fonunun kuruluş amacı;

“Bu Kanunun amacı sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek için Türkiye Varlık Fonu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek üzere Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin (Şirket) kurulması, yönetimi ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir.”

şeklinde ifade edilmiştir. Kanun maddesinde gerekçeden farklı olarak yurt içinde kamuya ait olan varlıkların ekonomiye kazandırılması amacının da güdüldüğü değerlendirilmektedir (Resmî Gazete, 2016a).

6741 sayılı Kanunun ikinci maddesi(RG, 26.08.2016, S:298132) uyarınca Cumhurbaşkanlığı'na bağlı, ana faaliyet konusu bu Kanunla belirtilen Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların kurulması ve yönetimi olan özel hukuk hükümlerine tabi Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi (Şirket) kurulmuştur. Şirket, 6741 sayılı Kanun'un ikinci maddesi uyarınca resen ticaret siciline tescil edilmiştir. Şirket tarafından hazırlığı tamamlanan Türkiye Varlık Fonu İçtüzüğü ticaret siciline tescil ettirilerek Türkiye Varlık Fonu kurulmuştur.

Kanunun dördüncü maddesinde Fonun kaynakları açıklanmış olup, aynı maddenin (a) ve (b) bentlerinde;

“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”

denilerek Fonun kaynakları konusunda Cumhurbaşkanına geniş bir yetki verilmiştir. Ayrıca Kanunun altıncı maddesinde Fonun bağımsız denetime tabi olduğu hükme bağlanmış olup Fon yönetimi bizzat Cumhurbaşkanına bağlanmıştır.

3.2. Türkiye Varlık Fonunun Hukuki Niteliği

Bir (1) sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nin otuz yedinci maddesinde, Türkiye Varlık Fonu, Cumhurbaşkanlığı'na bağlı bir kurum olarak düzenlenmiş olup

anonim şirket olarak kurulmuştur. Kanunun genel gerekçesinde ise Ulusal Varlık Fonu, kamuya ait çeşitli varlıkların belirli kurumsal yönetim ilkelerine bağlı olarak yönetileceği şekilde düzenlenen “*özel amaçlı yatırım fonları*” olarak tanımlanmaktadır (RG, 10.07.2018, S:30747).

Kararname’de yer alan söz konusu düzenlemeyle, Fonun Cumhurbaşkanlığı’na bağlanması, TVF’nin idari teşkilatta konumlanan bir yatırım fonu olduğuna işaret etmektedir. Diğer bir açıdan, Türkiye Varlık Fonu’nun hukuki niteliğinin belirlenebilmesi adına genel manada yatırım fonlarının ülkemizdeki hukuki niteliklerinin belirlenmesi gerekir. Bu sebeple, Türk hukuku perspektifinde TVF’nin özgün bir yapıya sahip olup olmadığının irdelenmesi gerekmektedir.

3.3. Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amacı ve Faaliyet Konusu

Şirketin amacını ve faaliyet konusunu gösteren *Şirket Esas Sözleşmesi* Kanunun üçüncü maddesinde şu şekilde belirtilmiştir:

“(1) Şirketin ana faaliyet konusu, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek amacıyla Türkiye varlık Fonu’nun ve bu fona bağlı alt fonların kurulması ve yönetilmesidir.

(2) Bu çerçevede TVFY aşağıda belirtilen işlem ve faaliyetleri bizzat veya iştirakleri yahut Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonuna ait fonlar aracılığıyla gerçekleştirebilir.

a) 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 gerçekleştirmek.

b) Her türlü para piyasası işlemlerini yapmak.

c) Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile her türlü gayri maddi hakların değerlendirilmesini gerçekleştirmek.

ç) Her türlü proje geliştirme, projeye dayalı kaynak yaratma, dış proje kredisi sağlama ve diğer yöntemlerle kaynak temini işlemlerini sağlamak.

- d) Her türlü ticari ve finansal faaliyetleri gerçekleştirmek.
- e) İlgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın Türkiye Varlık Fonu adına dış finansman sağlayan yabancı ülkeler, ülkelerce oluşturulan birlikler, resmi finansman fonları, uluslararası ve bölgesel kuruluşlar ile uluslararası sermaye ve finansman piyasalarında faaliyet gösteren yatırım bankaları da dahil olmak üzere bankalar, satıcı veya alıcı kredisi sağlayan kuruluşlar ile firmalar gibi herhangi bir dış finansman kaynağından finansman ve kaynak sağlamak, bu amaçla mevzuat çerçevesinde Türkiye Varlık fonu portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek tesis etmek.
- f) Ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda diğer devletler ve/veya yabancı şirketlerce yapılacak yatırımlara iştirak etmek.
- g) Gayrimenkuller, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydalarını belli bir tarihteki değerini saptamak üzere Sermaye Piyasası kurulu listesinde yer alan gayrimenkul değerlendirme şirketleri ile anlaşmak.
- h) Türkiye varlık fonuna devredilen varlıklar ve haklar ile şirket tarafından gerçekleştirilen faaliyetler neticesinde elde edilen tescile tabi olabilen diğer her türlü değerlerin ilgili siciline veya kütüğüne Türkiye Varlık Fonu adına tescilini gerçekleştirmek.
- İ) Kendisinin, kuracağı diğer şirketlerin, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetimini teminen bağımsız denetim şirketleri ile anlaşmak.
- i) Tek başına veyahut yurt içinde veya yurt dışında kurulmuş veya kurulacak ve ilgili diğer şirket, kişi ve kuruluşlarla daimi ve geçici her nevi ortaklıklar ve şirketler kurmak, bunları veya bunlardaki ortaklı paylarını satın almak, bunlarla iş birliği yapmak, stratejik ortaklıklara girmek, ortak ürünler ve/veya araçlar geliştirmek.
- j) Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların portföylerinde yer alan şirket paylarına ilişkin ortaklık haklarını kullanmak.
- k) Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların tamamı veya bir kısmının yönetimi için yerli veya yabancı portföy yönetim şirketlerinde ve Şirket ve Türkiye Varlık Fonuna ilişkin olarak iç kontrol, risk yönetimi, araştırma, iç denetimi gibi konularda yetkili kuruluşlardan dışarıdan hizmet almak.
- l) Şirket faaliyet konularına ilişkin kendisi ve iştirakleri veya Türkiye Varlık Fonu veya alt fonları için her türlü hizmet alımı yapmak.”

Bu faaliyetlere ek olarak, faaliyetlerine yönelik sistemler kurmak, fiziki mekanlar oluşturmak, ulusal ve uluslararası kuruluşlara üye olmak, radyo, televizyon, internet vb. iletişim araçlarıyla reklam ve tanıtım faaliyetlerinde bulunmak,

yatırımlarıyla alakalı sponsorluk faaliyetinde bulunmak, her türlü menkul ve gayrimenkul malları alıp-satmak, her türlü nakit ve nakit dışı borçlanmada bulunabilmek gibi birçok amaç ve faaliyet konusu belirlenmiştir.

TVF’ye ait web adresinde ise varlık fonunun amaçları;

“Türkiye Varlık Fonu, ülkemizin ekonomik istikrarının artırılması ve kalkınmasına katkı sağlamak, kamuya ait olan varlıkları daha etkin ve verimli bir şekilde yönetmek; mevcut kamu varlığına değer katarak gelecek nesiller için daha güçlü bir Türkiye hazırlamak amacıyla kurulmuş bir yapıdır.”

şeklinde ifade edilmiştir (Türkiye Varlık Fonu, 2018).

Ayrıca sitede TVF’nin ana amaçları beş madde halinde açıklanmıştır. Bunlar;

- Önemli kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak,
- Katılım finansmanına uygun varlıkların gelişmesine destek olmak,
- Sermaye piyasalarının araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak,
- Türkiye’ye daha fazla yatırımcının ilgisini çekmek ve yeni yatırımlar için sermaye sağlamak,
- Stratejik önem arz eden sektörlerin gelişmesine ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek amacıyla Türkiye Varlık Fonu’nu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek.

şeklindedir (Türkiye Varlık Fonu, 2018).

Kanun’un gerekçesinde ise Türkiye Varlık Fonu’nun amaçlarından şu şekilde bahsedilmiştir (TBMM, 2016):

- a) Mega projelerin finansmanını sağlamak (Karagöl ve Koç, 2016: 9),
- b) G20 ülkeleri arasında varlık fonu olmayan tek ülke statüsünden kurtulmak,
- c) Finansal piyasalardaki dalgalanmalara etkin bir şekilde müdahale edebilmek (Güzel vd.,2017).
- d) Dış politikada etkin bir araç olarak kullanabilmek,
- e) Sermaye piyasalarında, bankacılık sektörünün yoğunluğunu kırarak çeşitliliği artırmak,

- f) Kamudaki âtil fonların tek elden idaresi sağlanarak etkinliklerini artırmak,
- g) Büyümeye ilave katkı sağlamak,
- h) Yüz binlerce kişiye istihdam sağlamak,
- i) Arz güvenliğini sağlamak üzere petrol ve doğalgaz gibi emtialara bürokratik engellere tabi olmadan doğrudan yatırım yapmak.

Şirketin ana amaçlarından da anlaşılacağı üzere katılım finansmanına uygun varlıkların geliştirilmesine olanak sağlamak tüm bu gelişmelerin esas konusunu teşkil etmektedir. Nitekim TVF, portföyünde bulunan şirketler ve gayrimenkuller ile İslami finansman araçlarında önemli adımlar atabilecek kabiliyete sahiptir.

Türkiye Varlık Fonu'nun misyonu, Türkiye'nin stratejik varlıklarını geliştirmek, değerlerini artırmak ve böylece ülkenin öncelikli yatırımları için kaynak sağlamak olarak ifade edilmiştir (Türkiye Varlık Fonu, 2018).

