



T.C.

BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

**ULUSLARARASI VARLIK FONU TECRÜBELERİNDEN TÜRKİYE  
VARLIK FONUNA BAKIŞ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Gürkan DANIK

Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Resül YAZICI

Bilecik, 2019

10166132

**T.C.**  
**BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**ULUSLARARASI VARLIK FONU TECRÜBELERİNDEN TÜRKİYE**  
**VARLIK FONUNA BAKIŞ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Gürkan DANIK**

**Tez Danışmanı**  
**Dr. Öğr. Üyesi Resül YAZICI**

**Bilecik, 2019**  
**10166132**

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAVI  
JÜRİ ONAY FORMU

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| BŞEÜ-KAYSIS Belge No    | DFR-172         |
| İlk Yayın Tarihi/Sayısı | 03.01.2017 / 28 |
| Revizyon Tarihi         |                 |
| Revizyon No'su          | 00              |
| Toplam Sayfa            | 1               |

Öğrencinin Adı Soyadı: Gökhan DANIŞ

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: İktisat Tezli Y.L

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi. Resul YAZICI

Tezin Özgün Adı: Uluslararası Varlık Fonu Tecrübelerinden  
Türkiye Varlık Fonuna Bakış

Tezin İngilizce Adı: .....

Tez Savunma Sınavı Tarihi: 13 / 08 / 2019

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışması ilgili EYK kararıyla oluşturulan jüri tarafından OY BİRLİĞİ ~~OY~~  
~~ÇOKLUĞU~~ ile İktisat Anabilim Anabilim Dalında  
YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Resul YAZICI

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Filiz TEPECİK

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Serkan VARSAN

Üye: .....

Üye: .....



ONAY

Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ..... / ..... / 20..... tarih ve  
..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

## **BEYAN**

Uluslararası Varlık Fonu Tecrübelerinden Türkiye Varlık Fonuna Bakış adlı yüksek lisans tezinin hazırlık ve yazımı sırasında bilimsel ahlak kurallarına uyduğumu, başkalarının eserlerinden yararlandığım bölümlerde bilimsel kurallara uygun olarak atıfta bulunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, tezin herhangi bir kısmını Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunmadığımı beyan ederim.

**Gürkan DANIK**

**30.07.2019**



## ÖNSÖZ

Bu tezin yazılması aşamasında, çalışmamı sahiplenerek titizlikle takip eden danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Resül YAZICI'ya değerli katkı ve emekleri için içten teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Tez savunma sınavında ise beni sabırla dinleyen çok değerli jüri üyelerime de ayrı ayrı teşekkürlerimi sunarım.

Tez aşamasında bana maddi ve manevi yardımlarını esirgemeyen çok değerli aile üyelerim Babam Remzi DANIK, Annem Şerife DANIK ve değerli abim Serkan DANIK'a içtenlikle ve saygı ile teşekkürlerimi sunarım.

Son olarakta tez yazım aşaması sürecinde manevi olarak benden yardımlarını ve desteklerini esirgemeyen Pınar ATALAY'a ve tezin yazım aşamasında her zaman birbirimize destek olduğumuz değerli dostlarım İbrahim ÖZKAN ve Eray YILDIZ'a sonsuz sevgi, saygı ve teşekkürlerimi sunarım.

**Gürkan DANIK**

.../.../...

## ÖZET

Ulusal Varlık Fonları son 10 yılda popülerlik kazanmış ve 2001 yılından günümüze kadar birçok ülkede varlık fonları sayısı artış göstermiştir. Dünya genelinde kurulmuş olan varlık fonlarının temel kaynağı ise ülkelerin elde etmiş olduğu petrol ihracatı gelirlerinden, yüksek döviz rezervlerinden ve cari işlem fazlalıklarından oluşmaktadır.

Son yıllarda varlık fonlarının yaygınlık göstermesinin en büyük nedeni ise küresel ekonomik şartlar doğrultusunda yaşanan ani değişimler olmuştur. Bu değişimler kimi ülkeler için avantaj kimi ülkeler içinde dezavantaj sağlamıştır. Söz konusu bu avantaj ve dezavantajlar ülkelerin ekonomik durumlarını gözden geçirmelerini ve yeni önlemler almalarına zemin oluşturmuştur.

Varlık fonları ise küresel ekonomik değişimler sonucunda ülkelerin yaşayabileceği her türlü ekonomik şok ve dalgalanmaların önüne geçmek ve gelecek neslin refahını sağlayarak, ekonomik istikrarı sağlamayı amaçlayan bir önlemler bütünü olarak karşımıza çıkmıştır.

Örnek olarak petrol gibi doğal kaynak zengini ülkeler olan Körfez Ülkeleri 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizi sonrası petrol fiyatlarındaki ani artışlarla ihracat gelirlerini büyük ölçüde arttırmışlar ve bu fazla gelirlerini ise varlık fonları kurarak değerlendirmişlerdir. Yine aynı şekilde Asya Ülkelerinde artan enerji talebi doğrultusunda büyük dış ticaret fazlalıkları elde edilmiş ve bölgede yeni varlık fonları kurulmuştur.

Finansal sistemin en yeni uygulamalarından biri olan varlık fonu ülkemizde de kurulmuş ve kurulması ile birlikte de birçok tartışmanın odak noktası haline gelmiştir. Bu çalışmamızda finansal sistemin en yeni uygulaması olan ulusal varlık fonlarının tarihsel gelişimi, yapısı, faaliyetleri, yönetimini ve uluslararası standartlarla uyumu incelenmiştir. Bu inceleme yapılırken de dünya genelinde kendini ispatlamış ve başarılı olmuş 4 ülkenin varlık fonu ele alınmıştır. Çalışmanın 3’ncü bölümünde ise Türkiye Varlık Fonu tüm yönleri ile tanımlanmış ele aldığımız 4 ülkenin varlık fonları ile karşılaştırılarak fonun tüm artı ve eksi yönleri belirlenmiştir.

Çalışmamızın son bölümünde ise kurulduğu günden bugüne kadar tartışmalara konu olan Türkiye Varlık Fonu’nun eleştirilen yönleri ele alınmış ve bu eleştirilere yönelik çözüm önerileri sunulmuştur. Bu doğrultuda 2016 yılına kurulan Türkiye Varlık Fonu’nun Türkiye ekonomisi içerisindeki rolü ve olası etkileri değerlendirilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Ulusal Varlık Fonu, Körfez Ülkeleri, Türkiye Varlık Fonu, Türkiye Ekonomisi

## ABSTRACT

Sovereign Wealth Funds have gained popularity in the last 10 years and the number of asset funds has increased in many countries since 2001. The main source of the asset funds established worldwide is the oil export revenues, high foreign exchange reserves and current account surpluses.

The most important reason for the increase in asset funds in recent years has been the sudden changes in global economic conditions. These changes have provided advantages for some countries and disadvantages for others. These advantages and disadvantages have led the countries to review their economic situation and take new measures.

Asset funds have emerged as a set of measures aimed at preventing economic shocks and fluctuations that may be experienced by countries as a result of global economic changes and ensuring economic stability by ensuring the welfare of the next generation.

For instance, Gulf Countries, which are rich in natural resources such as oil, have increased their export revenues to a great extent with the sudden increases in oil prices after the oil crisis in the 1970s and utilized these surplus revenues by establishing asset funds. Likewise, in line with the increasing energy demand in Asian countries, large foreign trade surpluses were achieved and new asset funds were established in the region.

The asset fund, one of the newest applications of the financial system, was established in our country and became the focus of many discussions with its establishment. In this study, historical development, structure, activities, management and compliance with international standards of national asset funds, which is the newest application of financial system, are examined. In the course of this review, the asset fund of the four proven and successful countries around the world was discussed. In the 3rd part of the study Turkey Fund Assets that we have dealt with all aspects of 4-defined asset funds with the funds of the country it is determined by comparing all the pros and cons of direction.

In the last part of our study is the day on which the committee dealt with the subject of controversy until today criticized aspects of Turkey's Assets Fund and offered solutions to address these criticisms. Founded in 2016 this line was evaluated in the role and potential impact of Turkey Turkey's economy Assets Fund.

**Keywords:** Sovereign Wealth Funds, Gulf Countries, Turkey Fund Assets, Turkish Economy

## İÇİNDEKİLER

|                         |      |
|-------------------------|------|
| ÖNSÖZ .....             | i    |
| ÖZET... ..              | ii   |
| ABSTRACT .....          | iii  |
| KISALTMALAR .....       | viii |
| TABLolar LİSTESİ .....  | x    |
| ŞEKİLLER LİSTESİ .....  | xii  |
| GRAFİKLER LİSTESİ ..... | xiii |
| GİRİŞ.....              | 1    |

## BİRİNCİ BÖLÜM

### ULUSAL VARLIK FONLARININ TANIMI, TARİHSEL SÜRECİ VE İLK VARLIK FONU ÖRNEKLERİ

|                                                                                             |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1. ULUSAL VARLIK FONLARININ TANIMI VE TARİHSEL SÜRECİ.....                                | 3  |
| 1.1.1 Kavram ve Tanımlar .....                                                              | 3  |
| 1.1.2. Ulusal Varlık Fonlarının Hedefleri .....                                             | 5  |
| 1.1.3. Ulusal Varlık Fonlarının Kaynakları: .....                                           | 8  |
| 1.1.4. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Dünyada Toplam Değeri ve Coğrafi Dağılımı:<br>..... | 10 |
| 1.2.ULUSLARARSI VARLIK FONLARININ DEVLET-EKONOMİ İLİŞKİSİ<br>ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: .....       | 13 |
| 1.2.1.Ulusal Varlık Fonları ve Devlet Etkileşimi: .....                                     | 14 |
| 1.2.2.Ulusal Varlık Fonlarının Avantajları-Dezavantajları ve Yöneltilen Eleştiriler:..      | 16 |
| 1.2.3.Uluslararası UVF Çalışma Grubu(IFS WF) ve Santiago İlkeleri: .....                    | 20 |
| 1.2.3.1.Santiago İlkeleri: .....                                                            | 21 |
| 1.2.4. 2008 Küresel Kriz Döneminde Uluslararası Varlık Fonlarının Rolü: .....               | 23 |
| 1.3.ULUSLARARASI VARLIK FONLARININ TARİHSEL SÜRECİ VE İLK VARLIK<br>FONU ÖRNEKLERİ: .....   | 25 |
| 1.3.1. İlk Ulusal Varlık Fonu Örnekleri:.....                                               | 26 |
| 1.3.2. Körfez Ülkelerinin Ulusal Varlık Fonu Tarihi: .....                                  | 28 |
| 1.3.2.1. Birleşik Arap Emirlikleri Ulusal Varlık Fonları .....                              | 33 |
| 1.3.2.2. Suudi Arabistan Ulusal Varlık Fonları: .....                                       | 34 |
| 1.3.2.3. Kuveyt Ulusal Varlık Fonu:.....                                                    | 35 |

|                                                                                                         |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.3.2.4. Bahreyn, Katar ve Umman'ın Ulusal Varlık Fonları: .....                                        | 35 |
| 1.3.2.5. Körfez Bölgesinin Toplam Ulusal Varlık Fonlarının Değeri: .....                                | 35 |
| 1.3.3. Asya ve Uzak Doğu Ülkelerinin Ulusal Varlık Fonları ile Tanışma Süreci: .....                    | 37 |
| 1.3.3.1. Çin de Kurulan Ulusal Varlık Fonlarının Tarihsel Gelişimi: .....                               | 39 |
| 1.3.3.2. Singapur da Kurulan Ulusal Varlık Fonları: .....                                               | 39 |
| 1.3.3.3. Güney Kore, Avustralya, Malezya, Papua Yeni Gine ve Doğu Timor<br>Ulusal Varlık Fonları: ..... | 40 |

## İKİNCİ BÖLÜM

### ULUSAL VARLIK FONLARININ YÖNETİMİ, İŞLEYİŞİ, DENETİMİ VE ÖRNEK FONLAR ÜZERİNDEN YAPILAN AÇIKLAMALAR

|                                                                                                |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.1. ULUSAL VARLIK FONLARININ YÖNETİMİ VE İŞLEYİŞİ: .....                                      | 43 |
| 2.1.1. Ulusal Varlık Fonlarının İşleyişi ve Yatırım Alanları: .....                            | 46 |
| 2.1.2. Ulusal Varlık Fonlarının Denetimi: .....                                                | 50 |
| 2.2. ULUSAL VARLIK FONLARINDA ŞEFFAFLIK İLKESİ VE LİNABURG-MADUELL ŞEFFAFLIK<br>ENDEKSİ: ..... | 51 |
| 2.3. DÜNYA GENELİNDEKİ EN ÖNEMLİ ULUSAL VARLIK FONU ÖRNEKLERİ: .....                           | 55 |
| 2.3.1. Norveç Devlet Emeklilik Fonu (Government Pension Fund Global): .....                    | 55 |
| 2.3.1.1. Fonun Amaçları ve Tarihsel Süreci: .....                                              | 55 |
| 2.3.1.2. Fon Yönetimi ve İşleyişi: .....                                                       | 57 |
| 2.3.1.3. Fonun Varlık Miktarı ve Yatırım Alanları: .....                                       | 59 |
| 2.3.1.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi: .....                                           | 63 |
| 2.3.1.5. Sonuç ve Değerlendirme: .....                                                         | 64 |
| 2.3.2. Çin'de Bulunan Ulusal Varlık Fonları ve Çin Yatırım Şirketi (CIC): .....                | 65 |
| 2.3.2.1. Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation. CIC): .....                        | 67 |
| 2.3.2.2. Şirketin Amaçları ve Tarihsel Gelişimi: .....                                         | 68 |
| 2.3.2.3 Şirketin Yönetimi ve İşleyişi: .....                                                   | 69 |
| 2.3.2.4 Şirketin Ulusal ve Uluslararası Yatırımları: .....                                     | 72 |
| 2.3.2.5. Şirketin Denetimi ve Şeffaflığı: .....                                                | 79 |
| 2.3.2.6. Çin Yatırım Şirketi'nin Santiago İlkeleri İle Uyumu: .....                            | 81 |
| 2.3.2.7. Sonuç ve Değerlendirme: .....                                                         | 87 |

|                                                                                                          |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.3.3. Birleşik Arap Emirlikleri Ulusal Varlık Fonları ve Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA):.....        | 89  |
| 2.3.3.1. Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin (ADIA) Amaçları ve Tarihsel Gelişimi:.....                       | 91  |
| 2.3.3.2. ADIA'nın Yönetim Kurulu ve İşleyişi: .....                                                      | 92  |
| 2.3.3.3. ADIA'nın Ulusal ve Uluslararası Yatırımları: .....                                              | 94  |
| 2.3.3.4. ADIA'nın Denetimi ve Şeffaflığı: .....                                                          | 96  |
| 2.3.3.5. ADIA'nın Santiago İlkeleri İle Uyumu: .....                                                     | 97  |
| 2.3.3.6. Sonuç ve Değerlendirme:.....                                                                    | 107 |
| 2.3.4. Singapur Ekonomisinin Genel Görünümü ve Kurulmuş Olan Ulusal Varlık Fonları:.....                 | 109 |
| 2.3.4.1. Singapur Ulusal Varlık Fonları (Temasek Holding – 1974, Singapur Yatırım Şirketi – 1981): ..... | 110 |
| 2.3.4.2. Temasek Holding'in Tarihsel Gelişimi ve Amaçları: .....                                         | 112 |
| 2.3.4.3. Temasek Holding'in Yönetim ve Kurumsal Yapısı: .....                                            | 113 |
| 2.3.4.4. Temasek Holding'in Yatırım Portföyü ve Yatırım Alanları: .....                                  | 114 |
| 2.3.4.6. Sonuç ve Değerlendirme:.....                                                                    | 117 |

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE VARLIK FONU VE UYGULANABİLİRLİĞİ

|                                                                                                         |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.1. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN MEVCUT GENEL GÖRÜNÜMÜ VE TVF'NİN KURULDUĞU EKONOMİK VE SİYASİ ORTAM:.....     | 120 |
| 3.2. TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ ANONİM ŞİRKETİ:.....                                                  | 128 |
| 3.2.1. TVF'nin Kuruluş Nedenleri ve Amaçları: .....                                                     | 129 |
| 3.2.2. TVF'nin Finansman Kaynakları ve Portföyü .....                                                   | 135 |
| 3.2.3. TVF'nin Yönetim Yapısı ve Organizasyonu: .....                                                   | 139 |
| 3.2.4. TVF'nin Denetimi ve Şeffaflık İlkesi: .....                                                      | 144 |
| 3.3. TÜRKİYE VARLIK FONU ANONİM ŞİRKETİNİN DİĞER ÜLKELERDEKİ VARLIK FONLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI:..... | 149 |
| 3.3.1. Kaynak Bakımından Karşılaştırılması: .....                                                       | 149 |
| 3.3.2. Sahip Olmuş Oldukları Varlık Miktarına Göre Karşılaştırılması:.....                              | 152 |

|                                                                                    |            |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.3.4. Denetim ve Şeffaflık Bakımından Karşılaştırılması: .....                    | 158        |
| 3.3.5. TVF ve Diğer Varlık Fonlarının Amaçları Bakımından Karşılaştırılması: ..... | 163        |
| 3.4. TÜRKİYE VARLIK FONUNA YÖNELİK ELEŞTİRİLER VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ:.....            | 166        |
| 3.4.1. Tasarruflar ve Kaynak Bakımından Yöneltilen Eleştiriler: .....              | 166        |
| 3.4.2. Amaç ve Faaliyetlere Yönelik Yöneltilen Eleştiriler: .....                  | 171        |
| 3.4.3. Yönetim ve Organizasyon Yapısına Yönelik Yöneltilen Eleştiriler: .....      | 173        |
| 3.4.4. Çoklu Hazine Oluşmasına Yönelik Yöneltilen Eleştiriler: .....               | 174        |
| 3.4.5. Denetim ve Şeffaflık Bakımından Yöneltilen Eleştiriler: .....               | 175        |
| 3.4.6. TVF'ye Yöneltilen Eleştirilere Çözüm Önerileri: .....                       | 179        |
| <b>KAYNAKÇA.....</b>                                                               | <b>199</b> |
| <b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>                                                              | <b>207</b> |



## KISALTMALAR

**SWF:** Sovereign Wealth Funds

**BOTAŞ:** Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi

**BİST:** Borsa İstanbul

**SWFI:** Sovereign Wealth Funds Institute

**IMF:** International Monetary Fund

**OECD:** Organisation for Economic Co-operation and Development

**KİT:** Kamu İktisadi Teşebbüsü

**UVF:** Ulusal Varlık Fonu

**BAE:** Birleşik Arap Emirlikleri

**SAMA:** Saudi Arabian Monetary Agency

**ABD:** Amerika Birleşik Devletleri

**IFSWF:** International Working Group Of Sovereign Wealth Funds

**GAPP:** Generally Accepted Principles and Practices

**AB:** Avrupa Birliği

**OPEC:** Organization of the Petroleum Exporting Countries

**KİK:** Körfez İşbirliği Konseyi

**CIC:** China Investment Corporation

**DTÖ:** Dünya Ticaret Örgütü

**PAFTA:** Pan-Arab Serbest Ticaret Alanı

**ADIA:** Abu Dhabi Investment Authority

**SPD:** Strateji ve Planlama Departmanı

**TVF:** Türkiye Varlık Fonu

**TÜİK:** Türkiye İstatistik Kurumu

**TCMB:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**GSYH:** Gayri Safi Yurtiçi Hasılat

**TBMM:** Türkiye Büyük Millet Meclisi



## TABLÖLAR LİSTESİ

|                                                                                                                                       |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Tablo 1:</b> Bazı Kuruluşların Ulusal Varlık Fonu Tanımları.....                                                                   | 4  |
| <b>Tablo 2:</b> Ulusal Varlık Fonlarının Ekonomik Hedefleri.....                                                                      | 6  |
| <b>Tablo 3:</b> Dünyadaki En Büyük Ulusal Varlık Fonlarının Ana Hedefleri .....                                                       | 8  |
| <b>Tablo 4:</b> Bazı Ulusal Varlık Fonları ve Kaynakları.....                                                                         | 9  |
| <b>Tablo 5:</b> 2007 ve 2008 Küresel Kriz Döneminde Büyük Finansal Kuruluşlara Kaynak Sağlayan Ulusal Varlık Fonları .....            | 25 |
| <b>Tablo 6:</b> ABD’de Kurulmuş Olan En Köklü Ulusal Varlık Fonları.....                                                              | 27 |
| <b>Tablo 7:</b> OPEC Üyesi Ülkelerin Ham Petrol Rezervleri .....                                                                      | 29 |
| <b>Tablo 8:</b> Körfez Ülkelerinin OPEC Petrol Rezervleri İçindeki Payı.....                                                          | 30 |
| <b>Tablo 9:</b> 2000 Yılından İtibaren Körfez Ülkelerinde Kurulan Ulusal Varlık Fonları .....                                         | 32 |
| <b>Tablo 10:</b> BAE’nin Kurmuş Olduğu Ulusal Varlık Fonları .....                                                                    | 34 |
| <b>Tablo 11:</b> Suudi Arabistan’ın Yönetmiş Olduğu Ulusal Varlık Fonları ve Varlık Miktarları .....                                  | 34 |
| <b>Tablo 12:</b> 2005-2008 Yılları Arasında Bahreyn, Katar ve Umman da Kurulan Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Varlık Miktarları..... | 35 |
| <b>Tablo 13:</b> Körfez Bölgesinin Yönetmiş Olduğu Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Varlık Miktarı.....                                | 36 |
| <b>Tablo 14:</b> Çin’de Kurulmuş Olan Ulusal Varlık Fonları ve Varlık Miktarları.....                                                 | 39 |
| <b>Tablo 15:</b> Singapur da Kurulan Ulusal Varlık Fonları ve Varlık Miktarları .....                                                 | 40 |
| <b>Tablo 16:</b> Güney Kore, Avustralya, Malezya, Doğu Timor ve Papua Yeni Gine Ulusal Varlık Fonları ve Varlık Miktarları .....      | 40 |
| <b>Tablo 17:</b> Asya Pasifik Ülkelerinin Yönetmiş Olduğu Ulusal Varlık Fonları ve Bölge Fonlarının Toplam Varlık Miktarı.....        | 41 |
| <b>Tablo 18:</b> Ulusal Varlık Fonlarının Yönetim ve Denetim Yapısı .....                                                             | 44 |
| <b>Tablo 19:</b> Ulusal Varlık Fonlarının Tipolojisi.....                                                                             | 47 |
| <b>Tablo 20:</b> 2000-2016 Yılları Arasında Ulusal Varlık Fonların Yapmış Olduğu Doğrudan Yatırımlar .....                            | 48 |
| <b>Tablo 21:</b> Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksinin İlkeleri.....                                                                  | 53 |
| <b>Tablo 22:</b> Norveç Devlet Emeklilik Fonunun Tarihsel Gelişimi: .....                                                             | 55 |
| <b>Tablo 23:</b> Norveç Devlet Emeklilik Fonunun Dünya Genelindeki Sermaye, Sabit Gelir ve Gayrimenkul Yatırımlarının Dağılımı .....  | 62 |
| <b>Tablo 24:</b> Çin’de Kurulan Ulusal Varlık Fonları.....                                                                            | 67 |
| <b>Tablo 25:</b> Çin Yatırım Şirketi’nin Tarihsel Gelişimi.....                                                                       | 68 |

|                                                                                                                          |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Tablo 26:</b> Çin Yatırım Şirketi'nin Yan Kuruluşları.....                                                            | 72  |
| <b>Tablo 27:</b> Çin Yatırım Şirketinin Yatırım Performansı.....                                                         | 78  |
| <b>Tablo 28:</b> Çin Yatırım Şirketi'nin Santiago İlkeleri İle Uyumunu.....                                              | 81  |
| <b>Tablo 29:</b> Birleşik Arap Emirlikleri'nin Kurmuş Olduğu Ulusal Varlık Fonları .....                                 | 91  |
| <b>Tablo 30:</b> Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin Yatırımlarının Coğrafi Dağılımı .....                                    | 96  |
| <b>Tablo 31:</b> Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin Santiago İlkeleri ile Uyumunu.....                                       | 98  |
| <b>Tablo 32:</b> Singapur'un Dış Ticaret Göstergeleri .....                                                              | 110 |
| <b>Tablo 33:</b> Singapur Ulusal Varlık Fonları .....                                                                    | 111 |
| <b>Tablo 34:</b> Temasek Holding'in Yatırım Temaları.....                                                                | 116 |
| <b>Tablo 35:</b> Temasek Holding'in Resmi Parametreleri (Milyar Dolar) .....                                             | 117 |
| <b>Tablo 36:</b> Türkiye Ekonomisinin Son 10 Yıllık Görünümü (2009-2018).....                                            | 122 |
| <b>Tablo 37:</b> Türkiye'nin Yurtiçi Tasarruflarının ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (1998-2016)..... | 131 |
| <b>Tablo 38:</b> Türkiye Varlık Fonuna Devredilen Kamu Kurumları ve Şirketler .....                                      | 138 |
| <b>Tablo 39:</b> Türkiye Varlık Fonu Bünyesinde Kurulan Komiteler ve Görev Tanımları.....                                | 142 |
| <b>Tablo 40:</b> TVF'nin Kaynak Bakımından Diğer Ülkelerde Kurulan Varlık Fonları ile Karşılaştırılması.....             | 152 |
| <b>Tablo 41:</b> TVF ve Diğer Ülkelerin Varlık Fonlarının Varlık Miktarlarına Göre Sıralanışı .                          | 153 |
| <b>Tablo 42:</b> Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi ve Diğer Varlık Fonlarının Yönetim ve Organizasyon Yapıları.....     | 157 |
| <b>Tablo 43:</b> Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi ve Diğer Varlık Fonlarının Denetim ve Şeffaflık Yapısı.....          | 162 |
| <b>Tablo 44:</b> TVF ve Diğer Varlık Fonlarının Amaç ve Hedeflerine Göre Karşılaştırılması ....                          | 165 |
| <b>Tablo 45:</b> Norveç, Çin, Singapur ve BAE'nin Cari İşlemler Hesabı (2018) .....                                      | 167 |
| <b>Tablo 46:</b> Yurtiçi Tasarrufların ve Yatırımların GSYH İçindeki Payı (2002-2016).....                               | 168 |
| <b>Tablo 47:</b> Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye'ye Vermiş Oldukları Notlar (2016-2018).....                 | 172 |
| <b>Tablo 48:</b> Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Doğrultusunda Türkiye Varlık Fonu Analizi .....                      | 185 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|                                                                                         |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Şekil 1:</b> Norveç Devlet Emeklilik Fonunun Yönetim Şeması .....                    | 58  |
| <b>Şekil 2:</b> Çin Yatırım Şirketi Yönetim Kurulu .....                                | 70  |
| <b>Şekil 3:</b> Çin Yatırım Şirketi'nin Denetim Kurulu Yapısı .....                     | 80  |
| <b>Şekil 4:</b> Abu Dabi Yatırım Otoritesi Yönetim Kurulu Şeması .....                  | 93  |
| <b>Şekil 5:</b> Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin Denetim Süreci.....                      | 97  |
| <b>Şekil 6:</b> Türkiye Varlık Fonunun Yönetim Yapısı ve Organizasyonu .....            | 143 |
| <b>Şekil 7:</b> Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin Denetim Organları .....           | 147 |
| <b>Şekil 8:</b> TVF'nin Kalkınma Fonu Olarak Yapması Düşünülen Yatırım Stratejisi ..... | 181 |
| <b>Şekil 9:</b> Türkiye Varlık Fonu'nun İç Dinamizm ile Büyüme Stratejisi .....         | 182 |

## GRAFİKLER LİSTESİ

|                                                                                                                                                   |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Grafik 1:</b> Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Varlık Miktarı .....                                                                             | 13  |
| <b>Grafik 2:</b> Dünya Ham Petrol Rezervleri.....                                                                                                 | 29  |
| <b>Grafik 3:</b> Körfez Ülkelerinin OPEC Petrol Rezervleri İçindeki Payı .....                                                                    | 31  |
| <b>Grafik 4:</b> Körfez Bölgesi Ülkelerinin Yönetmiş Olduğu Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Varlık Miktarlarının Dünya Geneli İçindeki Payı ..... | 37  |
| <b>Grafik 5:</b> Ulusal Varlık Fonlarının Yapmış Olduğu Doğrudan Yatırımlar .....                                                                 | 49  |
| <b>Grafik 6:</b> Yurtiçi ve Yurtdışı Sektörlerde Sektöre Göre UVF Yatırımları, 2016.....                                                          | 50  |
| <b>Grafik 7:</b> Ülkelerin 2018 Yılı Birinci Çeyrek Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Dereceleri .....                                           | 54  |
| <b>Grafik 8:</b> Norveç Devlet Emeklilik Fonu Yatırım Alanları .....                                                                              | 60  |
| <b>Grafik 9:</b> Norveç Devlet Emeklilik Fonunun Coğrafi Bölgelere Göre Yapmış Olduğu Yatırımlarının Dağılımı .....                               | 62  |
| <b>Grafik 10:</b> Çin Yatırım Şirketi'nin Uluslararası Yatırım Portföyünün Dağılımı .....                                                         | 75  |
| <b>Grafik 11:</b> Çin Yatırım Şirketi'nin Sabit Gelir Yatırımlarının Dağılımı .....                                                               | 76  |
| <b>Grafik 12:</b> Çin Yatırım Şirketi Kamu Yatırımları Dağılımı.....                                                                              | 77  |
| <b>Grafik 13:</b> Çin Yatırım Şirketi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı .....                                                                      | 77  |
| <b>Grafik 14:</b> Çin Yatırım Şirketi'nin Net Yıllık Getiri Performansı.....                                                                      | 79  |
| <b>Grafik 15:</b> Abu Dabi Yatırım Otoritesi Yatırım Alanları.....                                                                                | 96  |
| <b>Grafik 16:</b> Temasek Holding'in Yatırımlarının Bölgesel Portföy Dağılımı .....                                                               | 115 |
| <b>Grafik 17:</b> Türkiye'de 2009-2018 Yılları Arasında Gerçekleşen GSYH Rakamları.....                                                           | 123 |
| <b>Grafik 18:</b> Türkiye Ekonomisinin 2009-2018 Yıllarında Gerçekleşen Büyüme Oranları....                                                       | 123 |
| <b>Grafik 19:</b> Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasında Kişi Başı GSYH'si .....                                                                  | 124 |
| <b>Grafik 20:</b> Türkiye'nin 2012-2018 Yılları Arasında Gerçekleşen Enflasyon Rakamları .....                                                    | 125 |
| <b>Grafik 21:</b> Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasındaki Bütçe Dengesi .....                                                                    | 126 |
| <b>Grafik 22:</b> Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arası Gerçekleşen Cari Dengesi .....                                                              | 127 |
| <b>Grafik 23:</b> Türkiye'nin Yurtiçi Tasarruflarının ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (1998-2016) .....                        | 132 |
| <b>Grafik 24:</b> Yurtiçi Tasarrufların ve Yatırımların GSYH İçindeki Payı % (2002-2016).....                                                     | 168 |
| <b>Grafik 25:</b> Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasındaki Genel Bütçe Dengesi.....                                                               | 169 |
| <b>Grafik 26:</b> Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasında Gerçekleşen Cari Dengesi .....                                                           | 170 |

## GİRİŞ

Küresel dünyanın her geçen gün değişen ekonomik konjonktüründe ülkelerde bu değişikliğe ayak uydurmaya çalışmaktadır. Finans sisteminde her geçen gün farklı uygulamalara şahit olmaktayız. Ülkeler hem kendi mevcut durumlarını hem de gelecek nesilleri için ekonomik birikim yapmakta ve bu birikimlerin sürekliliğini sağlamanın çabasını vermektedirler. Ülkelerin içinde bulundukları siyasi, ekonomik, sosyal ve kültürel şartlar zaman zaman söz konusu bu birikimlerin sağlanması için zorluk çıkarsa da bazı enerji ve emtia zengini ülkelerin uyguladıkları yeni fonlar bu birikimleri desteklemektedir.

İngilizcede Ulusal Varlık Fonları (Sovereign Wealth Funds) olarak kabul gören ulusal varlık fonları dünya finans sisteminin son günlerde en çok tartışılan konusu haline gelmiştir. Döviz rezervleri bakımından zengin olan ülkelerin söz konusu bu zenginliklerinin, resmi rezervlerin dışında enerji, emtia, hisse senedi, bono ve tahvillerinden elde ettikleri kazanç fazlalıklarını avantajlı ve karlı bir şekilde kullanarak gelecek nesillere de sürdürülebilir kalkınma yolunda destek olmak için kurulan fonlara Ulusal Varlık Fonları (Sovereign Wealth Funds) denilmektedir.

Ülkelerin resmi rezervleri dışında meydana gelen birikimlerini değerlendirmeyi amaçlayan bu fonlardan beklenenler ülke ekonomisinde zaman zaman meydana gelebilecek ani şoklara ve konjonktürel dalgalanmalara karşı olumsuz etkileri azaltmak, istikrarlı bir işleyiş sağlayabilmek ve gelecek nesillere refah aktarımı sağlamaktır. Uluslararası Varlık Fonlarından beklenen bu faktörlerin gerçekleşebilmesi için söz konusu bu fonların varlıklarının getirilerde karşılaşılabilecek her türlü riskten yüksek olmasına da bağlıdır.

Dünya genelinde 40'tan fazla ülkede yaklaşık 80'e yakın varlık fonu kurulmuştur. Bu fonların toplam büyüklüğü ise 7,5 trilyon dolara ulaşmış ve ilerleyen süreçlerde daha da artacağı beklenmektedir. Söz konusu fonların yapısı ise ağırlıklı olarak enerji kaynaklarından (petrol ve doğal gaz), geri kalan fonlar ise ihracat fazlalığı ve finans piyasalarından elde edilen kazançlardan oluşturulmuştur.

Dünyada ki en büyük Uluslararası Varlık Fonlarına sahip ülkelerden kısaca bahsedecek olursak bu ülkelerin başında Çin, Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Arap Emirlikleri, Norveç, Suudi Arabistan, Kuveyt, Singapur, Hong Kong, Katar, Kazakistan ve Rusya gelmektedir. Bu saydığımız ülkelerin kurmuş oldukları fonların bir kısmı petrol-gaz ürünlerine dayanırken bir kısmı da petrol dışı emtia, cari işlemler fazlalığı ve finans piyasalarından elde edilen fazlalıkların değerlendirilmesi ile oluşturulmuştur.

1950'li yıllarda özellikle petrol geliri elde eden Körfez ülkelerinde uygulamaya koyulan varlık fonları daha sonra Asya ülkelerinde uygulanmaya başlanmıştır. Ülkemizde ise 26 Ağustos 2016 tarihinde **Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.** 50 Milyon TL sermayeli bir anonim şirket olarak kurulmuştur.

Kuruluş aşamasında yapılan açıklamada ise sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurt içinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek için Türkiye Varlık Fonu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek olarak açıklandı. Özellikle 15 Temmuz darbe girişiminin püskürtülmesinden sonra gündeme yeniden gelen Türkiye Varlık Fonu, Türkiye'nin stratejik varlıklarını geliştirmek, değerlerini artırmak ve böylece ülkemizin öncelikli yatırımları için kaynak sağlamayı amaçlamayı misyon olarak belirlemiştir. Türkiye Varlık Fonuna 5 Şubat 2017 tarihli 29970 sayılı resmi gazetede yayımlanan 2017/9756 sayılı karar ile birlikte özelleştirme kapsam ve programında bulunan varlıklar ve kuruluşlar Türkiye Varlık Fonu'na devredildi. Bu kuruluşlar ise başlıca: Ziraat Bankası, Türksat, BOTAS, BİST, Eti Maden, Türk Hava Yolları, PTT, Çaykur, Boru hatlarının hazineye ait olan hisseleri ve Halk Bankası'nın özelleştirme içerisinde bulunan programları ve payları da bulunmaktadır.

Ülkemizde yeni bir uygulama olması ile birlikte dünya finans sisteminde gün geçtikçe kendinden söz ettiren Ulusal Varlık Fonları ilerleyen ekonomik konjonktürde ülkelerin hem birikim kaynağı, hem de olası risklere karşı uygulamaya koyacağı bir argüman haline gelmektedir. Yeni dünyanın ekonomik düzeninde ülkeler kendi ekonomik alt yapılarını korumak, stratejik hamleler için kaynak sağlayabilmek ve gelecek nesil içinde sürdürülebilir kalkınmanın temelini atma doğrultusunda bu fonların varlığı ve kullanımını ülkeler arasında gün geçtikçe daha da yaygınlaştıracaktır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### ULUSAL VARLIK FONLARININ TANIMI, TARİHSEL SÜRECİ VE İLK VARLIK FONU ÖRNEKLERİ

#### 1.1 ULUSAL VARLIK FONLARININ TANIMI VE TARİHSEL SÜRECİ

##### 1.1.1 Kavram ve Tanımlar

Uluslararası Varlık Fonlarının dünya finans sisteminde ki evrensel ismi İngilizceden gelme tabiri ile “Sovereign Wealth Fund” olarak geçmektedir. SWF’nin Uluslararası Varlık Fonları dünya ekonomi literatüründe ismi Sovereign Wealth Fund olarak geçse de şu zamana kadar kurulmuş olan uluslararası varlık fonları kuruluş amacı ve şekline göre şirket ve holding ismi de almaktadır.

Ulusal Varlık Fonları hakkında çalışma ve analiz yapan Egemen Servet Fonları Enstitüsü’nün (SWFI) varlık fonlarına yönelik yapmış olduğu tanım şu şekildedir. Geleneksel ödeme dengeleri ya da para politikası amaçları için para otoriteleri tarafından tutulan döviz varlıkları, geleneksel anlamda devlet teşebbüsleri (KİT’ler), devlet çalışanlarının emeklilik fonları ve kişilerin menfaati için yönetilen varlıklar olarak tanımlanmaktadır (Sovereign Wealth Fund İnstitute (SWFI) <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/> Erişim Tarihi (04.12.2017).

Ulusal Varlık Fonlarına yönelik olarak IMF, OECD ve varlık fonlarını belli ilkeler kapsamına sokan Santiago İlkeleri tarafından da farklı tanımlamalar yapılmıştır. Bu tanımlamalar Tablo 1’de gösterilmiştir.

**Tablo 1:** Bazı Kuruluşların Ulusal Varlık Fonu Tanımları

|                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>IMF</b>               | Ulusal varlık fonları çeşitli makroekonomik amaçlar için kurulmuş devlet mülkiyetli yatırım fonlarıdır.                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>OECD</b>              | Ulusal varlık fonları doğrudan ya da dolaylı olarak devlet tarafından yönetilen, ulusal amaçları gerçekleştirmek için kullanılan bir varlık havuzudur.                                                                                                                                                                         |
| <b>Santiago İlkeleri</b> | Ulusal varlık fonları devlet mülkiyetindeki, özel amaçlı yatırım fonları ya da girişimleri olarak tanımlanmaktadır. Bu fonlar devlet tarafından makroekonomik amaçlar için oluşturulmuş olup çeşitli yatırım stratejileri çerçevesinde, yabancı finansal varlıkların da içinde olduğu çeşitli objelere yatırım gerçekleştirir. |
| <b>SWFI</b>              | Geleneksel ödeme dengeleri ya da para politikası amaçları için para otoriteleri tarafından tutulan döviz varlıkları, geleneksel anlamda devlet teşebbüsleri (KİT'ler), devlet çalışanlarının emeklilik fonları ve kişilerin menfaati için yönetilen varlıklardır.                                                              |

**Kaynak:** Şimşek, Orhan, *Fiscaoeconomia* 2017, Vol.1(1), Çin Yatırım Şirketi (CIC) Özelinde Finansal Küreselleşmede Devlet, s 62

Uluslararası Varlık Fonlarının temel amacı her geçen gün değişen dünyanın finans sisteminde ülkelerin resmi rezervleri (döviz-altın) dışında enerji- emtia ve finans sisteminde ki gelişmeler doğrultusunda elde etmiş olduğu kazançları verimli bir şekilde kullanabilmektir. Ekonomik konjonktürde karşılaşılabilecek her türlü risk ve kriz ortamına karşı mevcut varlıklarını koruyabilmek ve bu mevcut kaynakların devamlılığını sağlayarak ileriki nesillere sürdürülebilir kalkınma yolunda katkı sağlayabilmektir.

Devletler, ellerinde bulunan varlıkları yurt içinde veya yurt dışında, ülke ekonomisine katkı sağlaması amacıyla uzun vadeli stratejik yatırım araçları olarak kullanmaktadır (Karagül & Koç, 2016). Genellikle ülkelerin bütçe ve cari işlemlerden elde ettikleri fazlalıkları değerlendirerek oluşturulan ulusal varlık fonları enerji-emtia mallarına yönelik olabileceği gibi farklı finansal enstrümanlardan elde edilen kaynaklarla da oluşturulabilmektedir.

Ulusal Varlık Fonlarını belli bir düzende, istatistiksel olarak inceleyen ve veri paylaşımı yapan SWFI'nın yapmış olduğu son sıralamaya göre dünya üzerinde şu anda 50 ülkede 80 tane ulusal varlık fonu bulunmakla birlikte bu fonların 2018 yılı itibari ile toplam varlık miktarı ise 7.8 trilyon doları geçmiştir.

Ulusal Varlık Fonlarının mevcut rol ve uygulamalarını daha iyi bir şekilde anlayabilmek birçok ülke ekonomisine yardımcı olabilmektedir. İç politika çerçevelerini

güçlendirmek ve endişeleri hafifletmek için UfV'lerle korumacı baskılar azaltılabilir. Ülkeler kurmuş oldukları bu fonlarla birlikte karşılaşabilecekleri iç ve dış şoklara yönelik önlemlerde alabilmektedir. Kısa vadede döviz kurlarında ve finansal piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmaların bertaraf edilmesi, tasarrufların arttırılması ile birlikte, uzun vadede ise alt yapı projelerini desteklemek ve kaynak sağlayabilmek için de kullanabilmektedir. Türkiye'de kurulan Varlık Fonu'nun da en büyük amaçlarından birisi de bu şekildedir.

Ulusal Varlık Fonlarının diğer fonlardan ayıran önemli bir özelliği vardır. Daha önceden ülkelerin kurmuş olduğu ve finans sisteminin alışkın olduğu mevcut fonlar bilinen anlamda yatırım fonları, hedge fonlar vb. diğer kolektif yatırımlardan ayıran özellik, varlık fonlarının sadece, bu fonların kaynak sağlayan ilgili devletin kontrolünde olmalarıdır (Akbulak & Akbulak, 2008).

Ülkelerin birçoğu açık ekonomi prensibine sahip olduğu için ülkelerin mevcut ekonomik sistemi de UfV'lerin gelişimi ve yayılışına da katkı sağlamıştır. Özellikle tasarrufların uluslararası arenada dolanımı ile birlikte fon sahibi ülkelerin yaptıkları yatırımlar, yatırımların yapıldığı ülkelerin ekonomik gelişimine ve kalkınma düzeyine de katkı sağlamıştır. 2000'li yıllarla birlikte gelişmekte olan ülkelerin diğer ülkelere yaptıkları yatırımların hızının artması UfV'lerin kurulmasına yönelik önemli bir teşvik olmuştur. 2000- 2006 döneminde, Çin'in ülke dışına doğrudan yatırımları 6.9 kat, Rusya'nın ülke dışına doğrudan yatırımları 5.9 kat ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin ülke dışına doğrudan yatırımları ise 37 kat artmıştır (David Marchick, Sovereign Wealth Funds and National Security, OECD/City of London Conference, March 31, 2008)

### **1.1.2. Ulusal Varlık Fonlarının Hedefleri**

Dünya genelinde aktif olarak bulunan ulusal varlık fonlarının ülkelerin mevcut durumuna göre farklı hedefleri bulunmaktadır. Bu hedefler ülkelerin stratejik hamleleri ve bulundurduğu enerji ve emtia kaynaklarına göre değişiklik göstermektedir. Temel olarak ulusal varlık fonlarının yaygın hedefleri şu şekildedir.

Gelecek nesiller için refahı ve tasarrufu arttırarak sürdürülebilir kalkınmaya destek olmak, makroekonomik politikalar doğrultusunda mali istikrarın sağlanması, yenilenemeyen emtia kaynaklarına ve bu kaynakların ihracatlarını çeşitlendirmek, sosyal ve iktisadi kalkınmaya destek olmak ile birlikte alt ve üst yapı projelerine

finansal kaynak oluşturmakta ulusal varlık fonlarının hedefleri arasında sayılabilmektedir.

UVF'ler, çoğunlukla hedef ürün fiyatında istikrar ve gelecek kuşaklar için tasarruf gibi çoklu amaçlara sahip olabilmekte ve güdülen amaçlar zamanla koşullara paralel şekilde değişkenlik gösterebilmektedir. Örneğin doğal kaynaklar ihracatçısı ülkeler, genellikle, başlangıçta hedef ürün gelirlerinin istikrarı ya da ihracattan kaynaklanan döviz rezervi birikiminin sterilizasyonu amacıyla UVF oluşturmakta iken, fon birikimindeki artışla birlikte, başlangıçta kurulan tek UVF'nin çeşitli amaçlara yönelik olarak farklı fonlara bölünmesi gündeme gelebilmektedir (Akbulak & Akbulak, 2008).

Varlık fonlarını ekonomik kalkınmayı destekleme amacıyla kullanan ülkeler ulaşım, enerji, iletişim ve stratejik sektörlerde alt yapı yatırımlarının yanı sıra insan sermayesinin güçlendirilmesi amacıyla sağlık ve eğitim gibi sosyal yatırımlar da gerçekleştirmektedir (Karagül & Koç, 2016).