3.4. Türkiye Varlık Fonu'nun Hedefleri

Ulusal Varlık Fonları, hükümetler tarafından çeşitli politika amaçlarını gerçekleştirmek için kurulmuş fonlardır. Bunlar Bölüm 2'de detaylı olarak açıklanmış olup Türkiye'nin Varlık Fonu kuruluş hedeflerine de ışık tutmaktadır. Bilindiği üzere Türkiye 2023 vizyonu ve hedefleri kapsamında dünyanın gelişmiş ekonomileri içinde ilk 10'da yer almayı kendine hedef edinmiş ve bu kapsamda son yıllarda teknoloji bazlı yatırımları ve yüksek miktarda katma değer sağlayacak stratejik projeleri devreye sokmuştur. Türkiye Ulusal Varlık Fonunun kuruluş sürecine bakıldığında yasa hazırlanma sürecinde TBMM'ye gönderilen tasarıda ortaya konulan hedefler şu şekildedir (TBMM, 2016):

- Büyüme oranında gelecek on yıl içinde yıllık %1,5 oranında ilave artış sağlanması,
- Sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesinin hızlandırılması,
- İslami finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması,
- Yapılacak yatırımlarla yüz binlerce kişiye ek istihdam sağlanması,

- Savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerdeki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesi ve küresel oyuncu olmalarının sağlanması,
- Otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması,
- Katılım finansmanı sektör payının arttırılması,
- Arz güvenliğini sağlamak üzere, Türkiye için önem taşıyan doğalgaz ve petrol gibi yurt dışındaki stratejik sektörlerle yasal ve bürokratik kısıtlamalara bağlı olmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi.

Tasarının girişinde bu hedeflerin dünyadaki başarılı varlık fonlarının esas alınarak oluşturulduğu ifade edilmiştir. Bir diğer hedef ise; *“Bu fon, ekonomimizin yapısal sorunlarını aşmasında katkı sağlamasının yanı sıra, dış politikanın önemli bir enstrümanı olarak Türkiye’nin uluslararası arenada daha fazla söz sahibi olmasına da katkı sağlayacaktır”* şeklinde belirtilmiştir (TBMM, 2019).

Söz konusu hedefler irdelendiğinde Türkiye Varlık Fonu’nun birinci hedefinin yüksek bütçeli altyapı projelerine finansman sağlanması, teknoloji yoğun sektörlerde yatırım yapılarak ve yerli şirketlerin desteklenerek büyümenin ve neticede kalkınmanın desteklemesi olarak görülmektedir. İkinci hedef ise sermaye piyasalarının büyümesi ve derinleşmesi ile birlikte İslami finansmanın yaygınlaştırılması ve katılım finansmanının geliştirilmesidir. Buradaki hedef finansal derinliği artırma adına ürün farklılıklarının temin edilmesidir. Bunun gerçekleştirilmesiyle dini inançlarından dolayı (faiz kaygısı sebebiyle) yastık altında duran tasarruflarını finansal ekosisteme aktarmayan kişilerin, katılım bankacılığının geliştirilmesiyle tasarruflarını finansal ekosisteme aktarabilecekleri ifade edilmektedir (Yazıcı, 2017: 94). Üçüncü bir hedef ise varlık fonlarının dış politikada bir araç olarak kullanılmasıdır. Ancak bu hususun riskli olduğu ifade edilmektedir (Hürriyet, 2017).

Türkiye Varlık Fonu, IFSWF (International Forum of Sovereign Wealth Fund) üyesidir (Hürriyet, 2017). Bu birlik “Santiago İlkeleri” ismiyle bilinen kurallar

oluşturmuş olup detayları çalışmamızda ele alınmıştır. Bu ilkelerin ikinci maddesinde *“Ulusal varlık fonlarının politik amacı açık bir şekilde tanımlanmalı ve kamuoyuna açıklanmalıdır”* ifadesi, on dokuzuncu maddesinde ise *“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”* ifadesi yer almaktadır (Bayar ve Yıldırım, 2013: 76). Eğer Türkiye Varlık Fonu’nun amacı dış politika araçlarını kullanarak stratejik sektörleri ele geçirmek ise söz konusu fon, varlık fonlarına yapılan en büyük eleştirilerden birinin hedefi haline gelebilir. Eğer bu ifadenin anlatmak istediği husus Türkiye’deki şirketlerin uluslararası çapta bir marka değeri haline gelmesi ve yerli üretimi desteklemesi ise bu hedef uluslararası toplumda kabul edilebilir bir hedeftir.

3.5. Türkiye Varlık Fonu’nun Finansman Kaynakları

Dünyada varlık fonlarına sahip ülkelerin büyük bir çoğunluğu; petrol başta olmak üzere doğal kaynaklardan elde edilen gelirlerden, dış ticaret fazlalıklarından ve finansal işlemlerden sağlanan gelirlerden fonlarına kaynak sağlamaktadırlar. Fonlar sahip oldukları varlıklar ile hem finansal istikrar hem de küresel anlamda bir yatırım aracı olarak kullanılmaktadır. Suudi Arabistan, Katar, BAE, Rusya gibi emtia gelirleriyle; Çin, Yeni Zelanda, İrlanda, G.Kore ve Singapur gibi emtia dışı varlıklarla kurulan fonlara sahip olan ülkelerin birçok küresel yatırımı bulunmaktadır (Karagöl ve Koç, 2016:9).

Türkiye açısından bakıldığında TVF’nun yukarıda bahsi geçen ülkelerden farklı olarak ne emtia ne de emtia dışı gelir fazlalıklarına sahip olmadığı görülmektedir. Bu nedenle çeşitli kamu kurum ve kuruluşlarının Türkiye Varlık Fonu AŞ’ye devredilerek bunların gelirleri ile fona kaynak sağlandığı görülmektedir. Türkiye Varlık Fonu kaynakları fonun kendi sitesinde şu şekilde belirtilmiştir (Türkiye Varlık Fonu, 2018):

1. Özelleştirme kapsam ve programındaki, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından TVF’ye devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonu’ndan aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından,

2. Bakanlar Kurulu tarafından TVF'ye aktarılmasına karar verilen ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan,
3. 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,
4. Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan.

Ülkemizde kurulan varlık fonunun finansman kaynakları arasında “Özelleştirme Fonu”na devredilen kuruluş ve varlıklar ile Cumhurbaşkanı tarafından fona devredilmesine karar verilen varlık ve kuruluşlar dikkat çekmektedir. Bu kapsamda kâr oranları yüksek işletmeler olan Ziraat Bankası, BOTAS, TPAO, PTT, Borsa İstanbul, TÜRKSAT, Eti Maden, Türk Telekom, ÇAYKUR, Halk Bankası ve THY ön plana çıkmaktadır. Bu kuruluş ve varlıkların hazine payı, ödenmiş sermayesi ve halka açık olanların oranları Tablo 3.1’de görülmektedir.

Tablo 3.1: Türkiye Varlık Fonu

TÜRKİYE VARLIK FONU			
	Hazine Payı %	Ödenmiş Sermaye (TL)	Halka Açıklık Oranı %
THY	49.12	1.38 milyar	50.18
Halkbank	51.11	1.25 milyar	48.77
Ziraat Bankası	100	5 milyar	
Borsa İstanbul	73.6	432.2 milyon	
PTT	100	981.5 milyon	
BOTAŞ	100	4.15 milyar	
ETİ Maden	100	600 milyon	
TPAO	100	3 milyar	
TÜRKSAT	100	1.47 milyon	
TÜRK TELEKOM	6.7	3.5 milyar	
ÇAYKUR	100	1.49 milyon	13.31

Kaynak: Türkiye Varlık Fonu, 2018.

Tablo 3.1.'de görüldüğü üzere Türkiye Varlık Fonuna devredilen kurumlar içinde en yüksek pay sermayesinin tamamı hazineye ait olan Ziraat Bankası'dır. Yine tablodan THY ve Halkbank'ın yaklaşık yüzde 50'lik kısmının halka açık olduğu, sermayelerinin kalan kısmının hazineden karşılandığı görülmektedir. Burada bahsi geçen kurumlar devlete ait şirket niteliğinde kurumlar olmakla birlikte sermayelerinin çoğu hazineye aittir. Varlık Fonu ile birlikte bu kurumların hazine dışına çıkarıldığı görülmektedir. Bu da hazine gelirlerinde daralma olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yukarıda sayılan kurumlara ilave olarak Milli Piyango, Türkiye Jokey Kulübü, çeşitli kamu arsaları da fona devredilmiştir. Milli Piyango'nun elinde bulunan Piyango, Hemen Kazan, Sayısal Loto, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ileride verilebilecek tüm şans oyunu lisansları, OHAL çerçevesinde çıkartılan bir kararname ile TVF'ye devredilmiştir. Türkiye Jokey Kulübü'nün yurt içi ve dışında müşterek bahis düzenlemeye ilişkin yetkileri ile elindeki gayrimenkuller de aynı OHAL kararnamesi ile TVF'ye devredilmiştir. Ayrıca Antalya, Aydın, Muğla, İzmir, İstanbul, Isparta ve Kayseri'deki toplam 2 milyon 290 bin metrekarelik 46 adet kamu arazisi üzerlerindeki tahsisler kaldırılarak fona devredilmiştir..

TVF sahip olduğu bu varlıklar ile yaklaşık 40 milyar Dolarlık bir varlık hacmine ulaşmıştır. Portföyünde enerji, iletişim, ulaşım, gıda, maden, finans sektörlerinin öncü kuruluşlarını bulundurmasının yanında, Antalya, Aydın, Muğla, İzmir, İstanbul gibi turizm açısından önemli şehirlerde ciddi bir gayrimenkulün de sahibi konumundadır.

3.6. Türkiye Varlık Fonu'nun Özellikleri

TVF klasik varlık fonlarına benzemediği için ayırt edici özelliklere sahiptir. En temel özelliklerinden biri temel mali mevzuattan muaf tutulmuş olmasıdır. 6741 sayılı Kanunun sekizinci maddesinde TVF'nin birçok imtiyaza sahip olduğu görülmektedir. Buna göre TVF; gelir vergisinden, kurumlar vergisinden, emlak vergisinden, tapu kadastro döner sermaye bedellerinden, dava ve icra işlerindeki teminat bedellerinden; "Belediye Gelirleri Kanunu" gereğince alınan vergi, harç, katılma payı ve tasdik ücretlerinden, damga vergisinden, her türlü harçtan, banka ve sigorta muameleleri

vergisinden ve kaynak kullanımını destekleme fonundan muaftır. Ayrıca TVF yapacağı işlemlerde uyacağı kurallar noktasında temel mali mevzuat hükümlerinden de muaf tutulmuştur.

TVF'nin bugüne kadar Türkiye'de kurulan en imtiyazlı şirket olduğu belirtilmektedir (TBMM, 2016). Birçok vergiden muaf tutulması TVF'yi kamu maliyesi açısından sorgulanır hale getirmektedir (Şahin, 2017: 366).

Zira kamu maliyesi açısından böyle bir yapılanmanın vergi kaybına neden olacağı öngörülmektedir. Finansal piyasalarda özel sektörle rekabet halinde çalışması planlanan TVF'ye tanınan bu denli geniş muafiyet ve istisnaların bir haksız rekabete konu olup olmadığı ve fona yatırım yapacak kurum ve kişilere bu nedenle bir haksız kazanç sağlayıp sağlamayacağı tartışma konusudur (Kayıran, 2016: 81). Bütün bunlara ek olarak TVF, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'dan da muaf tutulmuştur. Bu kadar hür olmasının altında yer alan en önemli neden stratejik sektörlerle yatırım yapacak olması ve özellikle kriz dönemlerinde piyasaya müdahale aracı olarak kullanılabilir olmasıdır. Uluslararası stratejik yatırımlar da yapabilecek olan varlık fonunun çeşitli mevzuattan muaf tutulması özellikle teknoloji bazlı savunma sanayiine yönelik yatırımlar açısından fon yönetiminin daha esnek hareket edebilmesini sağlayacaktır.

Ayrılcı özelliklerinden bir diğeri geniş bir amaç yelpazesine sahip olmasıdır. Yukarıda belirtildiği üzere, Türkiye Varlık Fonu'nun (TVF) birçok amacı bulunmaktadır. Bu amaçlardan bazılarının birbirleriyle çeliştiği dahi görülmektedir. Mesela kuruluş kanununda, TVF'nin hem büyük projeleri finanse edeceği hem de istikrarı sağlayacağı belirtilmektedir. Yatırım uzun vadeli bir süreçken istikrar sağlama kısa vadeli kaynak temin etmeyi gerektirmektedir. Bu sebeple bu iki amacın çeliştiği görülmektedir (Şahin, 2017:370; Güçlü, 2018: 49).Ancak Fon, kısa vadeli yatırımlarla istikrara katkı sağlarken özellikle uzun vadeli stratejik yatırımlarla ülkenin kalkınmasına önemli katkılar sunmaktadır. Böylece Fonun sermaye piyasasının güçlenmesine katkı sağlaması ve daha fazla istihdam daha fazla büyümeye imkân vermesi bu çelişkiyi ortadan kaldırmaktadır.

TVF'nin sadece ekonomik amaçlarla değil aynı zamanda ahlaki amaçlarla da hareket etmesi, çevreye ve insan haklarına saygılı olan şirketlere yatırım yapmasını gerektirmektedir (Karagöl ve Koç, 2016: 23). Bu hususta birçok varlık fonunun etik ilkelere sahip olduğu görülmektedir. Mesela Norveç Varlık Fonu'nun; nükleer silah, anti-personel mayın ve hatta tütün üreticisi olan şirketlere yatırımı engelleyen bazı ahlaki kriterlere sahip olduğu görülmektedir (Akagündüz, 2018: 27) Aynı şekilde Yeni Zelanda Varlık Fonu (New Zeland Superannuation Fund) da nükleer patlayıcı üreten, balina avcılığıyla ve restoranıyla ilgilenen şirketlere yatırım yapmamaktadır.

TVF'nin de kendisi için ilkeler belirlediği görülmektedir. Bu ilkeler; profesyonel yönetim, şeffaflık, performans odaklılık, sürdürülebilirlik, risk yönetimi ve hesap verilebilirlik olarak belirlenmiştir (Türkiye Varlık Fonu, 2018). Yeni bir varlık fonu olarak mevzuat kapsamında belirlenen bu ilkelerin daha çok ekonomik ilkeler olduğu görülmektedir. Yatırım alanı geliştikçe ve fon varlıkları büyüdükçe bu tür etik ilkelerin belirleneceği şüphesizdir.

TVF'nin sosyal açıdan da gayeler gütmesi Türkiye için büyük kazanım olabilir. ABD'nin Alaska Varlık Fonu'nda olduğu gibi tüm vatandaşlara kâr payı dağıtılması kısa vadede zor olsa da belli kesimlere bu fon üzerinden sosyal yardım niteliğinde pay verilebilir. Mesela sosyal açıdan zayıf olan öğrencilere, engellilere, yaşlılara veya kimsesizlere çeşitli sosyal yardımlar yapılabilir. Uzun vadede ise, tüm Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarına yıllık kârı üzerinden pay verilmesi düşünülebilir. Bunun uygulaması ABD'nin Alaska Varlık Fonu'nda bulunmaktadır. TVF'nin de bu tür sosyal yardım veya kâr payı dağıtması, vatandaşların TVF'yi sahiplenmesi ve desteklemesi açısından faydalı olabilir.

Türkiye Varlık Fonu kalkınma amaçlı ve Holding Varlık Fonu niteliğindedir. Türkiye sürekli cari açık veren ve döviz fazlası bulunmayan bir ülkedir. Bu sebeple Türkiye Varlık Fonu'nun klasik varlık fonlarından farklı olması gerekmektedir (Kayıran, 2016: 155). Nitekim Türkiye Varlık Fonu son dönemde gelişmekte olan ülkelerde kurulan kalkınma amaçlı varlık fonlarına benzetilmektedir. Her ne kadar istikrar amacı da kuruluş kanununda ve gerekçesinde vurgulanmış olsa da TVF'nin

esas amacının kalkınma amacı olduğu belirtilmektedir. Kalkınma amaçlı varlık fonları, bazı yönleriyle klasik varlık fonlarından farklılık arz etmektedir. Klasik varlık fonları kural olarak sadece kâr amacı gütmesine rağmen kalkınma amaçlı varlık fonları hem kalkınma hem de kâr amacı gütmektedir. Yapacakları yatırımlarda ülkenin kalkınmasına ne kadar hizmet edeceği hususuna önem vermektedirler. Bu sebeple ülkenin makroekonomik politikası ile daha fazla entegre olmaları gerekmektedir (Şahin, 2018:356).

Dünyada bu tür varlık fonlarına örnek olarak; İrlanda Varlık Fonu (Irish Strategic Investment Fund), İtalya Varlık Fonu (Italian Strategic Fund) ve Brezilya Varlık Fonu (Sovereign Fund of Brazil) verilebilir (Sarısü, 2017:231). Bu tür varlık fonlarının bazen varlık fonu türleri arasında gösterilmediği, farklı türde bir fon olduğu da belirtilmektedir (Kayıran, 2016: 81).

TVF birden fazla kuruluşu bünyesinde barındıran bir görünüm arz etmektedir. Buna göre tüzel kişiliğe haiz TVF Yönetimi Anonim Şirketi, üzerine tescil yapılabilme hususunda tüzel kişiliği var sayılan TVF ve gerektiğinde kurulabilecek alt fonlar ile alt şirketlerden oluşmaktadır. Bütün bu sistemin genel idaresi TVF Yönetimi Anonim Şirketi tarafından sağlanmaktadır

3.7. Türkiye Varlık Fonu'nun Denetimi

TVF, temelde özel hukuk hükümlerine tabi bir şirket görünümünde olup çok büyük miktarda kamu kaynaklarını kullanan bir kamu organıdır. Bu sebeple alacağı riskler ve başarısızlığı kamu yararını ciddi şekilde zedeleyebilecektir. Bunu önleyebilmek için en önemli araç etkin bir denetimdir (Kayıran, 2016: 76).

Denetimin gerçekleştirilebilmesi adına en ehemmiyetli unsurların başında şeffaflığın sağlanması gelmektedir. TVF özel hukuka tabi bir şirket olduğu için konsolide edilmiş genel bütçe içinde görünmeyecektir. Bunun sonucu olarak Fon, şeffaflığı sağlamaya dönük birçok mali süreçten muaf olacaktır. Bu açıdan TVF'nin şeffaflığının sağlanmasına özen gösterilmesi önem arz etmektedir (Şahin, 2017: 370).

TVF'nin 6741 sayılı Kanun'da üç farklı şekilde denetleneceği hükme bağlanmıştır. Bu denetimler, Şirketin tabi olduğu bağımsız denetim, özel bir kurul tarafından yapılan denetim ve Meclis denetimidir. Bu denetimler dışında bir de kamuoyu denetimi ve iç denetimden söz etmek yerinde olacaktır.

TVF'nin denetimi yıllık olarak Cumhurbaşkanı tarafından atanacak denetim yetkililerince gerçekleştirilecektir. Bu kapsamda Varlık Fonu ve ilişkili tüm kuruluşlar denetlenecektir. Varlık fonu ve ilişkili kurulacak şirketlerin mali tabloları ve faaliyetleri yıllık olarak en az 3 yıllık bankacılık, ekonomi, maliye veya finans alanlarında tecrübeli üç merkezi denetim elemanı tarafından denetlenecektir. Bağımsız denetim standartları doğrultusunda Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilerek denetlenecek varlık fonuna ait denetim raporları her yıl Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulacaktır. Varlık fonu ve ilişkili faaliyet gösterecek tüm şirket ve alt fonlara ait olan mali tablolar, raporlar ve faaliyetler her yıl TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından denetlenecektir (TBMM, 2016).

Denetim ile birlikte faaliyetlerin şeffaf biçimde kamuoyuna bilgilendirme yapılması “Santiago İlkeleri” kapsamında Türkiye Varlık Fonu'nun tabi olacağı bir işleyiş olacaktır. Varlık fonunun faaliyetlerine ilişkin önemli yatırım haberlerinin, raporların, verilerin ilişkili firmalara ait faaliyetlerin ve raporların kamuoyu ile düzenli ve şeffaf bir şekilde paylaşılması, TVF'ye uluslararası yatırımcılar nezdinde de saygınlık kazandıracak ve fona duyulacak güveni artıracaktır.