**Tablo 2:** Ulusal Varlık Fonlarının Ekonomik Hedefleri

| <b>EKONOMİK HEDEFLER</b> | <b>AÇIKLAMA</b>                                                                                                                                                                                 | <b>ÖRNEK FONLAR</b>                                       |
|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| <b>TASARRUFLAR</b>       | Ulusal refahın artırılması, korunması ve ekonomik büyümenin devamlılığını sağlanması                                                                                                            | Norveç, Kuveyt, Avustralya, Yeni Zelanda, Çin, Güney Kore |
| <b>İSTİKRAR</b>          | Makroekonomik politikalar doğrultusunda mali istikrarın sağlanması ve uygulamalarının hayata geçirilmesi                                                                                        | Şili, Rusya, Meksika                                      |
| <b>EKONOMİK KALKINMA</b> | Yenilenemeyen emtia kaynaklarına ve bu kaynakların ihracatlarını çeşitlendirmek, sosyal ve iktisadi kalkınmaya destek olmak ile birlikte alt ve üst yapı projelerine finansal kaynak oluşturmak | Nijerya, BAE, Singapur, Fransa İran                       |

**Kaynak:** SWFI, <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>, Erişim Tarihi (24.12.2017)

IMF kaynakları ise ulusal varlık fonlarının kurulmasını 5 temel amaca dayandırmaktadır. IMF kaynaklarının yapmış olduğu tanımlamaya göre bu fonlar istikrar fonları, tasarruf fonları, rezerv yatırım şirketleri, kalkınma fonları ve emeklilik rezerv fonları olarak tanımlanmaktadır (IMF, Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda,

February 29, 2008 , <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf> Erişim Tarihi (26.12.2017).

**İstikrar fonlarının** (stabilization funds) birincil hedefi ülkelerin sahip olduğu doğal kaynaklardan (Özellikle perol ve doğal gaz) ve temel ürünlerden elde edilen gelirin her türlü fiyat dalgalanmasına karşı korunmasıdır.

**Tasarruf fonlarının** (saving funds) temel amacı ise daha çok gelecek kuşağı ilgilendirmektedir. Tasarruf fonları ülkelerin sahip olduğu yenilenemeyen doğal kaynaklarını çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşturulan bir portföye döndürerek bugünün mevcut refahını gelecek kuşaklara aktarmayı amaçlamaktadır.

**Rezerv yatırım şirketleri** (reserve investment corporations) ise rezerv karlılığını arttırmak için kurulmuştur. Ülkelerin rezerv varlıklarının çeşitli alanlarda değerlendirmek ve verimliliği sağlayarak ekonomik konjektürde bütçe fazlası dönemlerinden elde edilen yatırımların gelirleri ile bütçe açığı verilen dönemleri izole etmek bu şirketlerin temel kurulma amacıdır.

**Kalkınma fonlarının** (development funds) amacı ise ülkelerin sosyo-ekonomik projelerini finanse etmek, endüstriyel politikaları arttırarak pozitif çıktı elde edebilmektir.

**Emeklilik rezerv fonlarının** (pension reserve funds) amacı ise devlet bütçesinde beklenmeyen dönemlerde, belirsiz potansiyel boyutlarda emekli kesimden kaynaklanabilecek ödeme yüklerine karşı tedbiren rezerv kaynakları oluşturmaktadır.

SWFI'nın yapmış olduğu sıralamada varlıklarına göre dünyadaki en büyük ulusal varlık fonlarının ana hedefleri ise Tablo 3'de gösterildiği gibidir.

**Tablo 3: Dünyadaki En Büyük Ulusal Varlık Fonlarının Ana Hedefleri**

| ÜLKELER                   | FON ADI                                    | HEDEFLER                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| NORVEÇ                    | Devlet Emeklilik Fonları-Global            | Mevcut petrol gelirlerini verimli bir şekilde kullanabilmek maddi zenginlikleri gelecek nesil için koruyabilmek ve geliştirebilmek hedeflenmektedir.                                                                                                                                                                                                     |
| BİRLEŞİK ARAP EMİRLİKLERİ | Abu Dhabi Yatırım Otoritesi                | Disiplinli bir yatırım süreci boyunca ihtiyatlı bir şekilde sermayeyi büyütmek suretiyle Abu Dhabi'nin uzun vadeli zenginliğini sürdürmek, yeni istihdam alanları yaratmak ve petrole dayalı ekonomiyi çeşitlendirmek                                                                                                                                    |
| ÇİN                       | Çin Yatırım Ortaklığı                      | Çin'in döviz varlıklarını çeşitlendirmek ve hissedarı için kabul edilebilir risk toleransı dahilinde maksimum getiri elde etmek için bir araç olarak kurulmuştur                                                                                                                                                                                         |
| KUVEYT                    | Kuveyt Yatırım Otoritesi                   | Mevcut varlıkların ekonomik görünümünü geliştirerek yatırım getirilerini arttırmak, Her bir varlık sınıfı için ilgili endeksten daha iyi performans gösterecek yatırımlar ve yatırım yöneticilerini seçmektir.                                                                                                                                           |
| SUUDİ ARABİSTAN           | SAMA Holdings                              | Krallığın döviz rezervlerini yönetmek, fiyatların ve kurların istikrarını sağlamak, finansal sistemin büyümesinin teşvik edilmesi ve sağlamlaştırılması ile birlikte finansal şirketlerin denetimini yapmak temel hedeflerdir.                                                                                                                           |
| HONG KONG                 | Hong Kong Parasal Otorite Yatırım Portföyü | Bağılantılı döviz kuru sistemi çerçevesinde para istikrarının sağlanması bankacılık sistemi de dahil finansal sistemin istikrarını ve bütünlüğünü teşvik etmek Hong Kong'un finansal altyapısının bakımı ve geliştirilmesi de dahil olmak üzere uluslararası bir finans merkezi olarak Hong Kong'un statüsünü korumaya yardımcı olmak temel hedeflerdir. |

**Kaynak:** Kullanılmış olan verilerin hepsi bahsedilmiş olan ülkelerin ulusal varlık fonlarının resmi internet sayfalarından elde edilmiştir.

### 1.1.3. Ulusal Varlık Fonlarının Kaynakları:

Ulusal Varlık Fonlarına sahip olan ülkelerin bu fonları kurarken kullandıkları kaynaklar genelde dış ticaret fazlalıkları, finansal işlemlerden ve doğal kaynaklardan elde edilen kazançlardan oluşmaktadır. Söz konusu fonların sermaye kaynakları emtia ve emtia dışı olarak ayrılmaktadır. Emtia kaynaklarına dayalı varlık fonlarının yapısı petrol, doğal gaz ve diğer doğal kaynakların ihracatından elde edilen kazançlardan oluşurken, emtia dışı kaynaklara dayalı kurulan varlık fonlarının yapısı ise tasarruflardan, özelleştirmelerden, cari işlem fazlasından ve döviz rezervlerinden oluşmaktadır.

Suudi Arabistan, Kuveyt, BAE, Katar, Norveç ve Rusya gibi ülkeler dünyanın en büyük petrol kaynaklı fonlarına sahipken yüksek ihracat yoluyla önemli cari fazla oranları yakalayan Çin, Hong Kong ve Singapur gibi ülkelerde de emtia dışı

kaynaklardan elde edilen fonlar bulunmaktadır. (Karagül & Koç, 2016:9). Tablo 4’de gösterildiği gibi söz konusu ülkelerin kurmuş oldukları ulusal varlık fonlarının isimleri, sermayeleri ve kaynakları gösterilmiştir.

**Tablo 4:** Bazı Ulusal Varlık Fonları ve Kaynakları

| ÜLKE            | EGEMEN SERVET FONU ADI                     | VARLIKLAR (Milyar USD) | KURULUŞ TARİHİ | KAYNAK          |
|-----------------|--------------------------------------------|------------------------|----------------|-----------------|
| NORVEÇ          | Devlet Emeklilik Fonları- Global           | 998,93                 | 1990           | PETROL          |
| BAE             | Abu Dhabi Yatırım Otoritesi                | 828                    | 1976           | PETROL          |
| ÇİN             | Çin Yatırım Ortaklığı                      | 813,8                  | 2007           | EMTİA DIŞI      |
| KUVEYT          | Kuveyt Yatırım Otoritesi                   | 524                    | 1953           | PETROL          |
| SUUDİ ARABİSTAN | SAMA Holdings                              | 514                    | 1952           | PETROL          |
| HONG KONG       | Hong Kong Parasal Otorite Yatırım Portföyü | 456,6                  | 1993           | EMTİA DIŞI      |
| SİNGAPUR        | Singapur Yatırım Kurumu Hükümeti           | 359                    | 1981           | EMTİA DIŞI      |
| KATAR           | Katar Yatırım Otoritesi                    | 320                    | 2005           | PETROL-GAZ      |
| İRAN            | İran Ulusal Kalkınma Fonu                  | 91                     | 2011           | PETROL-GAZ      |
| RUSYA           | Ulusal Refah Fonu                          | 72,7                   | 2008           | PETROL          |
| KAZAKİSTAN      | Kazakistan Ulusal Fonu                     | 64,7                   | 2000           | PETROL          |
| ABD- Alaska     | Alaska Daimi Fonu                          | 61,5                   | 1976           | PETROL          |
| ABD-Teksas      | Teksas Daimi Okul Fonu                     | 37,7                   | 1854           | PETROL VE DİĞER |
| AZERBAYCAN      | Devlet Petrol Fonu                         | 33,1                   | 1999           | PETROL          |
| YENİ ZELANDA    | Yeni Zelanda Süper Kuruluş Vakfı           | 28,5                   | 2003           | EMTİA DIŞI      |
| UMMAN           | Devlet Rezerv Fonu                         | 18                     | 1980           | PETROL-GAZ      |
| ŞİLİ            | Sosyal ve Ekonomik İstikrar Fonu           | 14,7                   | 2007           | BAKIR           |

**Kaynak:** SWF Institute, <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> (Erişim tarihi 21 Aralık 2017)

Genel olarak bakıldığında ulusal varlık fonları arasındaki sıralamada varlıkların büyüklüğü bakımından Norveç'e ait olan "Devlet Emeklilik Fonları-Global" fonunun ilk sırada yer aldığını görüyoruz (Tablo 4). Norveç'ten sonra ise sırayla Birleşik Arap Emirlikleri Abu Dhabi Yatırım Otoritesi, Çin Yatırım Ortaklığı, Kuveyt Yatırım Otoritesi ve Suudi Arabistan SAMA Holdings fonları SWFI'nin sıralamasında yerini almaktadır.

Norveç'e ait Devlet Emeklilik Fonlarının menşei "Petrol" olmakla birlikte bu fon Norveç'in petrol gelirinin ürettiği artı servetin tutulduğu egemen bir varlık fonudur.

BAE'nin Abu Dhabi Yatırım Otoritesi ise ana finansman kaynağı petrol ihracatından elde edilen fazlalıktır. Abu Dhabi Yatırım Otoritesi varlık fonu ayrıca Orta Doğu'daki en büyük varlık fonu olma özelliği de taşımaktadır.

Asya'nın en büyük güçlerinden Çin'in de ulusal varlık fonları bulunmaktadır. Bu fonlar arasındaki en büyük fon "Çin Yatırım Ortaklığı" fonudur. Bu fonun şuan ki mevcut varlığı 813,8 milyar dolar olmak ile birlikte dünyada ki ulusal varlık fonları arasındaki en büyük üçüncü fondur. Çin Yatırım Ortaklığı fonu ayrıca petrol dışı kaynaklarla emtia dışı olarak kurulan fonlarında en büyüğü olma özelliğine sahiptir.

#### **1.1.4. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Dünyada Toplam Değeri ve Coğrafi Dağılımı:**

Ulusal Varlık Fonlarının Coğrafi Dağılımına baktığımızda 2016 yılının mart ayı ile birlikte 7,5 trilyon dolarlık bir kapasite yakalayan ulusal varlık fonları ilerleyen süreçlerde daha da önem kazanması beklenmektedir. Dünyada yaklaşık 40'dan fazla ülkede 80'e yakın ulusal varlık fonu mevcuttur. Bu fonların coğrafi dağılımı ise doğal kaynak zengini Ortadoğu ve Orta Asya ile ihracat ve finansal işlemlerin merkez konumu olan Uzak Doğu bölgesinde yoğunlaşmaktadır (Karagül & Koç, 2016: 11).

SWFI'nın yapmış olduğu açıklamalara göre 2005 yılından günümüze kadar en az 40 ulusal varlık fonunun kurulduğu belirtilmiştir.

Ulusal Varlık Fonlarının kurulmasına etki eden kaynakların seçiminde de ülkelerin coğrafi anlamda bulundukları konum etkili olmuştur. Jeopolitik olarak zengin yeraltı kaynaklarına sahip olan ülkeler kurmuş oldukları varlık fonlarının kaynaklarını da bu şekilde belirlemiştir. Örnek olarak yeraltı kaynakları bakımından zengin olan

körfez ülkelerinin kurmuş oldukları varlık fonlarının kaynakları petrol ve doğal gaz olurken, tarihsel ve kültürel anlamda jeopolitik öneme sahip olan Asya Pasifik ülkeleri de emtia dışı kaynakları ve dış ticaret fazlalığı ile elde ettiği finansal birikimlerini bu fonlarda değerlendirmişlerdir.

Ülkelerde döviz rezervlerinin artışı ile birlikte rezerv portföylerini çeşitlendirip ve daha fazla getiri elde etmek istemektedirler, 2003 ile 2013 yılları arasında devlet servet fonu varlıkları büyük ölçüde petrol ve doğal gaz kaynaklı emtia fiyatlarının artışı ile birlikte hız kazanmıştır (SWFI, 2018).

Dünya genelinde UVF'lerin fon büyüklüklerinin hızla genişleyerek 2015 yılı itibari ile 7 trilyon doların üstüne çıkması ve yatırım politikalarının 2005 yılından itibaren daha agresif bir boyutta gerçekleşmesi ile birlikte Körfez ülkeleri, ABD başta olmak üzere Çin Halk Cumhuriyeti ve Rusya Federasyonu da bu alanda önemli oyuncular konumuna gelmişlerdir (Yalçınar & Sürekli, 2015: 3-4).

Yaygın kanı, büyük miktarda cari fazla veren ülkelerin URF kurmaya yöneldikleri şeklinde olsa da, Filistin örneğinde görüldüğü gibi önemli oranda uluslararası kuruluşlardan yardım alan ülkelerin de zaman içerisinde URF kurmaya yöneldikleri gözlemlenmektedir (Hacıhasanoğlu-Soytaş, 2010: 6).

UVF'ler dünyada sadece güçlü ekonomilerde değil Yeni Zelanda, Doğu Timor, Senegal, Vietnam ve Gabon gibi küçük çapta ekonomiye sahip ülkelere de kurulmuştur(Yalçınar & Sürekli, 2015: 3).

Resim 1'de dünya haritası üzerinde belli başlı ülkelerin kurmuş oldukları UVF'lerin kaynakları gösterilmiştir. Kırmızı ile gösterilen alanlar fonun petrol ve gaz gibi doğal kaynak ürünlerine dayandığını, mavi renkte gösterilen yerlerde ise kurulan varlık fonlarının emtia dışı kaynaklarla kurulduğu belirtilmektedir.



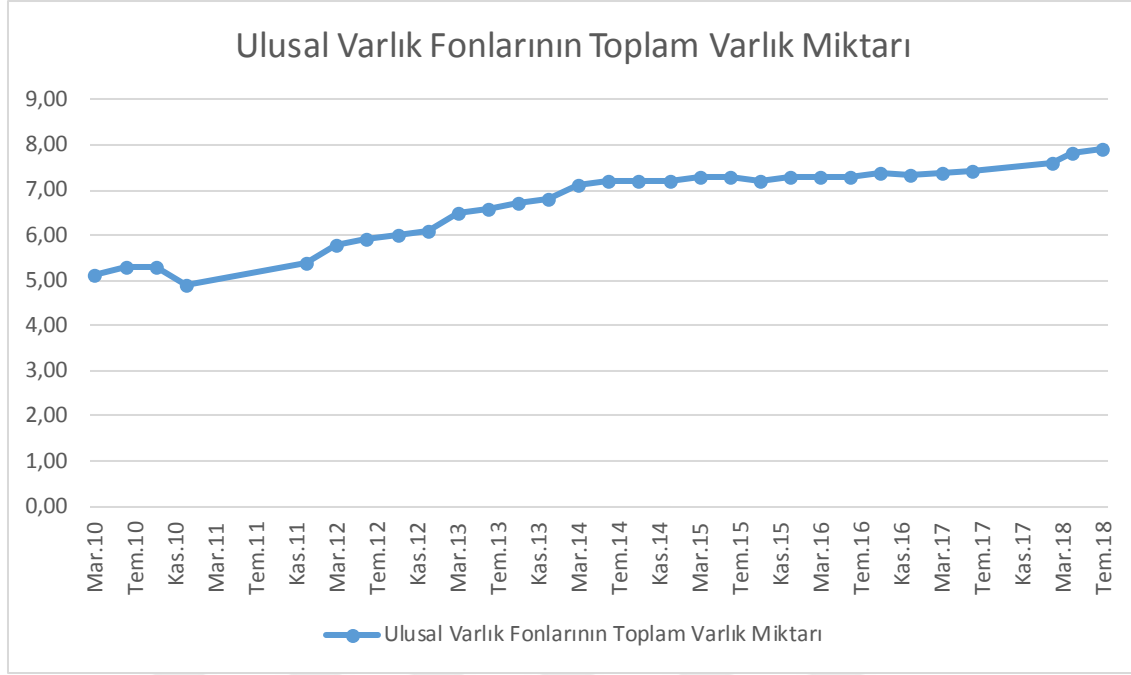
**Resim 1:** Ulusal Varlık Fonlarının Coğrafi Dağılımı

**Kaynak:** “Sovereign Wealth Fund Assets Map”, Sovereign Wealth Fund Institute, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, Erişim tarihi (06.02. 2017).

Resim 1’de görüldüğü üzere dünya üzerinde Norveç, Rusya, Kazakistan ve Körfez Ülkeleri kurmuş oldukları Ulusal Varlık Fonlarının kaynaklarını coğrafi şartlarının uyumluluğu doğrultusunda doğal kaynaklar olan petrol ve doğal gazdan elde etmişlerdir. Çin, Singapur, Güney Kore gibi Asya Pasifik ülkeleri ve Şili, Brezilya gibi Güney Amerika ülkeleri ise kurmuş oldukları Ulusal Varlık Fonlarını emtia dışı ürünlere dayandırmışlardır.

Dünya üzerinde şuanda kurulmuş olan tüm ulusal varlık fonlarının toplam varlık miktarı SWFI’nın Nisan 2018 de açıklanan son güncel rakamlarına göre 7.8 trilyon doları geçmiştir. Bu toplam varlık miktarının 4.3 trilyon doları doğal maden kaynaklı petrol ve doğal gaz ile ilgili olurken, 3.5 trilyon dolarlık miktarı ise emtia dışı finansman kaynaklardan oluşmaktadır (SWFI, 2018).

Ulusal Varlık Fonlarının 2010-2018 yılları arasındaki toplam varlık miktarları tablo da gösterildiği üzere 2010 yılının Mart ayında 5.10 Trilyon dolar iken SWFI’nın Temmuz 2018 de açıkladığı son güncel rakamlara göre 7.9 Trilyon dolara ulaşmıştır.



**Grafik 1:** Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Varlık Miktarı

**Kaynak:** SWFI,2018 <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim Tarihi (09.07.2018).

## 1.2.ULUSLARARSI VARLIK FONLARININ DEVLET-EKONOMİ İLİŞKİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:

Kapitalist sisteminin ekonomi düzeni içerisinde varoluşundan bu yana devletin ekonomi içerisindeki rolü hep tartışılır olmuştur. Devlet müdahaleciliği ise zaman zaman politik iktisat ve siyasal gündemin ana konularından biri haline gelmiştir.

1990'lı yıllardan itibaren birçok eleştirinin odak noktası haline gelen Neoliberal küreselleşme dalgası yaşamış olduğu ekonomik sorunlar doğrultusunda devletin ekonomi içerisindeki rolünün gerekli olabileceğinin sinyalini verdi. 2000'li yıllardan sonra ise birçok ülke, devleti ekonomi içerisinde dikkate alan kalkınma stratejileri geliştirdi. Bu dönemden itibaren de ülkeler devleti farklı argümanlarla ekonomiye yansıtıp hem ulusal hem de küresel anlamda etkili bir hale getirmeyi başardılar.

1980'lerde neoliberalizm ve onun manifestosu niteliğinde olan Washington Uzlaşması'nda minimize edilen devlet aygıtı, Post-Washington Uzlaşması'nın piyasa dostu devlet anlayışıyla kısmen de olsa yeniden iktisadi alana çekilmiş, özellikle 2008

krizi, devletin ekonomik alandaki sınırlı varlığının olumsuz sonuçlarını ortaya koymuştur (Şimşek, Orhan, 2017: 60).

Neoliberalizm savunucularının ortaya atmış oldukları kuramlar doğrultusunda ekonominin dışına itilen devlet, küreselleşme süreçleri ile yeni bir kavram olan küresel kapitalizm içerisinde varlığını sürdürüyordu. Başta Çin olmak üzere, Rusya, Körfez Ülkeleri, Hindistan, Brezilya gibi ülkeler devlet yönetimindeki şirketlerle küresel ekonominin yeni aktörleri olarak ön plana çıkmaktaydı (Şimşek, Orhan, 2017: 60).

1980’li yıllarda ise Türkiye’nin 24 Ocak kararları doğrultusunda serbest piyasa ekonomisine geçmesi ile birlikte Pasifik kuşağı ülkeleri de Türkiye’nin uygulamış olduğu ekonomi politikalarından daha farklı bir anlayış ile hareket etmişlerdi. 80’li yıllarda Türkiye serbest piyasa ekonomisi anlayışı doğrultusunda devleti ekonomi içerisinde sınırlandıran bir anlayış sergilerken Pasifik ülkeleri ise tam tersi kamuyu özendirici ekonomi politikalarına önem vermişlerdir.

2008’de meydana gelen küresel finans kriz neoliberal politikaların sorgulanmasına neden olmuş ve devlet-piyasa ilişkileri gündeme gelmiştir. Bu süreçle birlikte artık devlet piyasa içerisinde düzenleyici ve denetleyici bir kurum olmakla birlikte aynı zamanda küresel piyasalarda bir yatırımcı olarak da rol almaya başlamıştır.

#### **1.2.1.Ulusal Varlık Fonları ve Devlet Etkileşimi:**

1980’li yıllardan itibaren “Minimal Devlet” anlayışı ile devletin ekonomi içerisindeki etkisini azaltan neoliberal kurallar gelişmekte olan ülkeler için çok etkili olmamıştı. Devletin ekonomi içerisinde etkin olduğu “Devlet Kapitalizmi” anlayışı özellikle Çin, Güney Kore, Körfez Ülkeleri ve bazı Güney Amerika ülkelerinde yaygın bir şekilde uygulandı.