3.8. Türkiye Varlık Fonu'nun Geleceği

Türkiye'nin kurulan varlık fonundan en büyük beklentisi, ülke kalkınmasına destek olabilecek işlemler gerçekleştirmesidir. Devlet destekli olacak fonun ülke sermaye piyasasında aktif olarak çalışması ve yurt dışı sermayenin ülkeye getirilmesinde; özellikle mega projelerin finansmanının sağlanmasında aktif olarak yer alması ve bu yönde faaliyet göstermesi beklenmektedir. Projelerin finansmanında kamu kesimi üzerindeki yükü uluslararası piyasalardan gelebilecek yatırım fonları kanalıyla karşılaması ülke ekonomisi üzerinden yük alacaktır (Kılıçaslan, 2018: 31).

Türkiye için savunma sanayi ve ileri teknoloji üretimi gibi sektörlerin sermaye ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ulusal ve uluslararası girişimlerde bulunarak bu sektörlerin fonlamasına imkân sağlanacaktır. Bu şekilde katma değeri yüksek sektörlerde yatırımların artmasıyla birlikte istihdam artacak, ekonomik büyüme pozitif etkilenecektir. Ayrıca bu gibi stratejik alanlara yapılan yatırımlar ülkenin bu sektörler açısından dışa bağımlılığını azaltacak böylece cari açığın finansmanına da katkı sağlayacaktır.

Varlık Fonlarını tanımladığımız bölümlerde değinildiği üzere bu fonlar sahip oldukları kaynaklar ve stratejik sektörlerle yaptıkları yatırımlarla özellikle kriz dönemlerinde aşağı düşüşü yavaşlatacak bir denge sistemi de görmektedir. Ülke içi spekülasyon döviz çıkışlarında, yaşanan döviz talebi, kur dalgalanmaları, faiz artışı gibi ekonominin taşlarının dış talep ile hareketlendirildiği durumlarda, piyasalarda stabilitenin ve fiyat istikrarının sağlanması için varlık fonlarının devreye girerek piyasaları rahatlatıcı operasyonlar yaparak öncü rol oynadıkları görülmektedir. Türkiye'nin emtia kaynaklı gelirlere sahip olmaması ve cari açık kaynaklı yapısal problemlerin giderilmesi açısından özellikle stratejik projelerin sermaye ihtiyaçlarının karşılanması açısından varlık fonunun yapacağı işlemler çok önemlidir. Bu tarz stratejik yatırımlar kısa vadede değil ancak orta ve uzun vadede hem ülkeye sermaye girişi sağlayacak hem de ekonomik büyümeye olumlu katkılar sunacaktır.

TVF, İslami finansman varlıkları ve enstrümanlarını kullanarak orta ve uzun vadeye yayılacak olan yatırımların finansmanını sağlayacaktır. Bünyesinde yer alan geniş gayrimenkul portföyü sayesinde sukuk (devlet ve şirketlere finansman sağlama aracı olarak ihraç edilen, yatırımcıya faizsiz sabit getiri imkânı sunan finansal sertifikalar) ihracı ile Türkiye ekonomisine yüksek katma değer sağlaması beklenmelidir. Uluslararası arenadan büyük gayrimenkul fonları gibi fonların sermaye piyasasına girişlerinin de önünü açacaktır. İslami finansın günümüzde en revaçta enstrümanı olan sukuk ihracı yapması durumunda Ortadoğu ve Asya piyasalarında faaliyet gösteren İslami fonların yüzünü Türkiye'ye çevirmelerini sağlayacaktır. Sermaye piyasalarının gelişmesine ve derinleşmesine yönelik işlemler gerçekleştirecektir. Finans piyasalarının ihtiyacı olan likidite sıkışıklığının önüne

geçebilecek kapasite ve potansiyeli bulunmaktadır. Bununla birlikte iç ve dış piyasalarda yaşanan ekonomik dalgalanmalarda yabancı yatırımcıların gerçekleştirdikleri fon çıkışlarının varlık fiyatlarında oynaklıklara yol açması ile birlikte yerli yatırımcıların spekülâtif döviz talebinin artması, piyasalarda likiditenin azalmasına ve finansal istikrara yönelik endişelere yol açmaktadır (Kılıçaslan, 2018: 32).

Yaşanılan global ekonomik krizler, ülkelerin varlık fonları kanalıyla sürdürülebilir büyüme ve kalkınma hedeflerini sağlamayı amaçlamaktadırlar. Ulusal Varlık fonu olan ülkelerin, ekonomilerinin krizlerden en az etkilenmesi adına son yıllarda Varlık fonu yönetim stratejilerinde değişikliğe gittikleri görülmektedir. Türkiye Varlık Fonu'nun da bu süreçte Çin, Rusya ve Körfez ülke varlık fonlarının modelini benimsediği görülmektedir. Rusya ve Körfez ülkelerinin petrol ve enerji zengini olmaları nedeniyle kaynak olarak ulusal varlık fonuna Petrol gelirlerini kaynak olarak göstermektedirler. Kaynak geliri Petrol olmayan ülke varlık fonlarının çoğu, örneğin Çin Halk Cumhuriyeti, cari fazlalıklarını, ihracat gelirlerini ve emtia dışı gelirlerini kaynak göstermektedir. Türkiye Varlık Fonu ise bu ikinci kaynak grubunda yer almaktadır, emtia dışı gelirlerini kaynak göstermektedir. İhracat gelirlerimize bağlı cari fazlamız olmamasına rağmen Varlık fonu portföyü oldukça geniş bir gayrimenkul ve hazineden devir olan şirket ve lisanslara sahiptir. Yapılan son değerleme ile yaklaşık 160 milyar dolarlık aktif değeri ve 35 milyar dolarlık bir öz kaynaktan söz edilmektedir (Çelik, 2017).

Kamu varlıklarının optimizasyonu ve potansiyel sinerjilerin açığa çıkarılması ile değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak amacıyla kurulan fon sermaye piyasalarının, araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlaması beklenmektedir. Türkiye Varlık Fonu'nun nakit zengini ülkelere doğrudan devletin varlıklarına yatırım yapma imkânı sağlayacak olup bu sayede, maalesef haksız yere ülkemizle ilgili negatif kararlar alan kredi derecelendirme kuruluşlarının etkilerinden bağımsız bir şekilde, finansman maliyetlerini düşürerek gerekli ve büyük makro projelerin yapılmasının önü açılacaktır (Ermüt, 2017).

3.9. Türkiye'de Varlık Fonundan Beklentiler

Türkiye cari açık veren, petrol ve doğal gaz gibi emtia kaynaklı gelirlere sahip olmayan bir ülke olarak kurduğu varlık fonuyla özellikle stratejik sektörlerle yapacağı yatırımlarla orta ve uzun vadede ekonomik büyüme ve kalkınma açısından büyük beklentilere sahiptir.



Şekil 3.1:Türkiye Varlık Fonu'ndan Beklentiler

Kaynak: Üstün, 2017.

TVF özelleştirme kapsamındaki kurum ve kuruluşların da devredilmesiyle birlikte yıllardır tıkanmış olan özelleştirme sürecine bir çare olarak da planlanmıştır. Mevcut durumu ile dış borçların finansmanı için kullanabilecek şekilde olan Fon, katma değer üretimi açısından sınıfta kalan ve gelir yaratamayan yapı devam ettiği sürece gelecek nesillere servet aktarımı misyonunu tam olarak yerine getiremez ve başarılı olamaz. Bu nedenle son yıllarda başlayan teknoloji ağırlıklı, katma değeri yüksek yatırımların artarak devam etmesi fonun geleceği açısından da oldukça önemlidir. Denetim ve şeffaflık konusunda da eleştirilen TVF Dünya hasılasından %1'ini alabilen bir ülke olan Türkiye'nin UVF piyasasındaki 7,5 trilyon \$'lık yapısında 52 milyar\$ seviyeleri ile %1'lere dahi ulaşamamakta ve küçük bir ekonomik aktör olarak kalmaktadır. Ancak bunu değerlendirirken TVF'nin yeni kurulan bir fon olduğunu da

göz önünde bulundurmak gerekir. Özellikle ülke kalkınmasına katkı sağlayacak, büyük atılım yaratacak stratejik yatırımlarla birlikte varlık fonu Türkiye’yi gelişmiş ülkeler seviyesine taşıyacak önemli araçlardan biri olacaktır.

3.10. Seçilmiş Ülkelerde Varlık Fonları ve Türkiye ile Kıyaslanması

Devletlerin piyasaya ve ekonomiye müdahalelerinin yeni bir aracı olarak görülen ulusal varlık fonlarının genel yapısında gördüğümüz üzere ülkemizden farklı olarak çeşitli kaynaklardan elde edilen artık gelirin gelecek nesillere aktarılmak üzere ya da yeni stratejik alanlarda değerlendirilmek üzere yatırım aracı haline getirilmesi temel hedef olarak yansıtılmaktadır. Başlangıçta sadece ekonomik amaçlar için kurulan varlık fonlarının giderek politik ve stratejik bir araç haline geldiği görülmekte ve bu nedenle Fon giderek daha da önem kazanmaktadır. Maliye literatürü açısından baktığımızda da bütçe dışı olması, denetim mekanizmalarının şeffaf olmaması, giderek paralel bir bütçe haline gelmesi, politik amaçlarla kullanılması böylece mali disiplini bozması gibi eleştiriler dikkat çekmektedir. Türkiye açısından bakıldığında da kamuoyu tarafından benzer eleştirilerin yapıldığı görülmektedir. Türkiye Varlık Fonunun doğrudan Cumhurbaşkanına bağlı olacak şekilde şeffaf olmaması, ülkemizin hala cari açık veren bir ülke olması ve bu nedenle kâr getiren kurum ve kuruluşların bütçe dışına çıkarılmasıyla bütçe gelirlerinin azalması ve bunun da kamu hizmetlerinin sunumunda daralmaya ve ödemeler dengesinde dengesizliğe yol açacağı gibi eleştiriler de bunlara eklendiğinde varlık fonu giderek daha çok dikkat çeken ve üzerinde durulması gereken bir hal almıştır.