Devlet Kapitalizmi kavramı özellikle ilk başta The Economist Dergisinin 21-27 Ocak 2012 tarihli sayısında ki özel raporda ve 2012 yılında Meksika’nın Los Gobos şehrinde gerçekleşen G20 toplantısında önemli bir gündem maddesi olarak karşımıza çıktı. Toplantıda Hillary Clinton’ın devlet kapitalizmi ve ulusal varlık fonlarına yönelik yaptığı konuşma ile de daha da güncellik kazandı.

Söz konusu raporda, politikacılara “liberal kapitalizm” dönemine göre daha çok “güç” sağlayan ve “yeni elitler” yaratan devlet kapitalizminin özellikle, “yükselen

ekonomiler” olarak adlandırılan Çin’in yanı sıra Brezilya, Rusya, Hindistan ve Singapur’da oldukça etkin olduğu söylenmiştir. Güney Afrika’nın da son zamanlarda bu yöne doğru bir kayış içinde olduğuna da dikkat çekilmiştir (Dedekoca, Ersin, 2012: 75-76).

2000’li yıllardan itibaren neoliberal politikaların sorgulanması ve hemen akabinde 2008 Küresel Finansal Krizin patlak vermesi devletin ekonomi içerisinde denetleyici ve düzenleyici bir kurum olması gerekliliğini ön plana çıkarttı. Bu gelişmelerle birlikte devletin küresel piyasalarda bir girişimci olarak hareket edebilmesi için birçok finansal araç ve argüman devreye sokuldu bu araçlardan en önemlisi ise ulusal varlık fonları idi.

2008 krizi sonrasında Devlet Kapitalizmi olarak adlandırılan yeni süreç teorik olarak eski dönemlere dayansa da uygulama ve uygulayıcı ülkeler tarafından tüm dünyada farklı bir izlenim yaratıyordu. Devlete rol biçilen bu yeni ekonomik düzende en önemli uygulayıcı ülkeler Çin, Rusya, Suudi Arabistan, Brezilya, Hindistan gibi yenedünyanın gelişen ülkeleri oldu.

Bu ülkeler son 10 yılda kurmuş oldukları ulusal varlık fonları ile de devlete küresel ekonomi içerisinde bir girişimci rolü vermiş oldular.

Gasparro ve Pagano (2007) gibi yazarlara göre ulusal varlık fonları özellikle 2008 finans krizi sonrasında Asya’dan Avrupa’ya ve hatta Orta Doğuyu da içine alacak şekilde küresel yatırım arenasında büyüyen bir güç olduğunu savunmuşlardır (Akyol, Mehmet & Hayaloğlu, Pınar, 2017: 271). Bu rol aynı zamanda uluslararası piyasalarda özel sektör karşısında kamu kesiminin rolünün de artması anlamına gelmektedir (Helleiner ve Lundblad, 2008: 68-69).

2005 yılından itibaren birçok ülkede kurulan ve varlık miktarları SWFI’nın Nisan 2018 de açıklanan son güncel rakamlarına göre 7.8 trilyon doları geçen ulusal varlık fonlarının diğer fonlardan ayıran en büyük özelliği devlet kontrolünde olmasıdır.

Bu fonların devlet ile ilgili ilişkileri bazı yazarlar tarafından farklı şekillerde yorumlanmıştır. Örnek olarak Braunstein (2014) gibi yazarlar, UVF’lerin merkantilist dönemlerdeki devlet kontrolündeki yatırım aracıyla benzeştiğini ifade etmek ile birlikte Castelli ve Scacciavillani (2015: 9)’ye göre UVF’ler devlet mülkiyetinde olduğu halde

finansal piyasalarda bir özel şirket gibi hareket etmektedir yorumunda bulunmuşlardır (Konukman & Şimşek, 2017).

Sermaye hareketlerine ilişkin düzenleyici ve krizlere yönelik önlem alıcı pozisyonda olan devlet, UVF ile beraber doğrudan küresel finansal yapının bir aktörü haline gelmiştir. Bu rol aynı zamanda uluslararası piyasalarda özel sektör karşısında kamu kesiminin rolünün de artması anlamına gelmektedir (Helleiner ve Lundblad, 2008: 68-69).

Yarattığı kaynak ile ülke ekonomilerinin büyümesine ve kalkınmasına katkı sağlayan söz konusu fonların bazı ülkelere ekonomik güvenlik tehdidi olarak algılanması, fonların gelişmekte olan ülkeler açısından risk/fırsat özelliğinden hangisinin ağır bastığı sorusunu gündeme taşımıştır (Weiss, 2007: 16).

Ulusal Varlık Fonlarının devlet kontrolünde olması ile birlikte kamunun bu fonlar ile etkileşimi ve bu etkileşim sonucunda ortaya çıkacak gelişmelerde yakından takip edilmektedir. Devletin ulusal varlık fonları üzerindeki etkisi bu fonların küresel dünyada iktisadi yapıları dışında siyasi bir kimliğe dönüşebilme kaygılarını da beraberinde getirmiştir.

Politikacıların, özellikle stratejik amaçlar doğrultusunda operasyonel anlamda Ulusal Varlık Fonlarının yönetim ve hedeflerinin belirlenmesinde müdahaleci şekilde rol oynama çabası, bir başka önemli risk olarak dile getirilmektedir (Akyol, Mehmet& Hayaloğlu, Pınar, 2017: 274). Bu riskin bu şekilde ön plana çıkmasının nedeni ise varlık fonlarının yönetiminde bulunan kişilerin siyasi kimliklerine güvenerek çıkar elde etme davranışları sergileme ihtimaline karşıdır.

Her ne kadar bu siyasi kaygılar hala konuşuluyor olsa da UVF'ler bugüne değin herhangi bir finansal çöküşe neden olmamışlardır. Son küresel ekonomik krizde görüldüğü üzere gerektiğinde sisteme likidite sağlayarak piyasaların dengede kalmasına da katkıda bulunmuşlardır (Yalçiner, Kürşat & Sürekli, Murat, 2015: 4).

#### **1.2.2.Ulusal Varlık Fonlarının Avantajları-Dezavantajları ve Yöneltilen Eleştiriler:**

2005 yılından günümüze kadar sayılarında ve varlık miktarlarında büyük artış gösteren ulusal varlık fonları 2008 Finansal kriz dönemi ile birlikte daha da popülerlik kazandı. Bu fonların ekonomi içerisindeki rolleri ve işlevleri ile birlikte özellikle birçok

ekonomistin, medya kuruluşlarının, hükümetlerin ve politikacıların odak noktası haline geldi.

Hükümetlerin ekonomik konjektüre etki edebilmesi için birçok ekonomik araç mevcuttur. Ülkeler bu araçları kendi ekonomik stratejileri doğrultusunda zaman zaman etkin bir şekilde kullanmışlardır. Örnek olarak ülkelerin para ve maliye politikalarını yürüttüğü merkez bankaları bununla birlikte yatırım amacı ile kullanılan kamu emeklilik fonları hükümetlerin kullandığı ekonomik araçlar olarak gösterilebilir.

Söz konusu bu ekonomik araçlar yıllarca kullanılmasına rağmen son 10-15 yılda hızlı bir şekilde yayılan ulusal varlık fonları kadar etkin ve dikkat çekici olmamışlardır. Bu doğrultuda ulusal varlık fonlarının avantajlı ve dezavantajlı yönleri ile birlikte bu fonlara yapılan olumlu ve olumsuz eleştiriler de karşımıza çıkmaktadır.

Ulusal Varlık Fonlarının avantajlı yönlerinden bahsedecek olursak bu fonları popüler yapan süreç 2008 finansal kriz dönemidir. Ulusal Varlık Fonları Kriz süresince likidite zorlukları ile karşı karşıya kalan City Group, Morgan Stanley, Bear Stearns, Merrill Lynch ve Fortis gibi bankalara uygun koşullar altında müdahale edilerek likidite ihtiyaçlarının giderilmesine katkı sağlanmıştır (Betb ze, 2009: 160).

Ulusal Varlık Fonları yatırım alışkanlıkları doğrultusunda da avantajlı yönlere sahiptir. Varlık fonları kuruluş felsefesi ve geleneksel olarak uzun dönemli yatırım anlayışını benimsedikleri için kısa dönemli dalgalanmaların absorbe edilmesinde önemli bir rol üstlenmektedir (Keller, 2008: 341 ).

Enerji ürünlerinden elde edilen dış ticaret fazlalığından kurulan ulusal varlık fonlarına sahip  lkeler (Doğal Kaynak Zengini  lkeler Orta Doğu- K rf z  lkeleri) ise mevcut gelir kaynaklarını çeşitlendirmek içinde bu fonları kullanmaktadırlar. Bu  lkeler için bu fonların sağladığı bir başka avantajlı yön ise söz konusu ülkelerin iç pazarlarındaki talep yetersizlikleri elde edilen gelirin tamamının ülke içerisinde absorbe edilemediği durumlarda varlık fonları aracılığı ile gelir fazlalıklarının diğ r ülkelerde çeşitli yatırımlara dönüştürülmesini de mümkün kılmaktadır(Akyol, Mehmet& Hayaloğlu, Pınar, 2017: 272).

Ulusal Varlık Fonlarının devlet kontrolünde olması ile birlikte bu fonların finansal risk primi düşük seviyede olmaktadır. Devlet tarafından desteklenen bu fonların

sermayelerinin maliyeti herhangi bir risk primi içermemektedir. Sermaye maliyetlerinin düşük olması diğer fonlardan daha düşük geri dönüş oranı ile fon arz edilmesine ve borç/öz sermaye oranı ile finanse edilen yatırımlardan daha avantajlı olmasına imkân sunmaktadır (Jory vd., 2010: 591).

Varlık fonlarının ülke ekonomilerinde meydana gelecek konjonktürel dalgalanmalarda ve her türlü finansal volatilité de makroekonomik istikrarı sağlayarak mali politikalara yön verip piyasaya ihtiyaç duyulduğunda likidite sağlayabilmesi en büyük avantajlı yönlerinden biridir.

Bununla birlikte alt yapısı iyi bir şekilde kurulmuş olan ulusal varlık fonları hem kalkınma hamleleri olarak büyük projelere ve yatırım alanlarına kaynak aktarabilmekte ve ekonomik ürünlerin çeşitliliğini sağlayabilmektedir.

Sürdürülebilir kalkınma stratejileri doğrultusunda ülkelerin sahip olduğu doğal kaynaklardan elde etmiş olduğu gelir ya da emtia ürünleri dışındaki kazançlar ve tasarruflarda bu fonlar sayesinde gelecek nesillerin refahı için değerlendirilmektedir.

Bununla birlikte her bir ekonomik argümanda olabileceği gibi ulusal varlık fonlarının da riskleri ve dezavantajlı yönleri bulunmaktadır.

Ulusal Varlık Fonlarının en önemli dezavantajlı yönü şeffaflık ilkesi ile alakalıdır. Birçok ekonomist, akademisyen ve finans uzmanı ülkelerin kurmuş oldukları bu fonların yeteri kadar şeffaf, açık ve bilgi verici olmadığına dair eleştirilerde bulunmuşlardır. Bu fonların büyüklüğü ve yatırım alanları dikkate alındığında şeffaflık ilkesi çok önemli bir konu haline gelmektedir.

Kurumsal yapılar, benimsenen hedefler, fon büyüklükleri ve yönetim şekli ile ilgili şeffaflığın yeteri kadar yansıtılamaması ve ulusal düzenlemelerden yoksun oluşu ile birlikte bir takım endişeleri beraberinde getirmektedir (Keller, 2008: 342).

Bazı fonların kurulması ile birlikte fon yöneticileri tarafından fon hakkında gerekli bilgilerin paylaşılmaması, gizli tutulması ve sınırlı şeffaflığın olması bu fonlara yatırım yapacak birey ve kurumların gözünde negatif bir etki oluşturabilmektedir.

Etkin olmayan yönetimden kaynaklı aksaklıklar özellikle çeşitli sektörlerde yoğunlaşmış ise ulusal ve küresel pazarların etkilenmesinin yanı sıra aynı zamanda

politika yapıcılar açısından da endişe verici bir durum ortaya koymaktadır (Akyol, Mehmet& Hayaloğlu, Pınar, 2017: 273).

Yönetim kadroları bakımından bu fonlarla ilgilenebilecek ekonomi ve finans alanında uzman kişilerin noksanlığı ile birlikte yönetim kadrolarının siyasi kimliğe ve ideolojiye sahip olabilmesi doğrultusunda kurumsal çıkar yerine bireysel çıkara önem veren kişilerin varlığı eleştirilen en önemli noktalardır.

Bir başka dezavantajlı yön ise ulusal güvenliğe yönelik duyulan kaygılardır. Ulusal varlık fonları yatırım yapmış olduğu ülkelerin mevcut özel firmaların aktif bir şekilde kontrolünü de sağlayabilmektedir (Kimmitt, 2008: 120).

Ulusal varlık fonlarının devlet kontrolünde olması da eleştirilen bir diğer önemli noktadır. Özellikle neoliberal kuramcılarının üzerinde durdukları bu konu devletin ekonomi içerisinde ki rolü ile alakalıdır. Devlet faktörü ekonomi içerisindeki faaliyetlerini ulusal varlık fonları aracılığı ile gerçekleştirebilmektedir. Bu fonlar sayesinde devlet ekonomik düzen içerisinde denetleyici ve düzenleyici bir kurum olmak ile birlikte özel bir şirket gibi yatırım yapabilmektedir.

Devletin ekonomi içerisindeki bu etkisi söz konusu fonların yatırım stratejilerini de etkileyebilmektedir. Hükümetlerin alacağı yatırım kararlarının ne derece sağlıklı olacağı konusundaki endişeler, bu fonların kamuya bilgilendirme yapma konusundaki yetersizliğinden kaynaklanmaktadır.

Tüm bu endişeler doğrultusunda IMF 2008 yılının şubat ayında bu fonlarla ilgili daha fazla bilginin kamuya açıklanması doğrultusunda, IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review departmanlarınca kamuya açıklanan, “Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda” adlı dokümanda, özellikle kurumsal yönetim ilkelerine uyum, şeffaflık ve daha fazla kamuyu aydınlatma üzerinde durulmuştur (Akbulak, Sevinç & Akbulak, Yavuz, 2008: 254).

Ulusal Varlık Fonlarının 2008 yılından itibaren hızlı bir şekilde büyümesi bu fonlara olan kaygıları daha arttırmıştır. Bu doğrultuda UVF’lerin belli bir düzene sokulabilmesi için Uluslararası UVF Çalışma Grubu son olarak 1-2 Eylül 2008 tarihlerinde Santiago/ŞİLİ’de bir toplantı gerçekleştirmiştir.

Toplantı sonucunda, UVF'lerin işleyişine dair “gönüllülük” esasına dayalı olarak uygulanması planlanan ve “Santiago İlkeleri” olarak adlandırılan bir “Genel Kabul Görmüş İlkeler ve Uygulamalar” seti taslağı kabul edilmiştir (Akbulak, Sevinç & Akbulak, Yavuz, 2008: 255).

### **1.2.3.Uluslararası UVF Çalışma Grubu(IFSWF) ve Santiago İlkeleri:**

Ulusal Varlık Fonlarının son 10 yılda küresel ekonomide göstermiş olduğu gelişim ile birlikte bu fonların belirli ilkeler doğrultusunda düzenlenmesi gündeme gelmiştir. Toplamda 33 ülkenin üye olarak bulunduğu Uluslararası UVF Çalışma Grubu(IFSWF) 2008 yılında dünyanın dört bir yanından gelen 23 devlete ait yatırımcı grupları ile birlikte G20, IMF ve ABD Dış İlişkiler Başkanlığı gibi küresel gruplarla yapılan görüşmeler doğrultusunda kurulmuştur.

Uluslararası UVF Çalışma Grubu(IFSWF)'nin resmi internet sitesinde yapılan açıklamaya göre bu organizasyonun temel amacı, dünyada ki ulusal varlık fonlarının birbirleri ile olan diyaloglarını güçlendirmek ve bununla birlikte araştırma ve öz değerlendirmelerle fonların belirli bir düzen içerisinde yürütülmesine katkı sağlayan gönüllü bir kuruluş olarak kendilerini tanımlamışlardır. (Uluslararası UVF Çalışma Grubu (IFSWF) bkz. <http://www.ifswf.org/about-us>, Erişim Tarihi ( 25.01.2018)

Uluslararası UVF Çalışma Grubu içerisinde toplamda 33 ülkeye ve bu ülkeler ait varlık fonları bulunmaktadır. Bu ülkelerin içerisinde Türkiye Varlık Fonu da olmak üzere ABD, Çin, Kuveyt, Rusya, Kanada, Meksika, Şili, Singapur gibi ülkelere üye olarak bulunmaktadır. (Uluslararası UVF Çalışma Grubu (IFSWF) üyesi tüm ülkelere erişim için bkz. <http://www.ifswf.org/our-members>)

2008 yılında kurulan bu organizasyon ulusal varlık fonlarının kurumsal ve risk yönetimleri için “Santiago İlkeleri” olarak adlandırılan genel kabul görmüş ilkeler oluşturmuş ve 2009 yılında ise Kuveyt Bildirgesi ile birlikte bu ilkelerin uygulanmasına yönelik çalışmalar başlatılmıştır. Günümüzde de Uluslararası UVF Çalışma Grubu'nun temel faaliyetlerinin amacı Santiago İlkelerinin üye ülkeler tarafından uygulanmasına yöneliktir.

### 1.2.3.1.Santiago İlkeleri:

Genel olarak “Santiago Principles” olarak tanımlanan ulusal varlık fonları için üye ülkeler tarafından 24 Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamalardan oluşturulmuştur. Santiago ilkeleri üye ülkelerin varlık fonları için şeffaflık, iyi yönetim, bilgi akışı, hesap verilebilirlik ve ihtiyatlı yatırım stratejilerini sağlayıp fonlar arasındaki diyalogu arttırmayı amaçlamaktadır.

Uluslararası UVF Çalışma Grubu IFSWF tarafından hazırlanan bu ilkeler 2008 yılında IMF’nin Uluslararası Parasal Mali Komitesi tarafından da memnuniyetle karşılanmıştır. Santiago İlkelerinin temel hedefleri ise şu şekilde oluşmaktadır: (IFSWF “Santiago Principles” <http://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles>)

1. İstikrarlı bir küresel finans sisteminde serbest sermaye ve yatırım akışının korunmasına yardımcı olmak;
2. SWF’lerin yatırım yaptığı tüm ülkelerde gerekli düzenlemeleri yerine getirmek;
3. SWF’lerin getiri ve riskleri ile ilgili olarak söz konusu fonların operasyonel kontrollerini, hesap verilebilirlikleri ve risk yönetimlerini düzenleyerek bu fonların şeffaf ve sağlam bir yönetim yapısına sahip olmasını sağlamaktır.

Uluslararası UVF Çalışma Grubu üye ülkeleri tarafından kabul edilen Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) olarak adlandırılan Santiago İlkelerinin 24 Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamaları ise şunlardır: (IFSWF, Sovereign Wealth “Santiago Principles” October, 2008, [http://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](http://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf)).

1. Ulusal Varlık Fonlarının yasal çerçevesi sağlam olmalı ve etkin çalışması için belirtilen hedeflerin başarısını desteklemelidir.
2. Ulusal Varlık Fonlarının politika amaçları açıkça tanımlanmalı ve kamuya açıklanmalıdır.
3. Ulusal Varlık Fonlarının faaliyetleri makroekonomik etkilere neden olmaktadır. Bu doğrultuda makroekonomik politikalarda tutarlılığı sağlamak için bu fonların mali ve parasal otoritelerle koordinasyon içinde çalışması gerekmektedir.

4. Ulusal Varlık Fonlarının yapmış olduğu fonlama, geri çekme ve harcama işlemleri ile ilgili politikalarına yönelik kamuya açık düzenlemeler ve kurallar getirilmelidir.
5. Ulusal Varlık Fonları ile ilgili tüm istatistiksel veriler tüm fon yatırımcıları ile paylaşılmalıdır.
6. Ulusal Varlık Fonlarının yönetim şekli sağlam olmalıdır. Fonların hedeflerini gerçekleştirmesi için yönetim kadrolarının hesap verilebilirlik ilkesine uymaları gerekmektedir. Yönetim kadrolarının bağımsızlığını kolaylaştırmak için rollerin ve sorumlulukların açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir.
7. Varlık Fonlarına sahip olan ülkeler fonların yönetim organlarını tanımlanmış prosedürlere göre atamalı ve fonların gerekli denetimlerini yapmalıdır.
8. Yönetim organları ulusal varlık fonlarının çıkarları doğrultusunda hareket etmeli ve görevlerini yerine getirmek için gerekli yetki ve yetkinliğe sahip olmalıdır.
9. Ulusal Varlık Fonlarının operasyonel yönetimi, fon stratejilerini bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklara uygun olarak uygulamalıdır.
10. Varlık Fonlarının işlemleri için hesap verebilirlik çerçevesi, ilgili mevzuat, tüzük, diğer kurucu belgeler veya yönetim sözleşmesinde açıkça tanımlanmalıdır.
11. Ulusal Varlık Fonlarının faaliyetleri ve performansı ile ilgili yıllık rapor ve ekli mali tablolar, zamanında ve kabul edilmiş uluslararası veya ulusal muhasebe standartlarına uygun olarak tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır.
12. Varlık fonlarının faaliyetleri ve mali tabloları, uluslararası ya da ulusal denetim standartlarına uygun bir şekilde denetlenmelidir.
13. Profesyonel ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı ve Varlık fonlarının yönetim organları, yönetimi ve personeli tarafından bilinmelidir.
14. Ulusal Varlık Fonlarının operasyonel yönetimi amacıyla üçüncü taraflarla çalışmak, ekonomik ve mali gerekçelere dayanmalı ve açık kural ve prosedürleri takip etmelidir.
15. Varlık fonlarının tüm faaliyetleri, faaliyet gösterdikleri ülkelerin geçerli tüm düzenleyici ve açıklama gerekliliklerine yönelik yapılmalıdır.
16. Yönetim çerçevesinin ve hedeflerinin yanı sıra, varlık fonu yönetiminin işletme tarafından bağımsız olarak nasıl işlendiği açıklanmalıdır.

17. Ulusal Varlık Fonları ile ilgili mali bilgiler, uluslararası finansal piyasalarda istikrarı sağlamak ve alıcı ülkelere olan güveni artırmak için ekonomik ve finansal yönelimini göstermek amacıyla kamuya açıklanmalıdır.
18. Ulusal Varlık Fonlarının yatırım politikası, sahibi veya yönetim organları tarafından belirlenen ve sağlam portföy yönetimi ilkelerine dayanan tanımlanmış hedefleri, risk toleransı ve yatırım stratejisi ile tutarlı olmalıdır.
19. Ulusal Varlık Fonlarının yatırım kararları, riske göre ayarlanmış finansal getirilerini yatırım politikasına uygun bir şekilde ekonomik ve mali gerekçelere dayanarak maksimize etmeyi amaçlamalıdır.
20. Ulusal Varlık Fonları haksız rekabet yaratmamalı, imtiyazlı durumlardan uzak durmalı, hükümetin etkisinden ve gücünden faydalanmamalıdır.
21. Ulusal Varlık Fonları hissedar sahiplik haklarını, hisse yatırımlarının değerinin temel bir unsuru olarak görürler. Bir ulusal varlık fonu mülkiyet haklarını kullanmayı seçerse, bunu yatırım politikasına uygun bir şekilde yapmalı ve yatırımlarının mali değerini korumalıdır.
22. Ulusal Varlık Fonları faaliyetlerinin risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.
23. Ulusal Varlık Fonlarının varlıkları ve yatırım performansları açıkça tanımlanmış ilke ve standartlara göre ölçülmeli ve varlık fonu sahiplerine bildirilmelidir.
24. GAPP'in uygulanmasının düzenli olarak gözden geçirilme süreci ulusal varlık fonları tarafından yerine getirilecektir.

#### **1.2.4. 2008 Küresel Kriz Döneminde Uluslararası Varlık Fonlarının Rolü:**

2008 Yılında Amerika da konut kredileri (mortgage) ve vasıfsız kredi (subprime credit) piyasalarında meydana gelen çalkantılı dönem ve kriz ortamı kısa zamanda tarihi bir geçmişi olan birçok ülkenin önde gelen bankalarının iflası ile sonuçlandı.

Kapitalist sistemde meydana gelen birçok sorunun birikimi ve sonucu olarak karşımıza çıkan bu küresel kriz, ekonomi kesimleri arasında da farklı boyutlarda tartışılıyordu. Tartışmaların odak noktası genellikle neoliberal kuramların krizi aşmada yetersiz olduğu idi. 2008 krizi ile birlikte uygulama olarak Keynes'in devletçi uygulamalarının gündeme gelmesi devleti ekonominin içerisinde tekrar görebileceğimizi gösteriyordu.

Devlet Kapitalizmi olarak adlandırılan yeni süreç teorik olarak eski dönemlere dayansa da uygulama ve uygulayıcı ülkeler tarafından tüm dünyada farklı bir izlenim yaratıyordu. Devlete rol biçilen bu yeni ekonomik düzende en önemli uygulayıcı ülkeler Çin, Rusya, Suudi Arabistan, Brezilya, Hindistan gibi hızla gelişmekte olan ülkeler oldu.

Özellikle 2008 krizi sürecinde devleti ekonomi içerisinde düzenleyici ve denetleyici bir kurum olarak kullanan Çin ve Rusya'nın krizden minimum düzeyde etkilenmesi "Devlet Kapitalizmi" kuramının birçok gelişmekte olan ülkede uygulanmasına neden oldu.

2008 Global Finansal Krizin en şiddetli yaşandığı dönemlerde ise devleti ekonomi içerisinde etkin bir şekilde kullanan ülkelerin kurduğu ulusal varlık fonlarının birçok banka ve finansal kuruma fon sağlaması krizin en etkin olduğu dönemlerde piyasalarda yaşanan likidite eksikliğinin azaltılmasında da çok büyük bir etken oldu.

2008 küresel finans krizinde Merrill Lynch, Morgan Stanley, Citigroup, UBS ve Barclays gibi küresel çapta faaliyet gösteren büyük finansal kuruluşların değeri düşen hisse senetlerinin UVF'ler tarafından satın alınması bir anda dikkatleri bu fonların üzerine çekmiştir(Güçlü, Mehmet, 2018: 40).

Tablo 5'de görüldüğü üzere kriz döneminde başlıca ulusal varlık fonları ABD ve AB'nin finanslar kuruluşlarının da bulunduğu dünyanın en büyük yatırım bankalarına 47.3 milyar dolar fon sağlayarak krizin etkilerinin hafifletilmesine yardımcı olmuştur.

**Tablo 5:** 2007 ve 2008 Küresel Kriz Döneminde Büyük Finansal Kuruluşlara Kaynak Sağlayan Ulusal Varlık Fonları

| TARİH         | ÜLKE       | FON                                             | FİNANSAL KURUM   | YATIRIM TUTARI (Milyar USD) |
|---------------|------------|-------------------------------------------------|------------------|-----------------------------|
| Mayıs 2007    | Çin        | China Investment Corporation                    | BLACKSTONE GROUP | 3.0                         |
| Temmuz 2007   | Singapur   | Temasek Holdings                                | BARCLAYS         | 2.0                         |
| Kasım 2007    | BAE        | Abu Dhabi Investment Authority                  | CITIGROUP        | 7.5                         |
| Aralık 2007   | Singapur   | Government Investment Corporation               | UBS              | 11.5                        |
| Aralık 2007   | Çin        | State Administration of Foreign Exchange (SAFE) | MORGAN STANLEY   | 5.0                         |
| Aralık 2007   | Singapur   | Temasek Holdings                                | MERRILL LYNCH    | 4.4                         |
| Ocak 2008     | Singapur   | Government Investment Corporation               | CITIGROUP        | 6.9                         |
| Ocak 2008     | Kuveyt     | Kuwait Investment Authority                     | CITIGROUP        | 3.0                         |
| Ocak 2008     | Güney Kore | Korea Investment Corporation                    | MERRILL LYNCH    | 2.0                         |
| Ocak 2008     | Kuveyt     | Kuwait Investment Authority                     | MERRILL LYNCH    | 2.0                         |
| <b>TOPLAM</b> |            |                                                 |                  | <b>47.3</b>                 |

**Kaynak:** AKBULAK, Sevinç& AKBULAK, Yavuz , Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, Yıl 2008, Sayı 2, s 243

2008 krizinin yoğun bir şekilde yaşandığı dönemlerde ABD ve AB merkezli önemli finansal kuruluşlara yukarıda ki tabloda görüldüğü üzere genelde Asya merkezli ve Körfez Ülkelerine ait ulusal varlık fonları yatırımlarını bu alanlara yansıtarak kriz döneminin en büyük problemi olan likidite eksikliğinin giderilmesinde önemli ölçüde katkı sağlamışlardır.

### **1.3.ULUSLARARASI VARLIK FONLARININ TARİHSEL SÜRECİ VE İLK VARLIK FONU ÖRNEKLERİ:**

Küresel ekonomide uluslararası para sistemi ve finans sektöründe ulusal varlık fonlarının önemi ve popülerliği son 10-15 yıllık süreçte ciddi anlamda gelişme göstermiştir. Söz konusu fonların küresel çapta gelişimine petrol fiyatlarındaki

değişimler, finansal küreselleşme, varlıkların farklı ülkelerde toplanması, coğrafi etkenler ve ülkelerin zaman zaman ekonomik ve politik konjektürde yaşamış olduğu değişimler etki etmektedir. 1800'lü yıllarda ABD'de eğitim amaçlı olarak kurulan ulusal varlık fonları daha sonra 1950'li yıllarda Körfez ülkelerinde uygulanmaya başlanmış daha sonrada bu fonlar Asya kıtasında yaygınlaşmaya başlamıştır.

Ulusal Varlık Fonları Kasım 2007 sonrasında, eşik altı ipotek kredilerinden kaynaklanan zararlarla boğuşan Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avrupa Birliği (AB) finans kuruluşlarına yönelik sermaye aktarımları nedeniyle giderek artan ölçüde dikkat çekmektedir (Akbulak & Akbulak, 2008).

Braunstein (2014) gibi yazarlar, UVF'lerin merkantilist dönemlerdeki devlet kontrolündeki yatırım aracıyla benzeştiğini ifade etse de, hem dünya ekonomisindeki küreselleşme eğilimleri hem de ülkelerin ekonomi politikalarındaki değişimler, bu araçları bir yenilik simgesi olarak nitelemeyi de kolaylaştırmaktadır (Konukman & Şimşek, 2017).

### **1.3.1.İlk Ulusal Varlık Fonu Örnekleri:**

Bugünkü anlamıyla yapılan UVF'lerin tanımlamaları 2000'li yılların sonuna doğru yapılmıştır. Bu fonların kökenleri ise 1800'lü yılların ortalarında ABD'nin Teksas eyaletinde kurulan eğitim amaçlı fonlara dayanmaktadır.(Tablo.6)

ABD Merkezli Ulusal Varlık Fonları kuruluş sürecinde belirli kurallara göre düzenlenmiştir. Bu kurallara örnek verecek olursak, ABD merkezli fonlar eyalet genelindeki mevcut seçmenlerin oyunu ya da eyalet meclislerinde yapılan oylamalarla kurulmuştur. Ana gelir kalemleri ağırlıklı olarak petrol ve doğalgazın yanı sıra diğer maden ürünleri ve toprak işletim gelirlerinden oluşmaktadır(Yalçiner & Sürekli, 2015: 13).

Kuruluş amaçları ilk başta eğitim faaliyetlerinin kalitesini ve verimliliğini geliştirmekle birlikte fon faaliyetleri arasında; istihdam artışının sağlanması, altyapı hizmetlerinin geliştirilmesi ve eyalet genelindeki yurttaşlara temettü dağıtımı yapılarak, yurttaşların daha istekli bir şekilde vergi ödemelerinin sağlanması ile vergi gelirlerinin artırılması da bulunmaktadır (Yalçiner & Sürekli, 2015: 13).

Küresel piyasalarda 2000’li yıllardan sonra önemli bir büyüklüğe ve yaygınlığa erişmeleri ile birlikte bu fonlar Uluslararası Varlık Fonu Enstitüsü (Sovereign Wealth Institute-SWFI) tarafından belirli prensiplere ve standartlarla takip edilebilir hale getirilmiştir (Üstün, 2017).

**Tablo 6:** ABD’de Kurulmuş Olan En Köklü Ulusal Varlık Fonları

| ÜLKE<br>(ABD) | KURULUŞ<br>TARİHİ | FON İSMİ                     | VARLIK<br>(Milyar USD) | KAYNAK               |
|---------------|-------------------|------------------------------|------------------------|----------------------|
|               | 1854              | Teksas Daimi Okul Fonu       | 37,7                   | Petrol ve diğer      |
|               | 1876              | Teksas Daimi Üniversite Fonu | 17,3                   | Petrol               |
|               | 1896              | Utah- SITFO                  | 2                      | Toprak ve mineraller |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI’nin güncel verileri kullanılmıştır.

Modern anlamda ulusal varlık fonlarının ilk örnekleri doğal kaynaklardan (petrol) elde ettikleri zenginlikleri ile bilinen Suudi Arabistan ve Kuveyt tarafından kurulmuştur. Bu fonlar 1952 yılında Suudi Arabistan’da kurulan Saudi Arabian Monetary Agency ve Kuveyt’e 1953 yılında kurulan Kuveyt Investment Authority isimleriyle yönetilen fonlardır.

1970’li yıllarda meydana gelen ekonomik ve politik gelişmelerle birlikte ulusal varlık fonlarının gelişimi de paralel olarak artış göstermiştir. OPEC’in petrol fiyatlarında artışa gitmesi ile birlikte meydana gelen maliyet artışları, işsizlik ve kar marjlarında meydana gelen düşme eğilimi keynesyen politikaların zedelenmesine neden oldu. Meydana gelen krizle birlikte keynesyen politikaların popülerliğini kaybetmesi ABD ve İngiltere’nin öncülüğü ile ortaya atılan yeni politikalarla devletin ekonomi üzerindeki etkileri tekrardan tartışma konusu oldu.

Neoliberal ekonomik anlayışın gündeme geldiği bu yeni dönemde devletin ekonomi üzerindeki etkileri tekrar düzenlendi. Üretimde esnek bir anlayışın belirlendiği post-fordizm düşüncesi bu dönemde büyük bir etki yaratarak sosyal refah devleti anlayışını geri plana itti. Yeni süreç gelişmiş, sanayileşmiş ülke sermayelerinin dünya üzerinde dağılımını engelleyecek tüm mekanizmaların lağvedilmesi ve bu çerçevede devletin ekonomideki müdahalesinin asgariye düşmesini öngörüyordu (Konukman & Şimşek, 2017).

1970’li yıllara kadar süren ekonomik sistemlere yönelik tartışmaların üstüne OPEC’in bu dönemlerde yapmış olduğu petrol fiyatlarında ki artış bu dönemde petrol ihraç eden ülkelerin lehine gelişti.

### **1.3.2. Körfez Ülkelerinin Ulusal Varlık Fonu Tarihi:**

1970’li yıllarda OPEC’in petrol fiyatlarını arttırması ile birlikte doğal kaynak ve petrol ihraç eden Körfez ülkeleri (Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Kuveyt, Katar, Irak, İran, Bahreyn, Umman) büyük bir finansman kazanç elde ettiler bu kazançlardan elde edilen birikimler ulusal varlık fonlarının hızla kurulmasına ve artış göstermesine de etki etti.

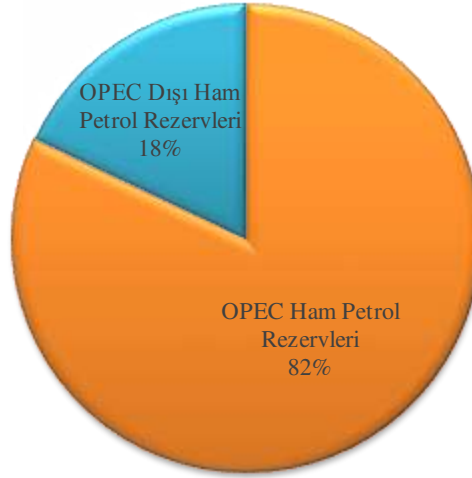
Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) ülkeleri kurmuş oldukları fonları da belirli kurallara ve denetime tabi tutmaktadırlar, KİK ülkelerinin kurmuş oldukları fonların kaynakları ve amaçları genellikle petrol-doğal gaz gibi doğal kaynak gelirlerine dayanmakla birlikte, bu kaynakların fiyatlarında meydana gelecek dalgalanmalardan korumak ve ekonomik çeşitliliği sağlamaktır (Yalçınar & Sürekli, 2015:12).

Ulusal Varlık Fonları Körfez Ülkelerinde tamamı ile devlet kontrolünde olup yönetim kurulları ise ülkelerde yönetimi elinde bulunduran iktidarlarda ve aile mensuplarında bulunmaktadır.

KİK ülkelerinin Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) üzerinde de ciddi etkisi bulunmaktadır. Bu yüzden bu ülkelerin 2000’li yıllardan itibaren kurmuş olduğu varlık fonları sadece OPEC ülkeleri içerisinde değil, küresel finansal krizin yaşandığı 2008 yıllarında da tüm dünyanın dikkatini çekmiştir.

Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) dünyada ki petrol rezervlerinin üçte ikilik kısmını elinde bulundurmaktadır. 2016 verilerine göre dünya petrol rezervlerinin %82’lik oranına OPEC sahiptir (Grafik 2). 12 ülkeden oluşan OPEC’in içerisinde altı körfez ülkesi bulunmaktadır. Bu ülkeler BAE, Suudi Arabistan, İran, Irak, Kuveyt ve Katar’dır. OPEC’e üye olan bu altı körfez ülkesinin üretmiş olduğu petrol miktarı 796 milyar varil olup OPEC’in petrol rezervlerinin %65’ini oluşturmaktadır.

## Dünya Ham Petrol Rezervleri



■ OPEC Ham Petrol Rezervleri ■ OPEC Dışı Ham Petrol Rezervleri

**Grafik 2:** Dünya Ham Petrol Rezervleri

**Kaynak:** OPEC share of world crude oil reserves, 2016,

<https://translate.google.com/#en/tr/OPEC%20share%20of%20world%20crude%20oil%20reserves> Erişim Tarihi (01.16.2018)

**Tablo 7:** OPEC Üyesi Ülkelerin Ham Petrol Rezervleri

| ÜLKE                      | ÜRETİLEN MİKTAR (MİLYON VARİL) | YÜZDELİK PAY |
|---------------------------|--------------------------------|--------------|
| Venezuela                 | 302.25                         | 24.8%        |
| Suudi Arabistan           | 266.21                         | 21.9%        |
| Iran                      | 157.20                         | 12.9%        |
| Irak                      | 148.77                         | 12.2%        |
| Kuveyt                    | 101.50                         | 8.3%         |
| Birleşik Arap Emirlikleri | 97.80                          | 8%           |
| Libya                     | 48.36                          | 4%           |
| Nijerya                   | 37.45                          | 3.1%         |
| Katar                     | 25.24                          | 2.1%         |
| Cezayir                   | 12.20                          | 1%           |
| Angora                    | 9.52                           | 0.8%         |
| Ekvador                   | 8.27                           | 0.7%         |
| Gabon                     | 2.00                           | 0.2%         |
| <b>TOPLAM</b>             | <b>1.216,78</b>                | <b>100</b>   |

**Kaynak:** OPEC Annual Statistical Bulletin, 2017

[http://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/330.htm](http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/330.htm) Erişim Tarihi (18.01.2018).

Dünyada ham petrol rezervlerinin yüzde 81'ine sahip olan OPEC yaklaşık olarak 1.3 trilyon varil üretim hacmine sahiptir. Bu üretimin büyük bir kısmını sağlayan OPEC bünyesi içerisindeki ülkeler ise sırası ile Venezuela (%24,8), Suudi Arabistan (%21,9), İran (%12,9), Irak (%12,2) , Kuveyt (%8,3) ve Birleşik Arap Emirlikleri'dir. OPEC'in en büyük altı üyesi olan bu ülkelerin petrol rezervlerinden elde ettikleri üretim miktarı OPEC ham petrol rezervlerinin yüzde 90'ını oluşturmaktadır (Tablo 7).

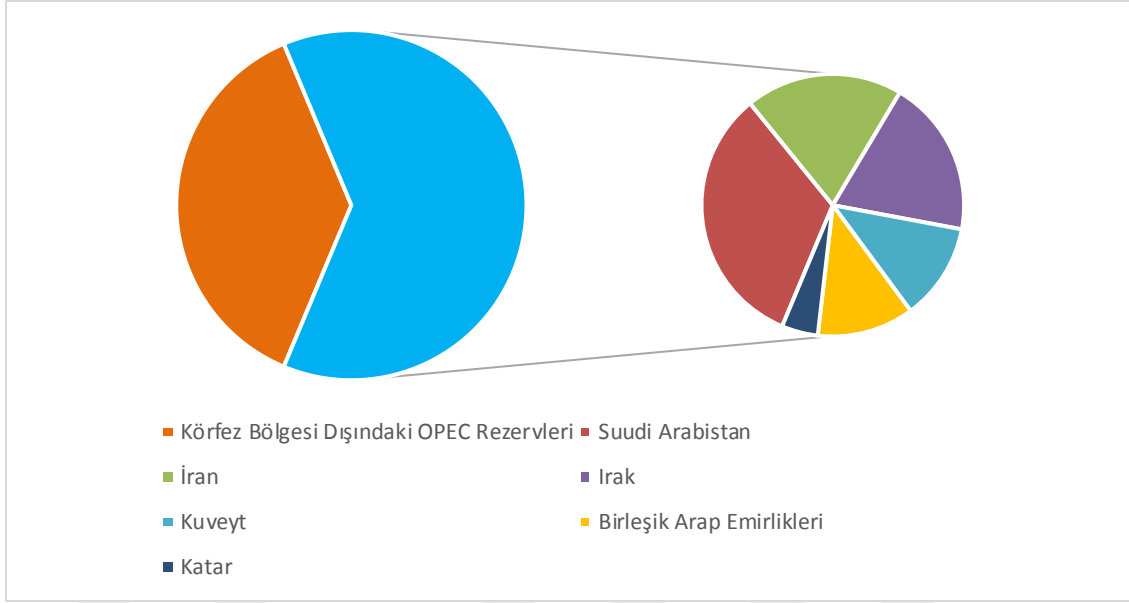
Ham petrol rezervleri bakımından zengin olan körfez ülkeleri ise OPEC içerisinde yapmış oldukları üretim hacmi bakımından OPEC'in toplam üretim miktarının yüzde 65'ini oluşturmaktadır. Körfez ülkelerinden Suudi Arabistan, İran, Irak, Kuveyt, BAE ve Katar toplamda 797 milyar varil petrol üretimi ile OPEC'e büyük bir katkı sağlamaktadırlar (Tablo 8).

OPEC'e varil başına üretim miktarına göre Venezuela dan sonra en büyük katkırı sağlayan Suudi Arabistan, petrol üretiminden elde etmiş olduğu birikimlerini ulusal varlık fonlarında değerlendirmektedir. Özellikle 1952 yılında kurmuş olduğu SAMA Holdings (Saudi Arabian Monetary Agency) şirketi ile modern anlamda kurulan varlık fonlarının başlamasına da öncülük etmiştir.

**Tablo 8:** Körfez Ülkelerinin OPEC Petrol Rezervleri İçindeki Payı

| ÜLKE                      | ÜRETİM MİKTARI<br>(MİLYAR VARİL) | YÜZDELİK PAY |
|---------------------------|----------------------------------|--------------|
| Suudi Arabistan           | 266.21                           | %21.9        |
| İran                      | 157.20                           | %12.9        |
| Irak                      | 148.77                           | %12.2        |
| Kuveyt                    | 101.50                           | %8.3         |
| Birleşik Arap Emirlikleri | 97.80                            | %8.1         |
| Katar                     | 25.24                            | %2.1         |
| <b>TOPLAM</b>             | <b>796,72</b>                    | <b>%65,5</b> |

**Kaynak:** OPEC Annual Statistical Bulletin, 2017



**Grafik 3:** Körfez Ülkelerinin OPEC Petrol Rezervleri İçindeki Payı

**Kaynak:** OPEC proven crude oil reserves, at end 2016 (billion barrels, OPEC share), [http://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/330.htm](http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/330.htm) Erişim Tarihi (18.01.2018)

Söz konusu bölgenin ekonomik ve politik kaderini değiştiren 11 Eylül 2001 New York Dünya Ticaret Merkezi saldırısı petrol fiyatlarında ciddi bir etki yarattı. ABD'nin terörle mücadele operasyonları ve Asya ülkelerinin artan enerji talepleri ile birlikte fiyatlar hızla tırmanmış, 2002 başında 24 dolar seviyesinde olan ham petrolün varil fiyatı ABD'nin Irak'ı işgaliyle adeta uçuşa geçmiştir. 2003 sonunda 30 doları geçen fiyatlar 2008 yılında ise 147 dolarlık tarihi seviyeye ulaşmıştır (Sanlı, 2010).

OPEC tarafından yayımlanan yıllık istatistik bültenine göre Körfez Bölgesindeki dört ülke (Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri ve Katar) ham petrol ihracından 2005–2009 yılları arasında 1,7 trilyon dolar gelir elde etmiştir (Sanlı, 2010).

2000 yılında körfez ülkelerinde mevcut 4 adet ulusal varlık fonu bulunurken aradan geçen on altı yılda bu fonların sayısı mevcut fonlarla birlikte 15'e çıkmıştır (Tablo 9). Körfez ülkelerinin petrol kaynaklı olarak elde ettikleri birikimlerinin 2000'li yıllardan sonra meydana gelen ekonomik ve jeopolitik etkenlerle artış göstermesi, bu ülkelerin söz konusu dönemde bu birikimleri değerlendirmek için yeni ekonomik politikalar ortaya atmalarına neden olmuştur.