Şekil 3.1:UVF Haritası

Kaynak:<http://www.swfinstitute.org>, 22.05.2019.

Farklı ülkeler açısından fonların ayrııcı özelliklerini belirtmek gerekirse:

- 1- Özellikle Avrupa Birliği merkezli fonların doğrudan parlamentonun denetimine tabi olduğu ve fonların karar mekanizmalarının hükümetlerin etki edebileceği şekilde tasarlandıkları görülür. Türkiye’de ise Varlık Fonu doğrudan devlet başkanına bağlı olup parlamentonun fon üzerinde doğrudan denetimi söz konusu değildir. Bağımsız bir denetim mekanizması öngörülmüş olup ekonomik ve kalkınma alanında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından denetlenerek hazırlanacak olan rapor Cumhurbaşkanına ve TBMM Plan Bütçe Komisyonuna sunulmaktadır.
- 2- Ortadoğu ve Körfez ülkelerinde bulunan varlık fonları açısından değerlendirdiğimizde bu fonların kaynaklarının özellikle petrolden elde edilen artık gelir olduğu görülmektedir. Bu ülkeler petrol ve doğalgazdan elde ettikleri artık gelirle farklı sektörlerle yatırım yaparak ekonomilerini çeşitlendirmek

amacıyla bu fonları kurmuşlardır. Fonlar tamamen devlet kontrolünde olup yönetim kurullarında fon sahibi ülkede iktidarı elinde bulunduran yönetici aileye mensup ya da yakın şahıslar bulunmaktadır. Bu fonlar yeterince şeffaf olmayıp bağımsız olmadıkları gerekçesiyle eleştirilmektedir. Bu ülkelerde parlamenter demokrasi yeterince gelişmediği için Fonlar, yöneten kişinin malı gibi görülmekte ve bu nedenle çok fazla kişisel çıkar için kullanılmaktadır. Türkiye petrol ve doğal gaz açısından zengin kaynaklara sahip olmadığı için Körfez Ülkeleri gibi bir artık geliri olmayıp Varlık Fonuna sağladığı kaynaklar emtia dışı kaynaklardır. Bunlar daha önce de bahsedildiği üzere kamuya ait arsalar, yine kamuya ait olup önemli oranda kâr elde eden kurum ve kuruluşlar ile özelleştirme kapsamında olan kuruluşlardır. Bu nedenle TVF'nun sınırlı bir kaynağa sahip olduğu görülmektedir.

- 3- Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulan fonlara bakıldığında esas gelir kaynaklarının ağırlıklı olarak petrol ve doğalgazın yanı sıra diğer maden ürünleri ve toprak işletim gelirlerinden oluştuğu görülmektedir. Bu fonların kuruluş amaçları başta eğitim hizmetlerinin kalitesinin geliştirilmesi olmakla birlikte fon faaliyetleri arasında; istihdam artışının sağlanması, altyapı hizmetlerinin geliştirilmesi gibi alanlar da bulunmaktadır. Fonların yönetim kurulu başkanlığı görevini genel olarak Eyalet Valileri yerine getirmektedir. Türkiye'de henüz bir tane varlık fonu kurulmuş olup bunun temel amacı ülkenin büyümesine ve kalkınmasına katkı sağlayacak stratejik yatırımları finanse etmek, sermaye piyasalarına fon sağlayarak derinleşmesine ve güçlenmesine katkı sağlamaktır.
- 4- Latin Amerika'da kurulan fonlar, petrol gelirlerinin yanı sıra maden ve kanal gelirleri gibi farklı kaynaklara da sahiptirler. Bu fonlar ağırlıklı olarak ülkelerin merkez bankaları ya da hazine departmanları bünyesinde bulunmaktadır. Fon yönetimlerinde hükümetler doğrudan söz sahibi olmakla birlikte fonun yatırım kararları ve yönetim süreçleri parlamento denetimine tabidir. Yönetim ve yatırım süreçlerinde paylaştıkları bilgiler sınırlı olup şeffaf değildir. Türkiye'de fon doğrudan devlet başkanına bağlı olup emtia dışı kaynaklarla

finanse edilmektedir. Fonun kuruluş sürecine bakıldığında şeffaflık konusuna özellikle dikkat çekildiği görülmektedir.

- 5- Asya ülkelerinde kurulan fonlara bakıldığında hidrokarbon gelirlerine dayanan Türkiye Cumhuriyetlerindeki fonların yönetim kurullarında doğrudan ülke yönetiminden isimler görev alırken, çoğunlukla emtia dışı gelirlere dayanan Güneydoğu Asya merkezli fonlarda ise fon yönetiminde hükümet temsilcilerinin yanı sıra finans dünyasından profesyoneller de çalışmaktadır. Ekonomik dalgalanma dönemlerinde hükümetlerin mali politikaları ve bütçe hedeflerinin tutturulması amacıyla Asya merkezli fonlardan ülke hazinelerine kaynak transferleri gerçekleştirilmektedir (Yalçiner ve Sürekli, 2015:12). Türkiye petrol ve doğal gaz gibi hidrokarbon gelirlerine sahip olmadığı için hazineye ait kaynakları varlık fonuna aktararak fonun finansmanını sağlamıştır. Yeni kurulan bir fon olarak henüz hazineye kaynak aktarımı olmamıştır.
- 6- Afrika ülkelerinde kurulan fonların temel finansman kaynaklarının hidrokarbon ve elmas olmak üzere maden gelirlerinden oluştuğu görülmektedir. Bunlara yönelik en temel eleştiri, yönetimlerinin şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin yetersiz oluşudur. Afrika ülkeleri genel olarak demokrasinin gelişmediği, hukukun tam olarak oturmadığı ülkeler olduğu için hesap verebilirlik de çok yetersizdir. Ancak Türkiye demokratik bir hukuk devleti olarak hesap verebilirlik mekanizmasını geliştirmiştir.

Tablo 3.2:Dünyada En Büyük 25 Varlık Fonu

Ülke	Ulusal Varlık Fonu	Varlık (milyar dolar)	Kuruluş	Fon Kaynağı
Norveç	Devlet Emeklilik Fonu-Küresel	870.81	1990	Petrol
Çin	Çin Yatırım Şirketi	813.8	2007	Mamul dışı
BAE-Abu Dabi	Abu Dabi Yatırım Otoritesi	792	1976	Petrol
Suudi Arabistan	SAMA Foreign Holdings	576.3	-	Petrol
Kuveyt	Kuveyt Yatırım Otoritesi	592	1953	Petrol
Çin	SAFE Yatırım Şirketi	474	1997	Mamul dışı
Çin-Hong Kong	Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portfolyosu	456.6	1993	Mamul dışı
Singapur	Devlet Yatırım Şirketi	350	1981	Mamul dışı
Katar	Katar Yatırım Otoritesi	335	2005	Petrol ve Doğalgaz
Çin	Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu	295	2000	Mamul dışı
BAE-Dubai	Dubai Yatırım Şirketi	200.5	2006	Mamul dışı
Singapur	Temasek	180	1974	Mamul dışı
Suudi Arabistan	Kamu Yatırım Fonu	160	2008	Petrol
BAE-Abu Dabi	Mubadala Yatırım Şirketi	125	2002	Petrol
BAE-Abu Dabi	Abu Dabi Yatırım Konseyi	110	2007	Petrol
Güney Kore	Kore Yatırım Şirketi	108	2005	Mamul dışı
Avusturalya	Avusturalya Gelecek Fonu	91.1	2006	Mamul dışı
Rusya	Ulusal Refah Fonu	72.2	2008	Petrol
Libya	Libya Yatırım Otoritesi	66	2006	Petrol
Kazakistan	Kazakistan Ulusal Fonu	64.7	2000	Petrol
İran	İran Ulusal Kalkınma Fonu	62	2011	Petrol ve doğalgaz
Kazakistan	Samruk-Kazyna JSC	60.9	2008	Mamul dışı
ABD-Alaska	Alaska Daimi Fonu	54.8	1976	Petrol
Brunei	Brunei Yatırım Ajansı	40	1983	Petrol
Rusya	Rezerve Fonu	38.2	2008	Petrol

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org> (2017 Şubat itibariyle güncellenmiş veriler)



Yukarıda genel itibariyle yapılan karşılaştırmaların yanında burada varlık fonları açısından en büyük paya sahip Norveç, Singapur, Birleşik Arap Emirlikleri ve Çin özellikle incelenecektir.

- **Norveç Varlık Fonları:** Parlamenter sisteme bağlı anayasal monarşi ile yönetilen Norveç doğum oranlarının artması, ortalama yaşam süresinin uzaması ve aldığı göçler nedeniyle nüfusu 5 milyonun üzerinde olan dünyanın en zengin ekonomilerinden biridir. İnsani gelişmişlik endeksinde birinci sırada yer alan Norveç'te kişi başına düşen milli gelir 63 bin dolar seviyelerindedir. Norveç ekonomisi büyük ölçüde petrol ve doğalgaz gelirlerine dayanmaktadır. 2008 yılından bu yana küresel piyasada petrol fiyatlarının düşmesi Norveç ekonomisini olumsuz etkilemiş olup işsizlik oranları yükselmiş kişi başına düşen milli gelir giderek gerilemiştir. Norveç ekonomisinde doğal kaynakların çeşitliliği ve iyi yönetilmesinin mali dengeye olan etkisi diğer birçok doğal kaynak zengini olan ülkede de gözlemlendiği gibi mali dengenin fazla vermesine imkân vermektedir (Alagöz ve Ceylan, 2019: 125). Doğal kaynaklar açısından zengin olan Norveç'in 1990 yılında kurmuş olduğu Küresel Devlet Emeklilik Fonu adında fonu bulunmaktadır. Fon 900 milyar doların üzerindeki değeri ile dünyanın en büyük finansal varlığa sahip varlık fonu olma özelliğine sahiptir (Alagöz ve Ceylan, 2019: 125). Emtia kaynaklı olarak kurulan bu fon; gelirlerin gelecek nesillere aktarımı, uzun vadeli yönetimi ve bir istikrar fonu göreviyle faaliyetlerini yürütmektedir. Fona düzenli olarak aktarılan petrol gelirleri, ekonominin canlandırılması ve petrol fiyat dalgalanmalarının olumsuz etkilerinin bertaraf edilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Fonun Oslo, Londra, Singapur, New York ve Şangay'da ofisleri ve dünya çapında yatırımları bulunmaktadır (Karagöl ve Koç, 2016:13). Bu fon dünyadaki mevcut fonlar arasında en şeffaf fon olarak kabul edilmekte olup yapılan yatırımlar fon yönetiminde yer alan Etik Konsey tarafından yakından takip edilmekte ve fon etik ilkelerine aykırı gördüğü sektörlerdeki ve firmalardaki yatırımlarına son vermektedir (Akbulak ve Akbulak, 2008: 244). Fon yönetiminin resmi sorumluluğu, faaliyetlerinin Norveç Merkez Bankasının (Norges Bank) yatırım kolu olan Norges Bank Investment Management (NBIM) aracılığıyla yönetilen Norveç hükümeti Maliye Bakanlığı'na aittir. Maliye Bakanlığı ve Norveç