UVF'ler özellikle körfez ülkelerinde 2002-2011 yılları arasında artış göstermiş ve bu dönem aralığında 11 yeni ulusal varlık fonu kurulmuştur. Kurulmuş olan bu UVF'lerin beşi Birleşik Arap Emirlikleri tarafından kurulmuşken geri kalan altı UVF

ise İran, Irak, Katar, Bahreyn, Umman ve Suudi Arabistan tarafından kurulmuştur (Tablo 9).

2002-2011 yılları arasında kurulmuş olan UVF'lerin toplam varlık miktarı ise Uluslararası Varlık Fonu Enstitüsü (Sovereign Wealth Institute-SWFI)'nin son verilerine göre 1.130,9 milyar dolardır (Tablo 9).

**Tablo 9:** 2000 Yılından İtibaren Körfez Ülkelerinde Kurulan Ulusal Varlık Fonları

| ÜLKE | FON ADI                            | KURULUŞ TARİHİ | VARLIK (MİLYAR USD)             |
|------|------------------------------------|----------------|---------------------------------|
| BAE  | 1. MUBADALA DEVELOPMENT COMPANY    | 2002           | 125                             |
|      | 2. INVESTMENT CORPORATION OF DUBAİ | 2006           | 209,5                           |
|      | 3. ABU DHABİ INVESTMENT COUNCIL    | 2007           | 110                             |
|      | 4. EMİRATES INVESTMENT AUTHORITY   | 2007           | 34                              |
|      | 5. SHARJAH ASSET MANAGEMENT        | 2008           | Varlık Miktarı Belirtilmemiştir |

|                        |                                             |      |                |
|------------------------|---------------------------------------------|------|----------------|
|                        |                                             |      |                |
| <b>IRAK</b>            | <b>DEVELOPMENT FUND FOR IRAQ</b>            | 2003 | 0,9            |
| <b>KATAR</b>           | <b>1. QATAR INVESTMENT AUTHORITY</b>        | 2005 | 320            |
| <b>BAHREYN</b>         | <b>1. MUMTALAKAT HOLDİNG COMPANY</b>        | 2006 | 10,6           |
| <b>UMMAN</b>           | <b>1. OMAN INVESTMENT FUND</b>              | 2006 | 6              |
| <b>SUUDİ ARABİSTAN</b> | <b>1. PUBLIC INVESTMENT FUND</b>            | 2008 | 223,9          |
| <b>İRAN</b>            | <b>1. NATIONAL DEVELOPMENT FUND OF IRAN</b> | 2011 | 91             |
| <b>Toplam</b>          |                                             |      | <b>1.130,9</b> |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.

<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim tarihi (06.01.2018)

#### **1.3.2.1. Birleşik Arap Emirlikleri Ulusal Varlık Fonları**

1976 yılında BAE petrol kaynakları ile kurmuş olduğu Abu Dabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority) başta olmak üzere 1976 yılından 2008 yılına kadar toplam altı tane ulusal varlık fonu kurmuş ve bu fonların temel kaynağı ise petrol gelirleri olmuştur. BAE 2002 yılından itibaren 5 adet ulusal varlık fonu daha kurarak enerji kaynaklarından elde ettiği birikimi bu fonlarda değerlendirmektedir.

2002 yılından 2008'e kadar altı yıl içerisinde kurmuş olduğu 5 yeni ulusal varlık fonu ile şuanda yaklaşık 1.3 trilyon dolarlık aktif bir varlığı yönetmektedir. (Tablo 10)

**Tablo 10:** BAE'nin Kurmuş Olduğu Ulusal Varlık Fonları

| ÜLKE<br>(BAE) | FON ADI                         | KURULUŞ<br>YILI | VARLIK<br>(MİLYAR USD)           | KAYNAK |
|---------------|---------------------------------|-----------------|----------------------------------|--------|
|               | Abu Dhabi Investment Authority  | 1976            | 828                              | Petrol |
|               | Mubadala Development Company    | 2002            | 125                              |        |
|               | Investment Corporation of Dubai | 2006            | 209,5                            |        |
|               | Abu Dhabi Investment Council    | 2007            | 110                              |        |
|               | Emirates Investment Authority   | 2007            | 34                               |        |
|               | Sharjah Asset Management        | 2008            | Varlık miktarı belirtilmemiştir. |        |
|               |                                 |                 | <b>Toplam: 1.306,5</b>           |        |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.  
<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim tarihi (01.04.2018).

#### 1.3.2.2 Suudi Arabistan Ulusal Varlık Fonları:

Körfez bölgesinin en fazla nüfusuna ve petrol rezervine sahip olan Suudi Arabistan 1952 ve 2008 yıllarında kurmuş olduğu iki varlık fonu ile toplam 717,9 milyar dolarlık aktif bir varlığı yönetmektedir (Tablo.9). Suudi Arabistan'ın 1952 yılında kurmuş olduğu SAMA Holdings (Saudi Arabian Monetary Agency), modern anlamda kurulan ilk ulusal varlık fonu örneklerinden biridir.

494 milyar dolarlık bir varlığı yöneten SAMA Holdings dünyada en büyük beşinci, körfez bölgesinin ise en büyük ikinci ulusal varlık fonudur (SWFI, 2018). 2000'li yıllardan sonra ise Suudi Arabistan 1952 yılında kurmuş olduğu mevcut ulusal varlık fonunun yanında 2008 yılında Kamu Yatırım Fonunu (Public Investment Fund) kurmuştur. Kamu Yatırım Fonu ise Suudi Arabistan da 223,9 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir. (SWFI, 2018)

**Tablo 11:** Suudi Arabistan'ın Yönetmiş Olduğu Ulusal Varlık Fonları ve Varlık Miktarları

| ÜLKE<br>(SUUDİ ARABİSTAN) | FON ADI                | KURULUŞ<br>TARİHİ | VARLIK MİKTARI (Milyar USD) |
|---------------------------|------------------------|-------------------|-----------------------------|
|                           | SAMA Foreign Holdings  | 1952              | 494                         |
|                           | Public Investment Fund | 2008              | 223,9                       |
|                           |                        |                   | <b>Toplam: 717,9</b>        |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.  
<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim Tarihi (13.01.2018)

#### 1.3.2.3. Kuveyt Ulusal Varlık Fonu:

Suudi Arabistan'dan sonra körfez bölgesinin en fazla petrol rezervlerine sahip olan ülkesi Kuveyt de ise 1953 yılında kurulan Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority), körfez bölgesinde ve dünyada modern anlamda Suudi Arabistan'dan sonra kurulan ikinci ulusal varlık fonudur. Kuveyt Yatırım Otoritesi fonunun yönetmiş olduğu varlık miktarı 524 milyar dolar olup, dünyanın en büyük dördüncü, körfez bölgesinin ise en büyük ulusal varlık fonu olma özelliğine sahiptir (SWFI, 2018).

#### 1.3.2.4. Bahreyn, Katar ve Umman'ın Ulusal Varlık Fonları:

Körfez ülkelerinin nüfus bakımından en az olan ülkeleri Bahreyn, Katar ve Umman da 2000'li yıllardan sonra ulusal varlık fonlarının kurulmasına hız vermişlerdir. Bu üç ülkenin körfez bölgesi içerisinde yönetmiş olduğu aktif fon miktarı ise 336,6 milyar dolardır.

2003 yılından itibaren hızla artan petrol fiyatları ile birlikte likidite bolluğu yaşayan Katar ve Bahreyn varlıklarını ulusal varlık fonu çatısı altında toplamaya teşvik etmiştir. Katar 2005 yılında Qatar Investment Authority şirketini kurarak varlık fonuna adım atmış, 2006 yılında ise Bahreyn kurmuş olduğu Mumlakat Holding Company (Mumlakat Holding Şirketi) ile fon dünyasına girmiştir (Tablo 12).

**Tablo 12:** 2005-2008 Yılları Arasında Bahreyn, Katar ve Umman da Kurulan Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Varlık Miktarları

| ÜLKE    | FON ADI                    | KURULUŞ TARİHİ | VARLIK (Milyar USD)             |
|---------|----------------------------|----------------|---------------------------------|
| KATAR   | Qatar Investment Authority | 2005           | 320                             |
| BAHREYN | Mumtalakat Holding Company | 2006           | 10,6                            |
| UMMAN   | Oman Investment Fund       | 2006           | 6                               |
|         |                            |                | <b>Toplam: 336,6 Milyar USD</b> |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.  
<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim tarihi (06.01.2018).

#### 1.3.2.5. Körfez Bölgesinin Toplam Ulusal Varlık Fonlarının Değeri:

Körfez bölgesinde bulunan ülkelerin (BAE, Suudi Arabistan, İran, Irak, Katar, Kuveyt, Bahreyn ve Umman) bu zamana kadar kurmuş oldukları ulusal varlık fonlarının yönetmiş olduğu toplam varlık miktarı 3 trilyon dolara yaklaşmıştır (Tablo 13). Dünya genelindeki ulusal varlık fonlarının toplam varlık miktarı 7,5 trilyona ulaşmışken,

körfez bölgesinin yönetmiş olduğu fonların toplam varlık miktarı dünya genelinin %40'ını oluşturmaktadır (Grafik 5).

Doğal Kaynakların(petrol-doğal gaz) değerlendirilmesi ve finansman çeşitliliğinin artırılmasına yönelik kurulan bu fonların 2008 yılından itibaren ABD ve AB Merkezli Finans Kuruluşlarına yaptıkları yatırımlarda dikkat çekicidir.

Körfez Bölgesinde bulunan ülkelerin kurmuş olduğu ulusal varlık fonları ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınma hamlelerine yardımcı olmuş ve çok kısa süre içerisinde elde edilen ekonomik büyüklük diğer ülkelerin dikkatini çekmiş ve yeni kurulacak ulusal varlık fonları içinde teşvik edici olmuştur.

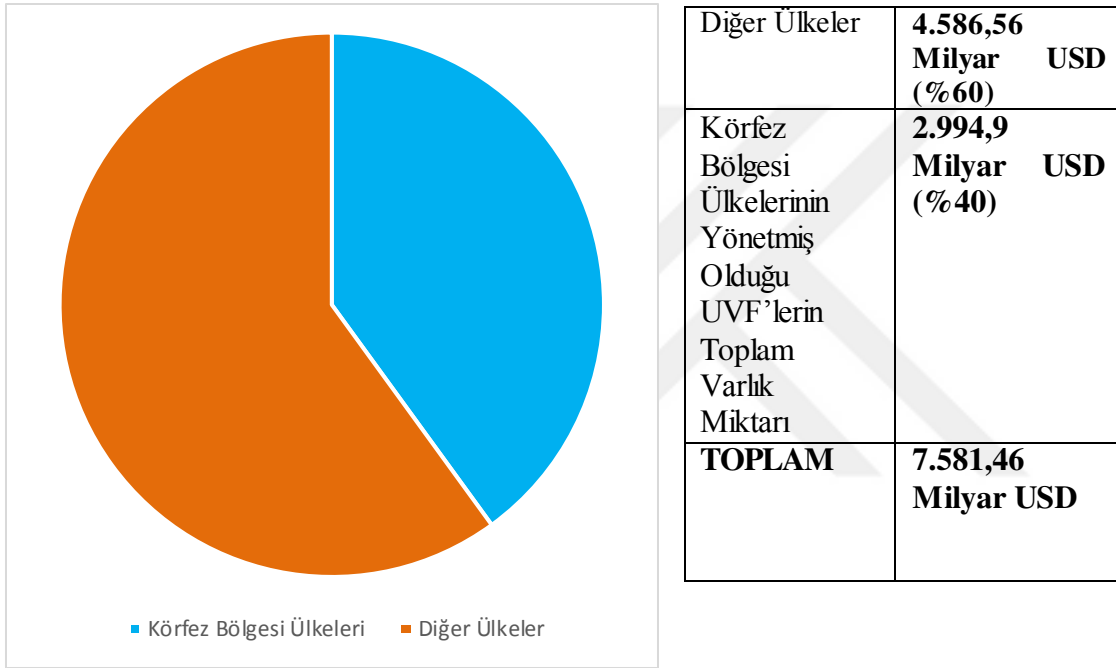
**Tablo 13:** Körfez Bölgesinin Yönetmiş Olduğu Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Varlık Miktarı

| ÜLKE            | FON ADI                           | KURULUŞ TARİHİ | VARLIK MİKTARI                   |
|-----------------|-----------------------------------|----------------|----------------------------------|
| BAE             | Abu Dhabi Investment Authority    | 1976           | 828                              |
|                 | Mubadala Development Company      | 2002           | 125                              |
|                 | Investment Corporation of Dubai   | 2006           | 209,5                            |
|                 | Abu Dhabi Investment Council      | 2007           | 110                              |
|                 | Emirates Investment Authority     | 2007           | 34                               |
|                 | Sharjah Asset Management          | 2008           | Varlık miktarı belirtilmemiştir. |
| SUUDİ ARABİSTAN | SAMA Foreign Holdings             | 1952           | 494                              |
|                 | Public Investment Fund            | 2008           | 223,9                            |
| KUVEYT          | Kuwait Investment Authority       | 1953           | 524                              |
| KATAR           | Qatar Investment Authority        | 2005           | 320                              |
| İRAN            | National Development Fund of Iran | 2011           | 91                               |
| UMMAN           | State General Reserve Fund        | 1980           | 18                               |
|                 | Oman Investment                   | 2006           | 6                                |

|                | Fund                       |      |                                   |
|----------------|----------------------------|------|-----------------------------------|
| <b>BAHREYN</b> | Mumtalakat Holding Company | 2006 | 10,6                              |
| <b>IRAK</b>    | Development Fund for Iraq  | 2003 | 0,9                               |
|                |                            |      | <b>TOPLAM: 2.994,9 Milyar USD</b> |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.

<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim Tarihi (23.01.2018).



**Grafik 4:** Körfez Bölgesi Ülkelerinin Yönetmiş Olduğu Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Varlık Miktarlarının Dünya Geneli İçindeki Payı

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.

<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim Tarihi (23.01.2018)

### 1.3.3. Asya ve Uzak Doğu Ülkelerinin Ulusal Varlık Fonları ile Tanışma Süreci:

Asya ve Uzak Doğu'nun en önemli ülkelerine baktığımız zaman ekonomik gelişme ve büyüme rakamlarına göre son zamanlarda atağa kalkan ülkeler görüyoruz özellikle Çin, Japonya, Singapur, Güney Kore gibi ülkeler uygulamış oldukları ekonomi politikaları ve ahlaki prensipleri ekonomik büyümelerine bir motor etkisi yapmıştır.

1980'li yıllarda Türkiye'nin serbest piyasa ekonomisine, ekonomik liberalizme geçmesi ile birlikte Pasifik kuşağı ülkeleri de Türkiye'nin uygulamış olduğu ekonomi politikalarından daha farklı bir anlayış ile hareket etmişleridir.

80'li yıllarda Türkiye serbest piyasa ekonomisi anlayışı doğrultusunda devleti ekonomi içerisinde sınırlandıran bir anlayış sergilerken Pasifik ülkeleri ise tam tersi kamuyu özendirici ekonomi politikalarına önem vermişlerdir. Artan teknoloji, nüfusun emek sektöründe kullanılması ve bu ülkelerin ahlaki prensipleri ekonomik büyüme rakamlarına yansımış ve bu ülkeler aynı anda yarışa başladıkları Türkiye'ye göre daha fazla ekonomik büyüme ve gelişme göstermişlerdir.

Asya ve Uzak Doğu ülkeleri son yıllarda ekonomi politikaları doğrultusunda ciddi bir birikim elde etmişlerdir. Özellikle ihracat, döviz, cari işlem hesaplarından ve diğer finansal argümanlardan elde edilen birikimler Asya ekonomilerinin en önemli kaynaklarını oluşturmuştur.

1970'li yıllardan sonra meydana gelen petrol krizleri ile petrol fiyatlarının artması hem Körfez ülkelerine hem de Asya pasifik ülkelerine büyük kazanç sağladı. 1997 krizi sonrası Güneydoğu Asya'da başlayan canlılık kendisini cari işlemler fazlası olarak göstermiş ve bu da beraberinde yüksek miktarlarda döviz rezervlerini getirmiştir (Kayran, 2016: 64).

Petrol krizleri ile birlikte elde edilen bu finansal fazlalıklar ve birikimler körfez ülkelerinde nasıl ki ulusal varlık fonlarının kurulmasına etki etti ise aynı gelişme hem petrol krizleri sonrasında hem de 1997 krizleri ile birlikte Asya ülkelerinde de gerçekleşti.

Asya kökenli olan Türki Cumhuriyetleri ile Uzak Doğu ülkelerinin kurmuş oldukları UVF'ler de kendi aralarında kaynak, amaç ve yönetim yapısı olarak da farklılık göstermektedir. Türki Cumhuriyetlerin kurmuş olduğu fonların kaynakları doğal kaynaklardan elde edilen gelir olup, yönetim kurulları ise ülke yönetiminde söz sahibi olan kişilerdir. Güneydoğu Asya merkezli fonlar ise kaynak olarak emtia dışı gelirlere dayanırken, fon yönetimleri ise hükümet yetkililerin dışında finans sektöründe deneyim sahibi olan kişilerden oluşmaktadır.

Dünya genelindeki diğer fonlardan farklı olarak Kazakistan'daki fonların yönetim kurullarında İngiliz ve Amerikalı finans dünyasının tanınmış isimleri de yer almaktadır. Ekonomik dalgalanmalar döneminde ise hükümetler ekonomik hedeflerini

(mali politikalar, bütçe vb) gerçekleştirebilmek için Asya merkezli fonlardan ülke hazinelerine kaynak transferleri gerçekleştirilmektedir (Yalçınar & Sürekli, 2015: 14).

#### 1.3.3.1. Çin de Kurulan Ulusal Varlık Fonlarının Tarihsel Gelişimi:

Asya pasifik kuşağının en önemli ve en güçlü ülkesi Çin'de bulunan ulusal varlık fonları dünya genelindeki fonların içerisinde varlık miktarı olarak üst sıralarda bulunmaktadır. Çin de kurulan China Investment Corporation Yatırım Şirketi dünya genelindeki sıralamada varlık miktarı olarak Norveç'ten sonraki en büyük ulusal varlık fonu olma özelliğine sahiptir. Çin'in ayrıca Hong Kong Monetary Authority Investment ve SAFE Investment Company isimli kurmuş olduğu ulusal varlık fonları varlık miktarlarına göre dünya sıralamasında ilk ona giren diğer ulusal varlık fonlarıdır. Çin'in emtia dışı varlıkları ile kurmuş olduğu tüm ulusal varlık fonlarının yönetmiş olduğu varlık miktarı ise 2 trilyon doları aşmıştır (Tablo 14).

**Tablo 14:** Çin'de Kurulmuş Olan Ulusal Varlık Fonları ve Varlık Miktarları

| FON ADI                                           | KURULUŞ TARİHİ | VARLIK MİKTARI (Milyar Dolar) | KAYNAK     |
|---------------------------------------------------|----------------|-------------------------------|------------|
| China Investment Corporation                      | 2007           | 900                           | Emtia Dışı |
| Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio | 1993           | 456,6                         | Emtia Dışı |
| SAFE Investment Company                           | 1997           | 441                           | Emtia Dışı |
| National Social Security Fund                     | 2000           | 295                           | Emtia Dışı |
| China – Africa Development Fund                   | 2007           | 5                             | Emtia Dışı |
|                                                   |                | <b>Toplam: 2.097,6</b>        |            |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.

<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim Tarihi (05.02.2018)

#### 1.3.3.2. Singapur da Kurulan Ulusal Varlık Fonları:

Asya pasifik ülkeleri arasında Çin'den sonra UVF'ler sıralamasında en önemli ülkelerden biri ise Singapur'dur. 1970'li yıllardan itibaren Singapur emtia dışı birikimleri ile kurmuş olduğu iki ulusal varlık fonu ile (Government of Singapore Investment Corporation – 1981 ve TemasekHoldings – 1974) 556 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir (Tablo 15).

Singapur'un 1981 yılında kurduğu Singapur Yatırım Şirketi (Government of Singapore Investment Corporation) risk grubunda yüksek gelir imkanı sunan varlıklara yatırım gerçekleştirmektedir.

Finans merkezi olma özelliği ile bilinen Singapur'un emtia dışı kaynaklarla kurulan varlık fonu yatırımları, Asya ve Amerika başta olmak üzere çoğunlukla bono ve devlet tahvili alanlarında gerçekleşmektedir (Karagül & Koç 2016: 15).

**Tablo 15:** Singapur da Kurulan Ulusal Varlık Fonları ve Varlık Miktarları

| FON ADI                                        | KURULUŞ TARİHİ | VARLIK MİKTARI (Milyar Dolar) | KAYNAK     |
|------------------------------------------------|----------------|-------------------------------|------------|
| Government of Singapore Investment Corporation | 1981           | 359                           | Emtia Dışı |
| Temasek Holdings                               | 1974           | 197                           | Emtia Dışı |
|                                                |                | <b>Toplam: 556</b>            |            |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.

<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim Tarihi (05.02.2018).

### 1.3.3.3. Güney Kore, Avustralya, Malezya, Papua Yeni Gine ve Doğu Timor Ulusal Varlık Fonları:

Asya pasifik ülkelerinin yükselen ekonomileri içerisinde bulunan Güney Kore'nin yönetmiş olduğu ulusal varlık fonu ise 2005 yılında kurulmuştur. Korea Investment Corporation (Kore Yatırım Ortaklığı) isimli şirket Güney Kore'nin emtia dışı kaynakları ile kurulmuş olup 122.3 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir (SWFI, 2018).

Asya Pasifik bölgesinin diğer ülkeleri olan Avustralya, Malezya, Papua Yeni Gine ve Doğu Timor gibi ülkelerinde sahip olduğu ulusal varlık fonları mevcuttur.

**Tablo 16:** Güney Kore, Avustralya, Malezya, Doğu Timor ve Papua Yeni Gine Ulusal Varlık Fonları ve Varlık Miktarları

| ÜLKE            | FON ADI                                | KURULUŞ TARİHİ | VARLIK MİKTARI (Milyar USD) | KAYNAK     |
|-----------------|----------------------------------------|----------------|-----------------------------|------------|
| GÜNEY KORE      | Korea Investment Corporation           | 2005           | 122,3                       | Emtia Dışı |
| AVUSTRALYA      | Australian Future Fund                 | 2006           | 105,4                       | Emtia Dışı |
|                 | Western Australian Future Fund         | 2012           | 0,3                         | Mineral    |
| MALEZYA         | Khazanah Nasional                      | 1993           | 38,7                        | Emtia Dışı |
| DOĞU TİMOR      | Timor-Leste Petroleum Fund             | 2005           | 16,6                        | Petrol     |
| PAPUA YENİ GİNE | Papua New Guinea Sovereign Wealth Fund | 2011           | Belirtilmemiştir            | Gaz        |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.