Yatırım Bankası, GPF'yi yönetmek için paylaşılacak roller konusunda yazılı bir anlaşma yapmışlardır. Yatırım stratejisi, Maliye Bakanlığı tarafından yatırım sorumluluğu, etik ve sürdürülebilirlik yönergeleri ile düzenlenir (Akagündüz, 2018: 27). Tablo 3.2.'de görüldüğü üzere 2017 yılında 870 milyar dolarlık varlığı ile dünyanın en büyük varlık fonu olan Norveç Küresel Devlet Emeklilik Fonu bu gelirlerini hisse senetleri, sabit getirili yatırımlar ve taşınmazlardan elde etmiştir. Elde ettiği getirilerde en büyük pay hisse senetlerine aittir. Kuzey Amerika ve Avrupa bölgelerine yoğunlaşan yatırımları ile Norveç dünyanın en büyük piyasa değerine sahip fonudur. Nestle, Royal Dutch Shell, Amazon, Apple, Alfabet (Google) ve Microsoft gibi kendi sektöründe dünyanın en çok bilinen küresel şirketlerinde hisse senetleri bulunan Fon kısacası Norveç vatandaşları için servet birikiminden sorumludur.

- **Singapur Temasek Holding ve Devlet Yatırım Otoritesi:** 1965 yılında Malezya'dan ayrılarak bağımsız bir cumhuriyet haline gelen Singapur halen parlamenter demokrasi ile yönetilmektedir. Singapur ekonomisi kısa sürede gelişmiş, dünyanın önemli serbest ticaret merkezlerinden biri haline gelmiştir. Singapur ekonomisinde üretimin %68,8'i hizmetler, %26'sı imalat sanayi ve geri kalan %5,2'lik kısım da konut sektörü tarafından gerçekleştirilmektedir (Alagöz ve Ceylan, 2019: 125). Singapur ekonomisinin en önemli özelliği dış ticaret hacminin yarattığı ekonomiden daha büyük olmasıdır. Singapur'un serbest ticaret merkezi olması, konum itibarıyla bir aktarma noktası olması ticaret hacminin artmasının en önemli nedenidir. Emtia dışı kaynaklarla oluşturulmuş iki varlık fonu bulunan Singapur'un ilk varlık fonu olan Temasek Holding 1974 yılında kurulmuş, ihracat fazlalarının oluşturduğu cari işlemler fazlasından oluşan döviz rezervleri ile finanse edilmiştir. Temasek Holding bir ticaret yatırım şirketi olarak faaliyet yürütmekte olup ne devlet başkanı ne de maliye bakanının holdingin karar mekanizmasında herhangi bir rolü yoktur. Fon yönetimi 13 kişilik bir direktörler kurulu ile 25 kişilik bir fon yönetim ekibinden oluşur. Holding bünyesinde bulunan şirketler aracılığıyla fon kendi kendini finanse etmektedir. Fonun temel amaçları, ihtiyaç sahiplerine yardım etmek, toplumda daha kaliteli bir yaşam amacıyla biyoteknolojik inovasyon araştırmaları destekleyerek ülke ekonomik büyüme ve kalkınmasına katkı yapmaktır (Alagöz

ve Ceylan, 2019: 135). Singapur'un ikinci varlık fonu ise 1982 yılında kurulmuş olan Devlet Yatırım Otoritesidir. Ülkenin ihracat gelirleri ile oluşturduğu cari işlemler fazlasından elde edilen döviz rezervleri bu fonun kaynağını oluşturur. Bu fonun temel amacı ülkenin finansal geleceğini güvence altına almaktır. Emtia dışı kaynaklarla oluşturulan fon, yatırımlarını Asya ve Amerika olmak üzere pek çok ülkenin bono ve devlet tahvili alanlarında gerçekleştirmiştir. Temasek Holdingden farklı olarak doğrudan hükümet tarafından yönetilen fonun 15 kişilik yönetim kurulunun başkanı hükümetin başbakanıdır. Fon yöneticileri başbakana karşı sorumlu olup baş denetçi tarafından denetlenerek yapılan denetim yıllık olarak hem başbakana hem de parlamentoya sunulur.

- **Birleşik Arap Emirlikleri:** Birleşik Arap Emirlikleri 7 ayrı emirlikten oluşan bir federasyondur. Nüfusu yaklaşık 10 milyon olan BAE, 7 adet varlık fonuna sahiptir. Petrol gelirlerinin artmasıyla önemli bir ekonomik güce kavuşan BAE, turizm merkezlerine yapılan konut ve altyapı yatırımları ile de önemli bir büyüme ivmesi yakalamıştır. Özellikle petrolden elde edilen gelirlerle önemli bir cari fazlaya sahip olan ülke ithal edilen ürünleri tekrar ihraç etmek üzerinden de önemli miktarda gelir elde etmektedir. Yönetim yapılarına bakıldığında yönetim kurullarının emir tarafından atandığı ve otonom bir yapıda olduğu görülmektedir. Fonlar emirlerin malı gibi görüldüğü ve ülkede de demokratik bir yönetim yapısı olmadığı için şeffaf bir yönetim yoktur. Yaptığı uluslararası yatırımlarla da dikkat çeken BAE'nin varlık fonlarının temel amaçları şunlardır:

- Abu Dabi Yatırım Kurulu: Temel amacı yeni istihdam alanları yaratacak sektörlerin kurulması, böylece ekonominin çeşitlendirilmesidir.
- Dubai Yatırım Şirketi: Temel amacı, kârlılık ya da getiri maksimizasyonu sağlamak, sermayenin korunmasına ya da artırılmasına katkı vermek, ekonomiyi petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların negatif etkilerinden korumaktır (Alagöz ve Ceylan, 2019: 64).
- Mubadala Yatırım Şirketi: Temel amacı, kârlılık ya da getiri maksimizasyonu yanında üniversite projelerini finanse etmek, güneş enerji istasyonu inşaatı ve işletilmesi, köprü inşaatları, ilgili arazilerin üniversite inşası ve eğitim amaçlı faaliyetler için yap-işlet-devret

modeliyle pek çok ekonomik faaliyetlerde bulunmaktadır (Alagöz ve Ceylan, 2019: 64).

- Abu Dabi Yatırım Konseyi: 2007 yılında faaliyetlerine başlayan fonun temel amacı, hükümetin elde ettiği finansal kaynak fazlalarını kullanarak küresel anlamda ve çeşitlendirilmiş yatırımlar yaparak finansal getiri elde etmektir.
 - Emirlikler Yatırım Kurulu: Temel gelir kaynağı petrolden elde edilen gelirler olan fonun temel amacı gelecek nesiller için uzun dönem finansal pozisyonu güçlendirecek yatırımlar yapmaktır.
 - Sharjah Varlık Yönetimi: Singapur'da da yönetim ofisi bulunan fonun temel amacı ülkenin ekonomik büyümesine ve çeşitliliğine katkı sağlamaktır. Bankacılık, havacılık, perakende, teknoloji, telekomünikasyon ve lojistik gibi alanlarda yatırımlar yapmaktadır.
 - Ras Al Kaimah Yatırım Kurulu: Temel amacı uzun dönem sosyoekonomik kalkınmaya yönelik stratejiler belirlenmesine katkıda bulunmaktadır. Fon, serbest ticaret bölgeleri geliştirerek pek çok yatırımcıyı bölgesine çekmeyi başarmıştır (Alagöz ve Ceylan, 2019: 64).
- **Çin:** Çin, SAFE Yatırım Şirketi, CIC Yatırım Şirketi, Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu (NSSF) ve Çin-Afrika Kalkınma Fonu (CADF) olmak üzere dört tane ulusal varlık fonuna sahiptir. Bu fonların her biri devletin farklı alanlardaki yatırım amaçları için kurulmuştur. Hem deniz aşırı yatırımları, hem de ülkenin mevcut finansal kurumları ile devlet mülkiyetli şirketlerine verdiği destekler ile döviz rezervleri kökenli olması ve doğrudan Devlet Konseyi tarafından idare edilmesi nedeniyle CIC'nin konumu diğerlerinden farklıdır. Geniş devlet müdahaleciliğinin söz konusu olduğu Çin, yeni nesil devlet kapitalizmi geliştirerek uzun dönemdir finans odaklı küresel ekonomiyle bütünleşmiş durumdadır. 2000'li yıllarla birlikte dışa açık bir ekonomi haline gelen Çin'de artan uluslararası ticaret bağları, ülkenin büyük döviz rezervleri elde etmesini sağlamıştır. Dolayısıyla Çin bürokrasisi hem bu rezervlerini değerlendirmek, hem de küreselleşme politikası bağlamında dış yatırımlarını kuvvetlendirmek adına 2007 yılında China Investment Corporation adlı ulusal varlık fonunu kurmuştur (Şimşek, 2017: 66). Tamamıyla devlet mülkiyetli bir şirket olup,

CIC'nin küresel bir ulusal varlık fonu olarak temel işlevi 200 milyar dolarlık döviz rezervlerini stratejik olarak belirlediği yatırım ilkeleri doğrultusunda değerlendirmek ve bu değerlendirışı uzun dönemde yüksek getiri olarak döndürebilmektir. CIC International, denizaşırı yatırımları kontrol etmek ve yapmak için kurulmuştur. Aralık 2011'de Fona, 30 milyar dolar enjekte edilerek dış yatırımları çeşitlendiren bir araç rolünün güçlendirilmesi hedeflenmiştir. Bu bağlamda fon, özellikle enerji, doğal kaynaklar, gayrimenkul ve altyapı sektörlerinde doğrudan yatırımlar yapmaya başlamıştır. Çin için ulusal varlık fonları, hem kalkınma politikaları bağlamında sanayileşmeyi finanse edecek hem de devlet tasarruflarını ulusal ve küresel bağlamda verimli yatırımlara dönüştürecek bir araç olarak önem taşımaktadır (Şimşek, 2017: 69).