<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim Tarihi (05.02.2018)

Sonuç olarak 1997 krizi sonrası Güneydoğu Asya’da başlayan canlılık kendisini cari işlemler fazlası olarak göstermiş ve bu da beraberinde yüksek miktarlarda döviz rezervlerini getirmiştir (Kayran, 2016: 64). Bununla birlikte elde edilen büyük kazançların değerlendirilmesi ve gelecek nesillere aktarılması için kurulan UVF’ler özellikle Asya’nın gelişen ekonomik güçleri

Çin, Güney Kore, Singapur gibi ülkelerin emtia dışı faktörlerden elde etmiş olduğu birikimlerin değerlendirilmesinde önemli bir rol oynamıştır.

2000’li yıllardan sonra özellikle Çin ve Güney Kore’nin kurmuş olduğu UVF’ler ve yönetmiş olduğu varlık miktarları ile Asya bölgesinde büyük bir pay sahibi iken 1970’li ve 80’li yıllarda kurmuş olduğu UVF’ler ile etkin olan Singapur ve diğer Asya Pasifik ülkeleri olan Avustralya, Malezya, Papua Yeni Gine ve Doğu Timor gibi ülkelerde mevcut fonları ve varlık miktarları ile dikkat çekmektedir.

Tablo 17’de Asya Pasifik bölgesinde bulunan ülkelerin yönetmiş olduğu UVF’lerin tarihi, kaynakları ve varlık miktarları gösterilmiştir. SWFI’nın son verilerine göre Asya Pasifik bölgesi ülkelerinin yönetmiş olduğu UVF’lerin varlık miktarı ise 3 trilyon dolara yaklaşmıştır (Tablo 17).

**Tablo 17:** Asya Pasifik Ülkelerinin Yönetmiş Olduğu Ulusal Varlık Fonları ve Bölge Fonlarının Toplam Varlık Miktarı

| ÜLKE     | FON ADI                                           | KURULUŞ TARİHİ | VARLIK MİKTARI (Milyar USD) | KAYNAK     |
|----------|---------------------------------------------------|----------------|-----------------------------|------------|
| ÇİN      | China Investment Corporation                      | 2007           | 900                         | Emtia Dışı |
|          | Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio | 1993           | 456,6                       | Emtia Dışı |
|          | SAFE Investment Company                           | 1997           | 441                         | Emtia Dışı |
|          | National Social Security Fund                     | 2000           | 295                         | Emtia Dışı |
|          | China – Africa Development Fund                   | 2007           | 5                           | Emtia Dışı |
| SİNGAPUR | Government of                                     | 1981           | 359                         | Emtia Dışı |

|                        |                                        |      |                                       |            |
|------------------------|----------------------------------------|------|---------------------------------------|------------|
|                        | Singapore Investment Corporation       |      |                                       |            |
|                        | Temasek Holdings                       | 1974 | 197                                   | Emtia Dışı |
| <b>GÜNEY KORE</b>      | Korea Investment Corporation           | 2005 | 122,3                                 | Emtia Dışı |
| <b>AVUSTRALYA</b>      | Australian Future Fund                 | 2006 | 105,4                                 | Emtia Dışı |
|                        | Western Australian Future Fund         | 2012 | 0,3                                   | Mineral    |
| <b>MALEZYA</b>         | Khazanah Nasional                      | 1993 | 38,7                                  | Emtia Dışı |
| <b>DOĞU TİMOR</b>      | Timor-Leste Petroleum Fund             | 2005 | 16,6                                  | Petrol     |
| <b>PAPUA YENİ GİNE</b> | Papua New Guinea Sovereign Wealth Fund | 2011 | Belirtilmemiştir                      | Gaz        |
|                        |                                        |      | <b>Toplam Varlık Miktarı: 2.936,9</b> |            |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Institute-SWFI'nin güncel verileri kullanılmıştır.  
<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> Erişim Tarihi (13.03.2018).

## İKİNCİ BÖLÜM

### ULUSAL VARLIK FONLARININ YÖNETİMİ, İŞLEYİŞİ, DENETİMİ VE ÖRNEK FONLAR ÜZERİNDEN YAPILAN AÇIKLAMALAR

#### 2.1. ULUSAL VARLIK FONLARININ YÖNETİMİ VE İŞLEYİŞİ:

Devlet egemenliği ve kontrolü altında olan UVF'lerin kuruluş amaçları ile birlikte bu amaçların gerçekleştirilmesi için bu fonların işleyişini sağlayacak yönetim ve denetim organlarına ihtiyaç vardır. Her ülke ekonomik ve siyasi anlamda farklı yapılara ve farklı stratejilere sahiptir. Ülkelerin söz konusu bu farklılıkları ise ulusal varlık fonlarının yatırım stratejilerini ve yönetim yapısını da etkilemektedir.

Söz konusu farklılıklara rağmen UVF yönetimlerinin ve kuruluş amaçlarının belli başlı özellikleri bulunmaktadır. Öncelikle kurulacak olan fon için elde edilmiş olan bir finansal birikimin olması önemlidir. Söz konusu bu birikim emtia ürünlerine ya da doğal kaynaklardan elde edilen fazlalıklardan oluşabileceği gibi, emtia dışı ürünler olan cari işlem fazlalıklarına, emeklilik fonlarına ya da diğer finansal yatırım araçlarından elde edilen gelir fazlalıklarından da oluşabilmektedir.

UVF'ler anonim şirketler bünyesinde kurulabileceği gibi merkez bankası nezdinde de kurulabilmektedir. Mahfi Eğilmez'e göre *“Merkez Bankaları, rezervlerini değerlendirirken benzer işlemler yaptıkları için belirli bir deneyime sahiptirler. Ayrıca Merkez Bankalarının bağımsız yapısı bu tür fonların yönetimini siyasal etkilerden uzak yürütebileceği izlenimi vermekte, dolayısıyla kamuoyu nezdinde güven yaratmaktadır.”* Açıklamasını yapmıştır. Yine aynı şekilde şirket bazlı kurulan fonların kendini ispat edinceye kadar ki süreçte güven sorunu ile ilgili eleştirelin sıkça dile getirilebileceği söylenmiştir.

UVF'ler diğer finansal kuruluşlara göre Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığından bağımsız bir şekilde örgütlenen kurumlardır. Yönetim anlayışı da

egemen devletin belirlediği şekildedir. IMF (2013: 10-12), genel olarak UVF’lerin örgütlenme biçimlerinin iki temel başlıkta özetlemiştir. Bunlar Yönetim ve yatırım şirketi modelleridir.

Yönetici modelinde UVF’yi oluşturan varlık havuzunun yasal sahibi varlık yöneticisine yatırım talimatları verir. Yatırım şirketi modelinde ise devletin sahipliğinde bir yatırım şirketi kurulur, fonun varlıklarının sahibi de bu şirkettir. Her iki modelde de fonun siyasi amaç ve müdahalelerden bağımsız olması için karar alma süreçlerinin ve fonun sahipliğiyle yöneticiliğinin ayrıştırıldığı yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılır(Kayıran, Meltem, 2016: 68).

UVF’lerin amaçları doğrultusunda eksiksiz bir şekilde çalışabilmesi içinde yönetim ve denetim organlarını çok iyi bir şekilde ayrıştırmalıdır. Bu ayrıştırma fonun geleceği ve amaçlarını yerine getirebilmesi için çok önemli bir faktördür.

Yönetici organların örgütlenmesi, varlık yönetimi sorumluluklarının devredilmesi esasına dayanır. Yatırım yapma yetkisi en üst yönetici organdan en alttaki bireysel varlık yöneticilerine kadar hiyerarşik bir sistem içerisinde devredilir. Denetim organının en önemli görevi ise yönetim organının koymuş olduğu kurallara ve düzenlemelere uyup uymadığını tespit etmektir(Kayıran, Meltem, 2016: 68).

IMF (2013, 12-13) kaynaklarına göre UVF’lerin yönetim ve denetim organlarının işleyişi Tablo 18’de de gösterildiği gibidir.

**Tablo 18:** Ulusal Varlık Fonlarının Yönetim ve Denetim Yapısı

| <b>Dışsal Organlar</b> | <b>Yönetici Organlar</b> | <b>Denetleyici Organlar</b> |
|------------------------|--------------------------|-----------------------------|
|                        | Parlamento               | Genel Denetçi               |
|                        | Maliye Bakanı            | Dış Denetçi                 |
| <b>İçsel Organlar</b>  | Yönetim Kurulu           | İç Denetçi                  |
|                        | CEO                      | Uygunluk Denetimi Birimi    |
|                        | Yöneticiler              |                             |

**Kaynak:** Kayıran, Meltem, 2016, Eğitim Bilim Toplum Dergisi, Cilt 14, Sayı 56, s 69

Tablo 18’de görüldüğü üzere UVF’lerin yönetim ve denetim sistemi iç-dış yönetim ve denetim organlarından oluşmaktadır. Yönetim yapısı beş temel organdan oluşmaktadır. Bunlardan en başta olanı ise yasama işlemlerinin yapıldığı parlamentodur. Parlamento UVF’lerin yasal yapısını oluşturan kanunları onaylar.

Parlamento, yasama ve yürütme arasındaki güç ilişkilerinin yapısına bağlı olarak UVF'nin uygun toplam risk düzeyini belirlemede de etkili olur. Çoğunlukla hükümet (Bakanlar Kurulu) veya Maliye Bakanı parlamentonun çizdiği genel çerçeve içerisinde yatırım kurumuna talimatlar verir(Kayran, Meltem, 2016: 68).

Yönetim kurulu, UVF yönetim örgütlenmesinin yasal yapısı içerisinde en üst iç yönetici organdır. Fon sahibi tarafından belirlenen yasal sınırlar ve talimatlar doğrultusunda iç kuralları ve düzenlemeleri oluşturur, kurumun CEO'sunu atar. CEO yatırım kurumunun yöneticisidir ve yönetim kurulunun oluşturduğu rehber çerçevesinde günlük işlemlerden sorumludur. Bireysel yöneticiler ise CEO ve personelinin belirlediği risk sınırları içerisinde işlem yaparlar (Kayran, Meltem, 2016: 68-69).

Parlamento tarafından atanan genel denetçilere ise UVF'lerin kanunda ki düzenlemelere uyup uymadığını takip etmektedir. Dış denetçiler genelde fonun sahibi olan yönetici organlar tarafından atanırlar. Fon sahiplerinin koymuş olduğu kural ve düzenlemelerin doğru bir biçimde uygulanıp uygulanmadığını denetlerler.

İç denetçi yönetim kurulu tarafından atanır ve UVF yönetiminin iç düzenlemelere uyup uymadığını denetleyerek bunları yönetim kuruluna rapor eder. Uygunluk denetimi birimi ise CEO tarafından kurulur ve UVF'nin bütün faaliyetlerinin kural ve düzenlemelere uygunluğunu araştırır (Kayran, Meltem, 2016: 69).

UVF'lerin düzenlenmesinde belirli ilkelerin ön planda olduğu Santiago İlkelerinde de UVF'lerin yönetim yapısına yönelik olarak açıklamalar yapılmıştır. Santiago İlkelerine göre, UVF'lerin yönetim şekli sağlam olmalıdır. Fonların hedeflerini gerçekleştirmesi için yönetim kadrolarının hesap verilebilirlik ilkesine uymaları gerekmektedir. Yönetim kadrolarının bağımsızlığını kolaylaştırmak için rollerin ve sorumlulukların açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir.

Bununla birlikte varlık fonlarına sahip olan ülkeler fonların yönetim organlarını tanımlanmış prosedürlere göre atamalı ve fonların gerekli denetimlerini yapmalıdır. Yönetim organları ulusal varlık fonlarının çıkarları doğrultusunda hareket etmeli ve görevlerini yerine getirmek için gerekli yetki ve yetkinliğe de sahip olmalıdır. Santiago İlkelerinin UVF'lerin yönetimi ile ilgili bir başka ilkesi ise UVF'lerin operasyonel

yönetimi, fon stratejilerini bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklara uygun olarak uygulamasını istemektedir.

### **2.1.1. Ulusal Varlık Fonlarının İşleyişi ve Yatırım Alanları:**

UVF'ler yönetim kadrolarını belirledikten sonra kendi amaçlarına ulaşabilmek için ekonomik düzen içerisinde birçok faaliyet yürütmektedirler. Bu fonlar kendi gelirleri doğrultusunda fonlama, yatırım yapma, para çekme gibi birçok ekonomik işlevi yerine getirmektedir.

UVF'ler düşük ve orta gelirli ülkeler olmak üzere özellikle doğal kaynak bakımından zengin ülkeler için iyi bir kalkınma stratejisi olarak kullanılmıştır. Bu fonlar hem ülkenin kalkınma stratejisi bağlamında gerçekleştirdiği kamu harcamalarını destekleyici hem de başta eğitim ve sağlık olmak üzere çeşitli sosyal harcamaları finanse edici bir rol üstlenmektedir(Konukman, Aziz & Şimşek, Orhan, 2017: 1930).

UVF'lerin ulusal yatırımları daha çok fiziki altyapıya odaklanmak ile birlikte, yabancı yatırımları çekmek, stratejik sektörleri geliştirmek ve böylelikle ülkenin küresel üretim zincirlerinden daha büyük pay almasını hedeflemektedir. Bununla birlikte birçok fon istihdam yaratıcı sektörlerle de yatırım yapmaya yönelmektedirler(Konukman, Aziz & Şimşek, Orhan, 2017: 1930).

Devlet egemenliğinde olan UVF'lerin diğer kurumlara göre çok daha ayrıcalıklı ve daha etkin olarak çalışmaktadırlar. Castelli ve Scacciavillani'ye (2015: 26) göre bu fonlar ilgili ülkenin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip sektörlerle destek amaçlı olarak yatırım yapabilmektedirler. Büyük yatırım projelerine finansman sağlamları, uluslararası şirketlerin yapmış oldukları yatırımlarda ortaklık yetkilerini kullanabilmeleri bu fonların en önemli yetki alanlarıdır. Böylelikle UVF'ler, hem finansal hem de reel sektör bağlamında yerli unsurlar için adeta bir katalizör görevi üstlenmektedirler(Konukman, Aziz & Şimşek, Orhan, 2017: 1931).

Santiago İlkelerine göre UVF'lerin işleyiş sürecinde yapılan tüm fonlama, para çekme, likidite sağlama gibi faaliyetler UVF'lerin politikalarında belirtilen amaçlarına yönelik olmalıdır. Belirtilen ilkelere ve amaçların dışında faaliyet gösteren varlık fonları

ise hem ülke içerisinde hem de uluslararası yatırım alanlarında güven kaybına neden olmaktadır.

Fonların işleyiş sürecinde fon çeşitliliği de önemli bir konudur. Ülkelerin kurmuş olduğu varlık fonları, ileriye dönük uzun vadeli planlara etki etmektedir. Bu nedenden dolayı yatırım stratejileri belirlenirken fonun türleri de sınıflandırılmaktadır. Dixon ve Monk (2014), bu fonları Birinci Tür UVF ve İkinci Tür UVF şeklinde ikiye ayırmaktadır (Konukman, Aziz & Şimşek, Orhan, 2017: 1933). Tablo (1) de de UVF'lerin tipolojisine yönelik bilgiler verilmiştir.

**Tablo 19:** Ulusal Varlık Fonlarının Tipolojisi

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Birinci Tür UVF</b> | <p>Bu fonlar ulusal yatırım yapan ve dış yatırımlara açılma olasılığı bulunan bir şirket, varlık ya da fon gibi yönetilir.</p> <p>Odak Noktası, sektörlerin gelişimini hızlandıracak biçimde yapacağı proaktif yatırımlar-altyapı yatırımları dahil olmak üzere ülke ekonomisinin üretkenlik potansiyeline katkıda bulunmaktadır. Bu fonlara örnek olarak Singapur'da faaliyet gösteren Temasek Holding'dir.</p> |
| <b>İkinci Tür UVF</b>  | <p>Küresel bir portföyde yatırım yapan ve bu yatırımlardan elde edilen gelirin vatandaşlar arasında paylaştırılmasını hedefleyen fon türüdür. Kazancın adaletli dağılımına odaklanır.</p>                                                                                                                                                                                                                        |

**Kaynak:** Dixon ve Monk (2014: 364-365) kaynakları ile birlikte, Konukman, Aziz & Şimşek, Orhan, Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması, 2017, s 1934

Tablo 19'da da görüldüğü üzere Birinci Tür UVF'ler ülkelerin iktisadi büyüme ve kalkınma düzeylerini arttırarak refah seviyesini yükseltmek için ülke yönetimi tarafından önemli görülen stratejik alanlara ve projelere yatırım yapmaktadırlar. Bu doğrultuda bu fonlar doğrudan yatırım yapmak ile birlikte kamu yatırımlarına katkı ve özel şirketlere de destek olabilmektedirler. İkinci Tür UVF'ler ise eğitim ve sağlık gibi birçok sosyal alanlara da finansman sağlayıp, yatırım yapmaktadırlar.

UVF'lerin en büyük katkılarından birisi ise piyasaya ihtiyaç duyulduğu zaman likidite sağlayabilmesidir. 2008 küresel finans krizinde Merill Lynch, Morgan Stanley, Citigroup, UBS ve Barclays gibi küresel çapta faaliyet gösteren büyük finansal

kuruluşların değeri düşen hisse senetlerinin UVF'ler tarafından desteklenmesi bunun en büyük örneğidir. Kriz döneminde başlıca ulusal varlık fonları, ABD ve AB'nin finanslar kuruluşlarının da bulunduğu dünyanın en büyük yatırım bankalarına 47.3 milyar dolar fon sağlayarak krizin etkilerinin hafifletilmesine yardımcı olmuştur(bkz. Tablo 5).

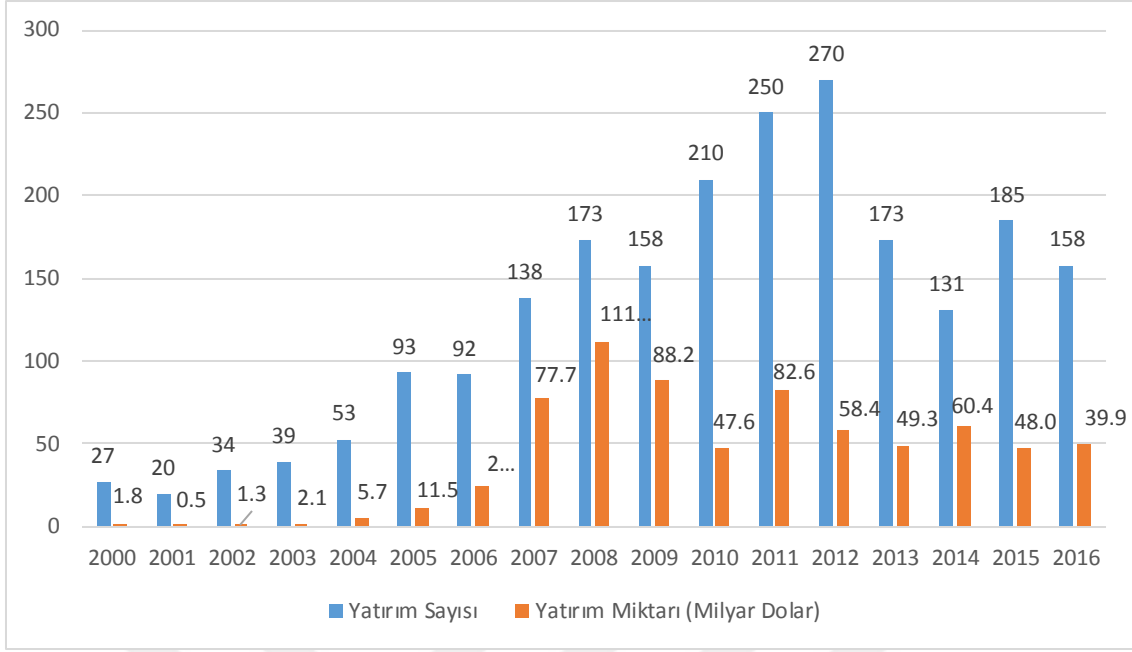
UVF'ler küresel anlamda 2005 yılından itibaren yatırımlarını hızla arttırmıştır. Bu fonların yatırımları ile birlikte yatırım yaptıkları alanlarda hızla genişlemiştir. 2000-2016 yılları arasında UVF'lerin en çok yatırım yapmış olduğu alanlar gayrimenkul, bankacılık ve sigortacılık, altyapı, perakendecilik, ulaşım, restoran, sağlık, ilaç, inşaat, iletişim, bireysel hizmetler ve diğer sektörlerdir.

Tablo 20'de görüldüğü gibi UVF'lerin küresel çapta yapmış olduğu yatırım sayıları ve miktarları 2000'li yıllardan itibaren yükselişe geçmiştir. Özellikle 2008 küresel kriz döneminden sonra artan yatırımlar 2013 yılından sonra hafif bir düşme eğilimi göstermiştir.

**Tablo 20:** 2000-2016 Yılları Arasında Ulusal Varlık Fonların Yapmış Olduğu Doğrudan Yatırımlar

| Yıllar | Yatırım Sayısı | Yatırım Miktarı (Milyar Dolar) |
|--------|----------------|--------------------------------|
| 2000   | 27             | 1.8                            |
| 2001   | 20             | 0.5                            |
| 2002   | 34             | 1.3                            |
| 2003   | 39             | 2.1                            |
| 2004   | 53             | 5.7                            |
| 2005   | 93             | 11.5                           |
| 2006   | 92             | 25.2                           |
| 2007   | 138            | 77.7                           |
| 2008   | 173            | 111.7                          |
| 2009   | 158            | 88.2                           |
| 2010   | 210            | 47.6                           |
| 2011   | 250            | 82.6                           |
| 2012   | 270            | 58.4                           |
| 2013   | 173            | 49.3                           |
| 2014   | 131            | 60.4                           |
| 2015   | 185            | 48.0                           |
| 2016   | 158            | 39.9                           |

**Kaynak:** Sovereign Investment Lab, Sovereign Wealth Fund Annual Report, 2016, s 16

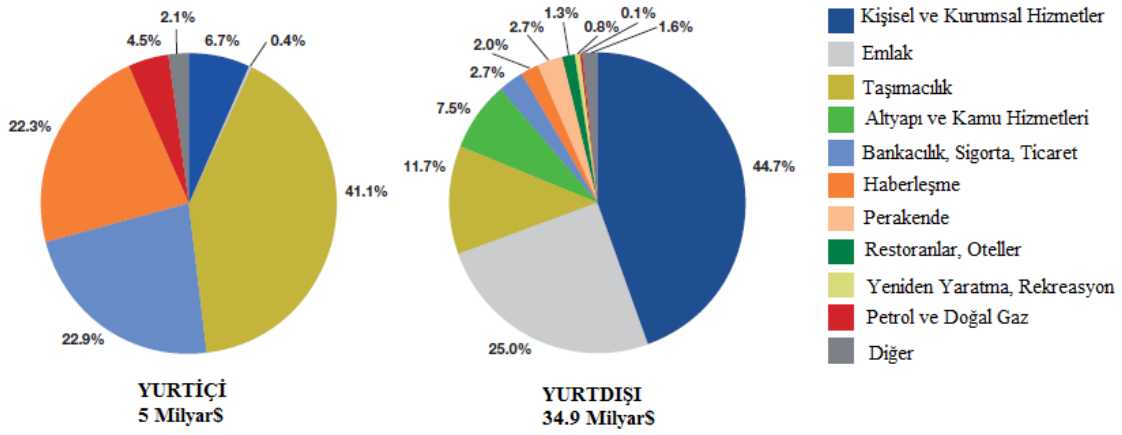


**Grafik 5:** Ulusal Varlık Fonlarının Yapmış Olduğu Doğrudan Yatırımlar

**Kaynak:** Sovereign Investment Lab, Sovereign Wealth Fund Annual Report, 2016, s 16

Tablo 20’de görüldüğü üzere dünya genelindeki UVF’ler 2016 yılında toplamda 158 yatırım gerçekleştirmiş ve bu yatırımın miktarı ise toplamda 39.9 milyar dolar olmuştur. Bu yatırım miktarının 5 milyar doları yurtiçi sektörlere, geri kalan 34.9 milyar doları ise yurtdışı sektörlere yapılmıştır. Yurtiçi ve yurtdışı sektörlerde sektöre göre UVF yatırımlarının dağılımı ise Grafik 6’da gösterildiği gibidir.