SONUÇ

Ulusal varlık fonları dünyada ilk defa 1950’li yıllarda Körfez Ülkelerinde ortaya çıkmış olup bunun temel sebebi petrol gelirlerindeki beklenmeyen artıştır. Sonraki süreçte ihracat patlaması yaşayan ve ciddi anlamda cari fazla veren Asya ülkeleri de varlık fonu kurmaya başlamışlardır. Her geçen yıl sayısı ve finansal büyüklüğü artan varlık fonlarından en büyük 15’i 11 trilyon dolar civarında bir kaynağa sahiptir.

UVF’ler devletlerin ellerinde artık değeri kullanarak giderek yatırımcı pozisyona geldiği; giderek ulusaldan çıkıp uluslararası alanda yatırımlar yapmaya başlayıp sahip oldukları cari fazlayı gelecek nesillere aktardıkları fonlardır. Gerek Körfez ülkelerinde gerek Asya ve İskandinav ülkelerinde kurulan örneklere bakıldığında bu ülkelerde petrol, doğalgaz gibi enerji gelirlerinden kaynaklı ciddi bir cari fazla olduğu ve kurulan fonların bu cari fazlalar ile finanse edildiği görülmektedir. Buradaki amaç ülkelerin ellerindeki cari fazlayı gelecek nesillere aktarmak istemeleridir. Ancak bu fonlar giderek ulusal olmaktan çıkıp uluslararası alanda yatırımlar yapmaya; başka ülkelerin çeşitli büyük yatırım ihalelerine girmeye başlamışlar bu ise beraberinde güvenlik sorunu gündeme getirmiştir. Ülkeler başka ülkelerin Ulusal Varlık Fonlarının kendi ülkelerinde kontrolsüz yatırım yapmalarını engelleyecek şekilde tedbirler almaya başlamışlar ve bu durum fonların geleceğini sorgular hale getirmiştir.

Ulusal Varlık Fonlarının kurulma mantığında ülkelerin sahip olduğu cari fazla ve artık değeri gelecek nesillere aktarmak amacı yatmakta; bu anlamda özellikle petrol ve doğalgaz zengini ülkeler açısından çok efektif olmaktadır. Bu ülkeler petrol ve doğalgazdan elde ettikleri cari fazlayı UVF’lere devrederek gerek ulusal düzeyde gerekse uluslararası camiada önemli yatırımlar yapmaktadır. Türkiye açısından bakıldığında Ulusal Varlık Fonu 2023 Vizyonu doğrultusunda büyük ve önemli yatırımları (Kanal İstanbul, Nükleer Santraller, Savunma Projeleri) finanse etmek amacıyla kurulmuş bir Fondur. Fon devlete aittir ve kâr getiren pek çok kuruluş fona devredilmiş ve bütçe dışına çıkarılmıştır. Gelecekte Türkiye’nin hedeflerine ulaşmasında önemli katkılar sağlayacak olan ve ekonomik hedeflere ulaşılması anlamında önemli bir dış politika aracı haline gelen Fona yönelik olarak kısa vadede

çeşitli eleştiriler söz konusudur. Özellikle kâr getiren pek çok kuruluşun bütçe dışına çıkması, siyasi amaçlarla kullanılabilecek pozisyonda olması ve Türkiye'nin cari açık veren bir ülke olarak reel sektörün yeterince güçlü olmaması bu eleştirilerin başında gelmektedir.

Dünya ölçeğinde bakıldığında Türkiye'den daha küçük ülkelerin varlık fonu kurduğu görülmektedir. Ancak buradaki mesele ülkenin büyüklük ya da küçüklüğü değil sahip olduğu cari fazladır. Reel sektörün desteklenmeye ve güçlenmeye hala ihtiyacı olduğu ülkemizde merkezi bütçe dışında hazine gelirlerinin bölünerek UVF'ye aktarılmasının hazinenin gelirlerinin azalmasına neden olarak zorunlu hizmetlerde aksamaya neden olacağı ileri sürülmektedir. Ancak kamuya yönelik pek çok stratejik yatırımın varlık fonu eliyle finanse edileceği hususu göz önünde bulundurulduğunda bu eleştirilerin yersiz olduğu görülmektedir. Aksine atıl durumda olan kamuya ait kaynakların değerlendirilerek ekonomiye katılması yoluyla ekonomik bir canlılık da yaratılacaktır. Varlık fonları devletler açısından kalkınma ve büyümenin bir aracı olarak görülmekte, daha fazla tasarruf yaparak gelecek nesillere kaynak aktarımı yapmak hedeflenmektedir. Bu nedenle özellikle gelişmekte olan ülkeler gelir durumlarına bakmaksızın stratejik yatırımları finanse etmek amacıyla varlık fonu kurmaya başlamışlardır.

Türkiye Varlık Fonu amaçları açısından en kapsamlı varlık fonlarından biridir. Bunun temel nedeni yapılacak stratejik faaliyetlerle ülkenin sosyo-ekonomik geleceğinin doğru şekilde düzenlenmesine katkı yapan bir unsur olmasının yanı sıra ekonomik istikrarsızlık olması durumunda bu istikrarsızlığa çözüm arayan bir araç olarak da görülmesidir.

Fonlar geleceğe yönelik tasarruf ve yatırım anlamında önemli araçlar olmakla birlikte Fonun bütçe dışı olması sebebiyle kamu mali disiplini bozucu etkiye de sahip olduğu savunulmaktadır. Bu nedenle kamu mali disiplini bozmayacak şekilde yasal düzenlemeler yapılmalı, reel sektörü güçlendirip artık değer yaratmanın yoluna bakılmalıdır. Bu yönde tedbirler alınarak temkinli davranıldığı takdirde Fon, gelecekte Türkiye için ekonomi alanında önemli bir dış politika aracı haline gelecektir.

KAYNAKLAR

- AKAGÜNDÜZ Ö., (2018), Varlık Fonları, Dünyadaki Örnekleri Işığında Öneriler, <https://www.ilbank.gov.tr/dosyalar/uzmanliktezleri/14786.pdf>, 27
- AKBULAK S. ve AKBULAK Y., (2008). Ulusal Varlık Fonları, Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15(2).
- AKÇA, Y., (1998). Bütçe ve Devlet Muhasebesi, İstanbul: Emek Yayıncılık.
- AKSOY, A. ve YALÇINER, K., (2005). İşletmelerde Sermaye Yönetimi, Ankara: Gazi Kitabevi.
- AL-HASSAN, A., PAPAIOANNOU, M., SKANCKE, M. ve SUNG, C. C., (2013). Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management, IMF Working Paper, WP/13/ 231.
- ALHASHEL, B., (2015). Sovereign Wealth Fund: A Literature Review, *Journal of Economic and Business*, 78, s. 12.
- ARAS, O. N. (2000). “Türkiye’nin Kalkınma Sorunu ve Çözüm Noktasında Özel Finans Kurumları”. *Journal of Qafqaz University*, 3(1): 93-110.
- AYKIN, H., (2011). Ulusal Refah Fonları: Risk mi, Fırsat mı?, SDE-Stratejik Düşünce Enstitüsü Analiz
- AYKIN, H., 7 Şubat 2017, Ulusal Refah Fonlarının Ekonomik Güvenlik Perspektifi İle Analizi, 07.02.2017, www.vergidosyasi.com, 24.05.2019
- BAYAR, Y. ve YILDIRIM, M., (2013). Ulusal Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar: Santiago Prensipleri, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, 50(585).
- BECK, R. ve FIDORA, M., (2008). The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets, *Intereconomics*, 43(6).

- BRAUNSTEIN, J., (2014). The Novelty of Sovereign Wealth Funds: The Emperor's New Clothes, Global Policy, 5(2).
- BULUTOĞLU, K. ve KURTULUŞ, E., (1987). Bütçe ve Kamu Harcamaları, Araştırma-Eğitim, İstanbul: Ekin Yayınları.
- CAPAPE, J. and GUERRERO, T., (2014). More Layers Than An Onion: Looking For A Definition Of Sovereign Wealth Funds, ESADE Business School Research Paper, 21.
- CSOMA, R., (2015). Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy, Public Finance Quarterly, 2.
- COŞKUN, G. (1991), Devlet Bütçesi Türk Bütçe Sistemi, Ankara: Turhan Kitabevi.
- COŞKUN G., (2000), Devlet Bütçesi, Ankara: Turhan Kitabevi.
- ÇELİK, O., (2017). CEO Club Finans Zirvesi. (J. Y. Gürdamar, Röportaj Yapan)<https://www.dunya.com/finans/haberler/varlik-fonunun-aktif-160-milyar-dolara-ulasti-haberi-351376> adresinden alındı
- ÇELİK, Y., (2006). Sürdürülebilir Kalkınma Kavramı ve Sağlık, Ankara: Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi, 9(1).
- DEMİRCAN, E.S., (2003). Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi: Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 21: 97-116.
- Dünya Bankası, (2018). <https://data.worldbank.org/>, 20.05.2019.
- EDİZDOĞAN, N. ve ÇETİNKAYA, Özhan, (2017), Kamu Bütçesi, Bursa: Ekin Kitabevi.
- EĞİLMEZ, M., Varlık Fonu, [www.http://: magfiegilmez.com](http://magfiegilmez.com), 24.05.2019.
- ERMUT, A. (2017), Türkiye Varlık Fonu İle Finansman Maliyetleri Düşecek. (AA, Röportaj Yapan)

- EŞİYOK, M. Ali, (2006), Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Ekonomik Araştırmalar, İktisadi Dönemler İtibari ile Türkiye Ekonomisinde Kalkınma (1923-2004), Kalkınma Dergisi, 50
- GİEVE, J., (2008). Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances, London: Sovereign Wealth Management Conference.
- GÖZEN M. Çağrı,(2018), Bütçe Dışı Fonlar Üzerine Bir Değerlendirme: Türkiye Ekonomisi Örneği, Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları, Umuttepe Yayınları, 185-197.
- GÜÇLÜ, M., (2018). Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 9(1), 49-50.
- GÜZEL, F., ACAR, M. ve ŞEKEROĞLU, G., (2017). Sovereign Wealth Funds: A Comparison of the Turkish Sovereign Wealth Fund with the World Samples, *Periodicals of Engineering and Natural Science*, 5(2), 172.
- HSU, L., (2015). Sovereign Wealth Funds: Investors In Search Of An Identify In The Twenty-first Century, *International Review of Law*.
- Hürriyet, “Varlık Fonu, IFSWF üyeliğine kabul edildi”, 16.05.2017
- IFSL Research, Sovereign Wealth Funds, (2009).
- IFSWF, (2014). Santiago Principles: 15 Case Studies, s. 12-13.
- International Money Fone (IMF), (2007). Guide on Resource Revenue Transparency, Washington D.C.: IMF.
- IWG, (2008). s. 3, Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices, Santiago Principles, <http://www.iwgsf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>, 20.06.2019.
- KARACA, C. (2016). Türkiye’nin Güncel Ekonomik-Mali Sorunları ve Politikaları. Bursa: Ekin Yayınevi.

- KARAGÖL, E.T. ve KOÇ, Y.E., (2016). Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu, *SETA*, 9-23, 20https://setav.org/assets/uploads/2016/11/20161028172334_varlik-fonu-pdf.pdf, 11.05.2019.
- KAVCIOĞLU Ş., (2018), Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(18), 87-109.
- KAYIRAN, M., (2016). Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme, *Eğitim Bilim ve Toplum Dergisi*, 14(56), 70-84.
- KIA, (2017). Overview of Kuwait Investment Authority, <http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/Overview.aspx>, 11.05.2019.
- KILIÇASLAN, M., (2018), Ulusal Varlık Fonunun Türkiye’de İslami Finansın Gelişimi Üzerine Etkileri, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Sebahattin Zaim Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KONUKMAN, A. ve ŞİMŞEK, O., (2017). Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması, *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 4(55), s. 1918.
- KOTTER, J. ve LEL U., (2008), “Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets”, *International Finance Discussion Papers Number 940*, 3, <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2008/940/ifdp940.pdf>, 27.08.2019.
- MENG, C., (2015). Sovereign Wealth Fund Investments and Policy Implications: a Survey *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 23 (3), 210-229. <http://dx.doi.org/10.1108/JFRC-10-2014-0041>.
- MONK,A.H.B., (2008). Is Calpers A Sovereign Wealth Fund?, *Center for Retirement Research At Boston College*, Number:8-21
- OAKLEY, P. ve GARFORTH, C., (1985), *Guide To Extension Training*, FAO Training Series, Italy, 11.

OYAN, O. ve AYDIN, A.R., (1987). İstikrar Programından Fon Ekonomisine, Ankara: Teori Yayınları.

ÖZKUL, İ., (2017). 11 Soruda Tüm Yönleriyle Türkiye Varlık Fonu, Dünya Gazetesi, <http://www.dunya.com/ekonomi/11-soruda-tum-yonleriyle-turkiye-varlikfonu-haberi-349431>, 25.05.2019.

Resmî Gazete, (2016a), <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826.htm>, 26.08.2016, Sayı: 298132

Resmî Gazete, (2018).T. 10.07.2018, Sayı: 30747.

Resmî Gazete, (2016b). “6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”. 26 Ağustos 2016 Tarihli ve 29813 Sayılı Resmî Gazete. <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826.htm>

Reuters, Russia's Finance Ministry Fully Spent Its Reserve Fund In 2017, 10.01.2018.

ROZANOV, A., (2005). Who Holds the Wealth of Nations?, *Central Banking Journal* 15 (4).

ROZANOV, A., (2008). A Liability-based Approach to Sovereign Wealth, *Central Banking*, 18(3): 13-18.

SARSICI E., DEĞİRMENCİ B., ÖZTÜRK C., 2017, Sermaye Piyasalarına Yeni Bir Kavram Olarak Giren Türkiye Varlık Fonu Yönetimi, *Balkan ve Yakındoğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 3:51-58.

SARISU, A. (2017). Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş., (TVFY)’nin Önemi ve Değerlendirilmesi, *Yaklaşım Dergisi*, 289: 231.

SWFI (2019a). “Top 83 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets”, Sovereign Wealth Fund Institute, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, Erişim Tarihi: 13.10.2019.

SWFI (2019b), “Sovereign Wealth Fund Rankings”, [http://www. swfinstitute. org/sovereign-wealth-fund-rankings](http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings), 14.05.2019.

SWFI (2016), “Sovereign Investment Lab, Sovereign Wealth Fund Annual Report”, (2016). s. 16.

SWFI (2019c), “Sovereign Wealth Fund Assets Map”, Sovereign Wealth Fund Institute, <http://www.swfinstitute.org/sovereignwealthmap.html>, 22.05.2019.

SWFI (2017), “Sovereign Wealth Fund Ranking”,<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings>, 23.05.2019.

SWFI, (2018). <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/>, 18.05.2019.

ŞAHİN, Ö.U., (2018), Kamu Maliyesi Varlık Fonu İlişkisi: Fırsat mı Tehdit mi?, *Journal of Awareness*, 2:356-370.

ŞANLI, U., (2010), Körfezin Görünmeyen Elleri: Ulusal Varlık Fonları, Ortadoğu Analiz, 18-24

ŞEN, G., (2016). Türkiye ve Yeni Başlayan Varlık Yönetim Fonu Hikâyesi, Business HT.

ŞİMŞEK, O., (2017), Çin Yatırım Şirketi (CIC) Özelinde Finansal Küreselleşmede Devlet Sermayesi: Ulusal Varlık Fonlar, *Fiscaeconomia*, Vol.1(1), 58-76.

TABAN, S., (2011). İktisadi Büyüme Kavram ve Modeller, Nobel Yayınevi.

TÜĞEN K., BEKAR A., YAPICI,F., 2018, Türkiye’de Bütçe Dışı Fon Uygulamaları: Türkiye Varlık Fonunun Değerlendirilmesi, İzmir Uluslararası İktisadi İdari Bilimler Kongresi Bildiri Raporu, 511-530, http://www.izceas.org/2018/books/iz.ceas-2018-fullpaper-proceedings-book-isbn-978-605-254-071-8-page511_to_1010.pdf , 18.08.2019.

Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı (1/750) ve İstanbul Milletvekili Mehmet

Akif Hamzaçebi'nin; 19.4.2012 Tarihli ve 6292 Sayılı Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına ıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye Ait Tarım Arazilerinin Satış Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Teklifi (2/571) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem26/yil01/ss411.pdf>, 7.08.2019

Türkiye Varlık Fonu'nun İlkeleri, 2018, <http://turkiyeverlikfonu.com.tr/TR/icerik/1/ilkelerimiz>, 10.08.2019.

ULUSSEVER, T., MANGIR, F., ERTUğRUL, H.M., (2018), Ekonominin Yeni Büyüme Gücü Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye: Karşılaştırmalı Analiz, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı İktisadi İşletmesi Yayınları, 52.

ÜSTÜN, N., (2017), Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu, Konya Ticaret Odası (KTO), Konya, 9-12.

WORLD DEVELOPMENT INDICATORS (2019). Databank, <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=DT.DOD.DECT.G.N.ZS&country=>, Erişim Tarihi: 13.10.2019.

YALÇINER, K. ve SÜREKLİ, A.M., (2015). “Ekonominin eşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği”, Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 17 (3):12-14.

YAYLA, Y., (2019). Ulusal Varlık Fonları: Sreklileşme ve Yaygınlaşma, *Fiscaoeconomia*, 3(1): 115.

YAZICI, R., (2017). *Türkiye'deki KİT'lerin zelleştirme Tecrübelerinden Varlık Fonu Kurulmasına Bakış*. Journal of Strategic Research in Social Science, 3(3):89-100.

YERELİ, A.B., ve YAMAN, İ., (2017), Ulusal Varlık Fonlarını Anlamak: Fırsat mı Tehdir mi?, *Sosyoekonomi*, 25(34), 69-86

ZEKİOğLU Mesut, 2009, Türkiye'de Kamu Mali Yönetimi ve Yeni Bütçe Sistemi, Trakya Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı: Nazlı DEMİR

Doğum Yılı ve Yeri: 1986, Sarıkaya

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi

Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi

Yabancı Dili: İngilizce

İş Deneyimi: Mülki İdare Amiri

2010 yılında aday kaymakam olarak başladığı mülki idare amirliği mesleğinde 2014 yılında asaleten atandıktan sonra sırasıyla Sulusaray-TOKAT, Felahiye-KAYSERİ ilçelerinde görev yapmış olup halen Çermik-DİYARBAKIR ilçesinde göreve devam etmektedir.

Mesleki staj süresi içerisinde 2012-2013 yıllarında bir yıl süreyle Amerika’da yabancı dil eğitimi almış olup, 2017 yılı Şubat ayında İçişleri Bakanlığı ile JICA (Japan International Cooperation Agency) işbirliği ile düzenlenen proje kapsamında Japonya’da bir ay süreyle Yerel Kalkınmada Mülki İdare Amirlerinin Kapasitelerinin Geliştirilmesi Eğitim Programına katılmış; program sonunda düzenlenen Kalkınma Eylem Planı Yarışmasında 3. olmuştur.

İletişim:

E-mail: nazli.demir@icisleri.gov.tr

naz-dem2010@hotmail.com