UVF’lerin 2016 yılında yapmış olduğu yurtiçi ve yurtdışı yatırımlara baktığımız zaman yatırım tercihi olarak ön plana çıkan sektörler, Kişisel ve Kurumsal Hizmetler, Emlak, Taşımacılık, Alt Yapı ve Kamu Hizmetleri, Bankacılık, Sigorta, Ticaret, Haberleşme, Perakende, Oteller, Restoranlar, Petrol ve Doğal Gaz gibi sektörler UVF’lerin 2016 yılında yatırım yapmış oldukları alanlardır. (Grafik 6)



**Grafik 6:** Yurtiçi ve Yurtdışı Sektörlerde Sektöre Göre UVF Yatırımları, 2016

**Kaynak:** Sovereign Investment Lab, Sovereign Wealth Fund Annual Report, 2016, s 28

UVF’lerin 2016 yılında yurtiçi ve yurtdışı sektörlere yaptığı yatırımların dağılımına baktığımız zaman yurtiçinde gerçekleşen 5 milyar dolarlık yatırımda Taşımacılık sektörü %41.1 oranla diğer yatırımlar arasında en yüksek paya sahiptir. Yurtdışında ise 34.9 milyar dolar olarak gerçekleşen yatırımlarda en yüksek paya sahip olan sektör ise %44.7 oran ile Kişisel ve Kurumsal Hizmetler olmuştur.

### 2.1.2. Ulusal Varlık Fonlarının Denetimi:

Ulusal Varlık Fonlarının yönetim organları ve işleyiş prensiplerinin yanında en önemli faktörde bu fonların denetim mekanizmasıdır. UVF’lerin yapmış olduğu yatırımların sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi ve varlık fonunun küresel anlamda güven verebilmesi için denetim mekanizmalarının eksiksiz bir şekilde çalışması gerekmektedir.

UVF’lerin tüm yapmış olduğu faaliyetleri ve yatırımları gösteren finansal tabloları bulunmaktadır. Tüm bu finansal işlemlerin seyrini gösteren bu mali tablolar, bağımsız iç ve dış denetçiler tarafından denetlenip, aylık raporlar halinde varlık fonlarının yönetim kurumlarına iletilmelidir.

UVF’leri belli kurallar ve ilkeler çerçevesinde tanımlayan Santiago İlkelerine göre UVF’lerin denetimleri son derece önemli bir konudur. Santiago İlkelerinin 12. Maddesinde: “Varlık fonlarının faaliyetleri ve mali tabloları, uluslararası ya da ulusal denetim standartlarına uygun bir şekilde denetlenmelidir.” İlkesi oluşturulmuş ve denetim konusu ile ilgili açıklamalar yapılmıştır.

Santiago İlkelerinin denetim konusunda yapmış olduğu açıklamalara göre bir UVF'nin denetlenme süreci şu şekilde olmalıdır (IFSWF, Sovereign Wealth Funds Generally "Santiago Principles" October, 2008, GAPP 12. Principle, s 18, [http://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](http://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf) ).

2. UVF'lerin faaliyetleri, finansmanları, muhasebe ve işletim sistemlerinin kontrolleri düzenli olarak denetlenmelidir.
3. Denetim prosedürleri gözden geçirilmesi için açık ve net olmalıdır.
4. İç denetim süreci, UVF'nin operasyonel yönetiminden bağımsız olmalı ve mal sahibine veya yönetim organına (veya bir komiteye) sunulabilecek periyodik iç denetim raporları ile sonuçlanmalıdır.
5. UVF'nin mali tabloları, uluslararası standartlara uygun yıllık bağımsız bir dış denetime veya eşdeğer ulusal denetim standartlarına tabi olmalıdır.

Finansal tablolar, UVF'nin finansal durumunu ve performansını adil bir şekilde temsil ettiğinin güvencesini sağlar. Muhasebe politikaları ve ifadelerine ilişkin bilgiler finansal tabloların ayrılmaz bir parçası olmalıdır. UVF'lerin denetim sürecinde iç ve dış denetçiler önemli roller üstlenirler.

Varlık fonları öncelikle bağımsız bir dış denetçi tarafından denetlenir ve denetim sonucunda hazırlanan denetim raporları UVF yönetimine ya da komiteye sunulur. Dış denetimi yapacak olan bireyin ya da kurumun şeffaf, bağımsız ve politik müdahaleden uzak olması gerekmektedir.

Ulusal denetimden geçen UVF'lerin uluslararası denetleme kuruluşlarından geçmesi de önemli bir konudur. Uluslararası organizasyonların, kurumların, kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış olduğu denetimden geçen fonların küresel çapta kabul edilebilirliği daha fazla olabilmektedir.

## **2.2. ULUSAL VARLIK FONLARINDA ŞEFFAFLIK İLKESİ VE LİNABURG-MADUELL ŞEFFAFLIK ENDEKSİ:**

Dünya genelinde son zamanlarda etkinliği ve sayılarında önemli bir artış gözlemlenen UVF'lerin şeffaflık ilkesi son derece önemli bir konudur. 2005 yılından itibaren sayıları hızla artan UVF'lerin yapmış oldukları tüm faaliyetlerin ve yatırımların

açık ve net bir şekilde kamuya anlatılması ve gerekli tüm denetimlerin raporlar halinde sunulup, hesap verilebilirlik ilkesine önem verilmesi bu fonların şeffaflığı ve geleceği açısından son derece önem arz etmektedir.

Varlık fonlarının işleyişleri ve faaliyet alanları hakkında bilgilendirme yapılması, yönetim stratejilerinin şeffaflık seviyesinin belirlenmesi ve küresel piyasalara ilan edilmesi amacıyla düzenli olarak raporlama yapılmaktadır(Karagöl, Erdal Tanas & Koç, Yunus Emre, 2016: 11). Bu raporlama ve düzenleme çalışmalarını küresel anlamda gerçekleştiren kurum ise Uluslararası Varlık Fonu Enstitüsü (SWFI) dır.

UVF'lerin şeffaflık düzeyi bulunmuş oldukları ülkeye göre değişiklik göstermektedir. Bazı ülkelerde varlık fonları çok şeffaf özelliklere sahip iken bazı fonlar ise şeffaflık ilkesi bakımından eksiklikler taşımaktadır. Örneğin, bir varlık fonu periyodik bir şekilde mevcut yatırımlarını açıklarken, başka bir varlık fonu bu bilgileri özel tutabilir (Üstün, Nazlı, 2017: 6).

Uluslararası Varlık Fonu Enstitüsü (SWFI) korumacı politikalara ve etik olmayan kullanımların önüne geçebilmek ve varlık fonlarının şeffaflığını ölçebilmek için 2008 yılında geliştirmiş olduğu Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksini kullanmaktadır.

SWFI'nın yapmış olduğu tanıma göre Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından geliştirilmiştir. Bu endeks devlet varlık fonlarının şeffaflık derecelerini ölçmeye yarayan önemli bir yöntemdir. 2008 yılından bu yana kullanılan endeks UVF'lerin şeffaflığı açısından küresel ölçekte kabul edilmiş olan bir göstergedir (SWFI, 2018 <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>).

Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi, UVF'lerin şeffaflık derecesini ölçmek için 10 temel ilkeye dayanmaktadır ve her ilke ise 1 puan olarak kabul edilmektedir. Bir fonun yeterli miktarda şeffaf olduğu kanaatine varabilmek için endeks değerinin minimum 8 olması gerekmektedir (Üstün, Nazlı, 2017: 6). Tablo 21'de Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksinin 10 temel ilkesi ve puanlama ölçütleri verilmiştir.

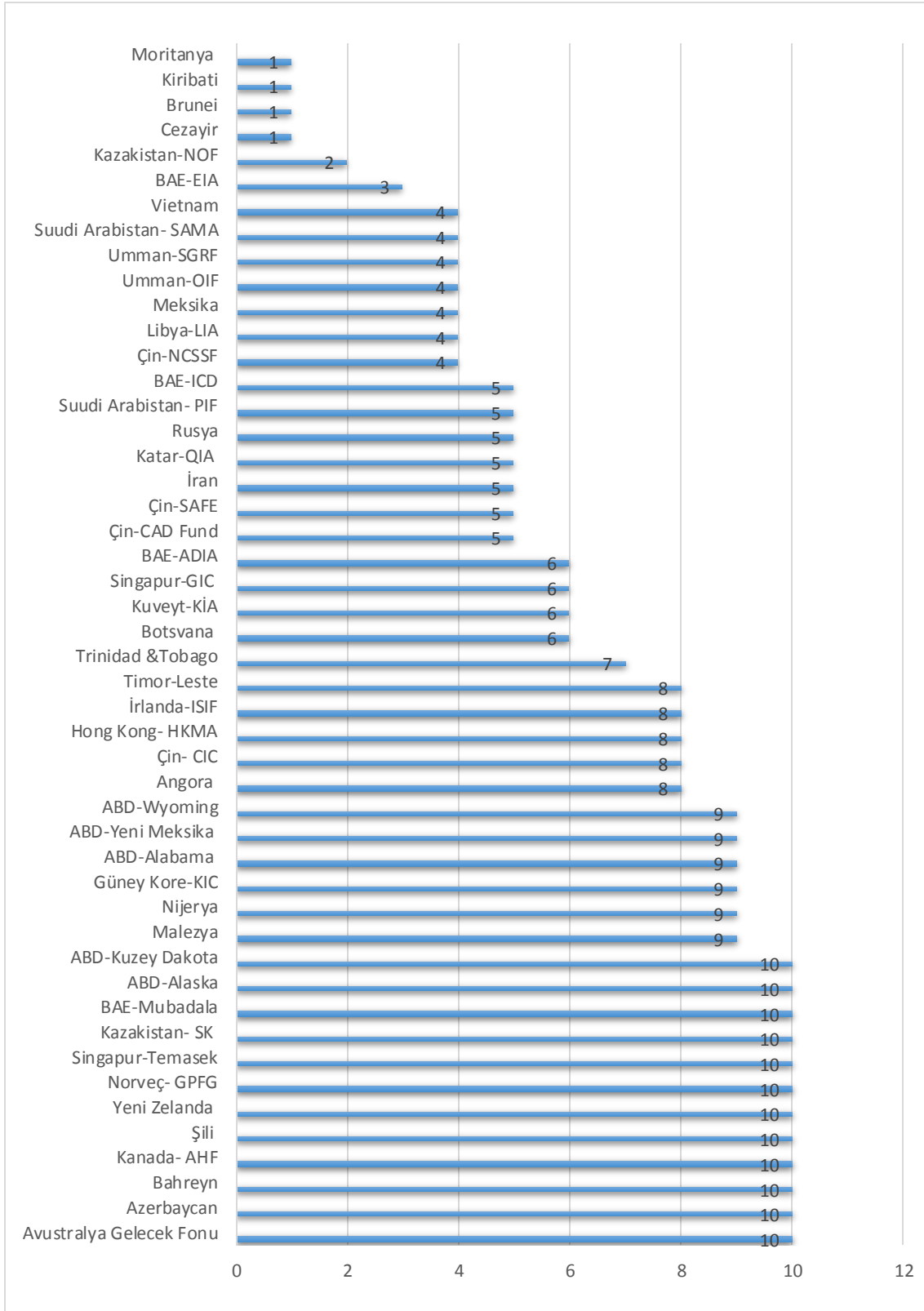
**Tablo 21:** Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksinin İlkeleri

| Puan | Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Prensipleri                                                                          |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| +1   | Fonun kurulma tarihi, servetinin kökeni, devletin mülkiyet yapısını göstermesi                                          |
| +1   | Fon ile alakalı şüana kadar yapılmış olan tüm bağımsız denetim raporlarının sunulmuş olması                             |
| +1   | Şirketlerin fonlar üzerindeki sahiplik yapısı, fonları elinde bulunduran ülkelerin coğrafi yapısı                       |
| +1   | Fonun toplam pazar değerini, getirilerini, portföylerini ve yöneticilerin fona olan katkılarının gösterilmesi           |
| +1   | Fonun tüm yatırım stratejilerini ve politikalarını etik standartlara göre yapıyor olması                                |
| +1   | Fonun açık stratejiler ve hedefler sağlıyor olması                                                                      |
| +1   | Fonların eğer ki var ise tüm iletişim bilgilerinin açıkça paylaşılması                                                  |
| +1   | Fonların eğer ki var ise dış yöneticilerin tanımlanması                                                                 |
| +1   | Fonun kendi web sitesini yönetmesi                                                                                      |
| +1   | Fonun ana ofis konum adresinin belirtilmesi ile birlikte fonun, telefon ve faks gibi iletişim bilgilerinin paylaşılması |

**Kaynak:** SWFI, 2018, <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>

UVF'lerin yukarıda belirtilen ilkeleri sağlamasına göre 1 ile 10 puan arasında şeffaflık değerleri ölçülmektedir. UVF'lerin şeffaf bir fon olarak kabul edilmesi içinde tüm belirtilen ilkelerden minimum 8 puan alması gerekmektedir.

Tüm ülkelerden tam 10 puan alan birkaç ülkenin sahip olmuş olduğu fonlar bulunmaktadır. SWFI'nın 2018 Yılı Birinci Çeyreğinde açıkladığı Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelerine göre tam puan alan ülkeler, Norveç, ABD, Avustralya, Singapur, Kazakistan, Azerbaycan, Yeni Zelanda, Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn, Şili ve Kanada'ya ait varlık fonlarıdır. Grafik 7'de de derecelendirilmiş olan tüm ülkelerin ve sahip olmuş oldukları UVF'lerin endeks değerleri gösterilmiştir.



**Grafik 7: Ülkelerin 2018 Yılı Birinci Çeyrek Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Dereceleri**

**Kaynak:** SWFI, 2018, <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>

## 2.3. DÜNYA GENELİNDEKİ EN ÖNEMLİ ULUSAL VARLIK FONU ÖRNEKLERİ:

SWFI'nın paylaştığı son verilere göre şuanda dünya üzerinde 50 ülkede faaliyet gösteren 79 adet UVF bulunmaktadır. Bu varlık fonlarının dünya genelinde yönetmiş oldukları varlık miktarı ise 7.8 trilyon doları aşmıştır. Bu bölümde de küresel çapta gerek yatırımları ile gerekse faaliyetleri ile dikkat çekmiş olan dünya genelindeki en önemli UVF'leri yönetim, işleyiş ve denetim bakımından inceleyeceğiz.

### 2.3.1. Norveç Devlet Emeklilik Fonu (Government Pension Fund Global):

#### 2.3.1.1. Fonun Amaçları ve Tarihsel Süreci:

Dünya genelinde en prestijli varlık fonu olarak gösterilen Norveç Devlet Emeklilik Fonu (GPF) Norveç tarafından 1990 yılında kurulmuştur. Ülkenin petrol kaynaklarından elde edilen gelirlerinden oluşturulan fon, yine ülkenin istikrarını sağlamak, petrol fiyatlarında meydana gelecek ani dalgalanmaların önüne geçmek ve gelecek neslin refah düzeyini arttırmak amacı ile kurulmuştur.

Norveç Devlet Emeklilik Fonunun tarihsel olarak geçmişi 1960'lı yıllara dayanmaktadır. Fonun kurulduğu 1990 yılı öncesinde Norveç'in kuzey denizinde petrol arama çalışmaları ve petrol kaynağını elde ettikten sonraki fonu geliştirmek için yapmış olduğu faaliyetler ve stratejiler son derece önemlidir. 1960'lı yıllardan 2018 yılına kadar ki fonun tarihsel gelişimi, faaliyetleri ve stratejileri Tablo 4'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 22:** Norveç Devlet Emeklilik Fonunun Tarihsel Gelişimi:

| YILLAR | OLAYLAR                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1960   | Norveç petrol fonu fikri başbakan Einar Gerhardsen tarafından düşünülmüş ve hükümeti Norveç kıta sahanlığı üzerinde egemenlik iddia etmiştir. Bu durum, güçlü devlet kontrolünün sağlanması ve uzun vadeli yönetim için parlamenter rehberlere dayanan kaynak yönetimi yaklaşımının temellerini atmıştır.<br><br>Kaynak ve deneyime sahip uluslararası petrol şirketleri petrol aramak için lisans almıştır. |
| 1966   | Kuzey Denizi'nde petrol arama çalışmaları başladı ve dört yıllık süreçte 37 kuyu açıldı.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 1969   | Norveç'in ilk petrol sahası Ekofisk Kuzey Denizi'nde keşfedildi. Üretim 1971 yılında başladı. Norveç için petrol serüveni başladı.                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 1974   | Maliye Bakanlığı, ülkenin petrol servetinin nasıl kullanılacağını tartışarak "Norveç toplumundaki petrol faaliyetlerinin rolü" başlıklı meclis raporunu sundu.                                                                                                                                                                                                                                               |

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>1983</b> | Eski Norges Bank valisi Hermod Skånland başkanlığındaki Tempo Komitesi, hükümetin şu andaki geçici petrol gelirini depolayabileceği ve sadece gerçek getiriyi harcayabileceği bir fon yaratılmasını öneren bir rapor (NOU 1983: 27) sunar.                                                   |
| <b>1990</b> | Norveç Devlet Emeklilik Fonunun temelleri atılır. Norveç Parlamentosu Hükümet Petrol Fonu'nu kurmak için bir yasa çıkarır. Plan, sermayeyi hükümetin petrol gelirinden düzenli olarak fona transfer etmektir. Fonun amacı hükümetin uzun vadeli petrol geliri yönetimini desteklemektir.     |
| <b>1996</b> | Fon, ilk sermaye transferini Maliye Bakanlığı'ndan alır. Bu, Norveç merkez bankasının döviz rezervleri ile aynı şekilde yatırılmaktadır.                                                                                                                                                     |
| <b>1997</b> | Fon, devlet tahvillerine tamamen yatırım yapma kararı alır. Bakanlık, fonun yüzde 40'ını hisse senetlerine yatırım yapmaya karar verir.                                                                                                                                                      |
| <b>1998</b> | Finansman Bakanlığı adına fon yönetmek için 1 Ocak'ta Norges Bank Yatırım Yönetimi kuruldu. Norges Bank Yatırım Yönetimi, 1998'in ilk yarısında fon portföyünün yaklaşık yüzde 40'ını hisse senetlerine dönüştürmektedir.                                                                    |
| <b>2000</b> | Fonun benchmark öz sermaye endeksine beş gelişmekte olan piyasa eklenmiştir.                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>2002</b> | Fonun gösterge sabit gelir endeksine kurumsal ve menkul kıymetleştirilmiş tahviller eklenir.                                                                                                                                                                                                 |
| <b>2004</b> | Fon için etik kurallar oluşturulmuştur                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>2006</b> | Hükümet Petrol Fonu adını, Küresel Emeklilik Sandığı Fonu olarak değiştirmiştir.                                                                                                                                                                                                             |
| <b>2007</b> | Maliye Bakanlığı, fonun öz kaynak yatırımlarının payını yüzde 40'tan yüzde 60'a çıkarmaya karar verdi. Aynı zamanda küçük ölçekli şirketleri benchmark portföyüne eklemeye karar verir. Artan hisse senedi paylaşımı hemen uygulanır.                                                        |
| <b>2008</b> | Maliye Bakanlığı, fonun yatırım evrenindeki gayrimenkulünü, toplam aktiflerin en fazla yüzde 5 payıyla içerir. Tüm gelişmekte olan piyasalar, hisse senetleri için referans endeksine dahil edilmiştir. Uluslararası finansal kriz, yüzde -23,3'lük bir fon için negatif getiri sağlamıştır. |
| <b>2009</b> | Fonun etik kuralları değerlendirilmekte ve 2010 yılından itibaren yürürlüğe girecek yeni tedbirler başlatılmaktadır. Öz sermaye yatırımlarının payı Haziran ayında yüzde 60'a ulaşıyor. Fon yüzde 25,6'lık rekor bir getiri yayınlamıştır.                                                   |
| <b>2010</b> | Sabit getirili menkul kıymetlerde karşılık gelen bir azalma yoluyla gayrimenkul fonunun yüzde 5'ine kadar yatırım yapmak için bir emir getirilmiştir.                                                                                                                                        |
| <b>2011</b> | Fon ilk gayrimenkul yatırımlarını yapmaya başlamıştır.                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>2012</b> | Maliye Bakanlığı, Avrupalı holdinglerin payını kademeli olarak fonun yüzde 40'ına indirmeyi ve gelişmekte olan pazarlardaki yatırımları yüzde 10'a çıkarmayı planladığını açıkladı.                                                                                                          |
| <b>2013</b> | Yıllık getiri fon tarihinin bugüne kadarki en iyi ikinci ürünüdür ve piyasa değeri 1200 milyar kronu aşmıştır. Fon ilk gayrimenkul yatırımlarını ABD'de yapıyor.                                                                                                                             |
| <b>2015</b> | Bu yıldan itibaren, Etik Kurulu, önerilerini Maliye Bakanlığı yerine doğrudan Norges                                                                                                                                                                                                         |

|             |                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|             | Bank'a gönderir. Norges Bank Yönetim Kurulu şimdi şirketlerin gözetimi ve hariç tutulmasına karar veriyor.                                                                                                                                                 |
| <b>2017</b> | Yeni bir yönetim modeli tanıtıldı. 2017 yılından itibaren Norges Bank, söz konusu gayrimenkul portföyünün, yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünün yüzde 7'sine kadarını teşkil edebileceğine dair sınırlama dahilindeki gayrimenkul tahsisine karar verdi. |
| <b>2018</b> | Fonun toplam değeri ilk defa 1 Trilyon Doları geçti.                                                                                                                                                                                                       |

**Kaynak:**Norges Bank Investment Management, 2018, <https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history/>, Erişim Tarihi (10.04.2018)

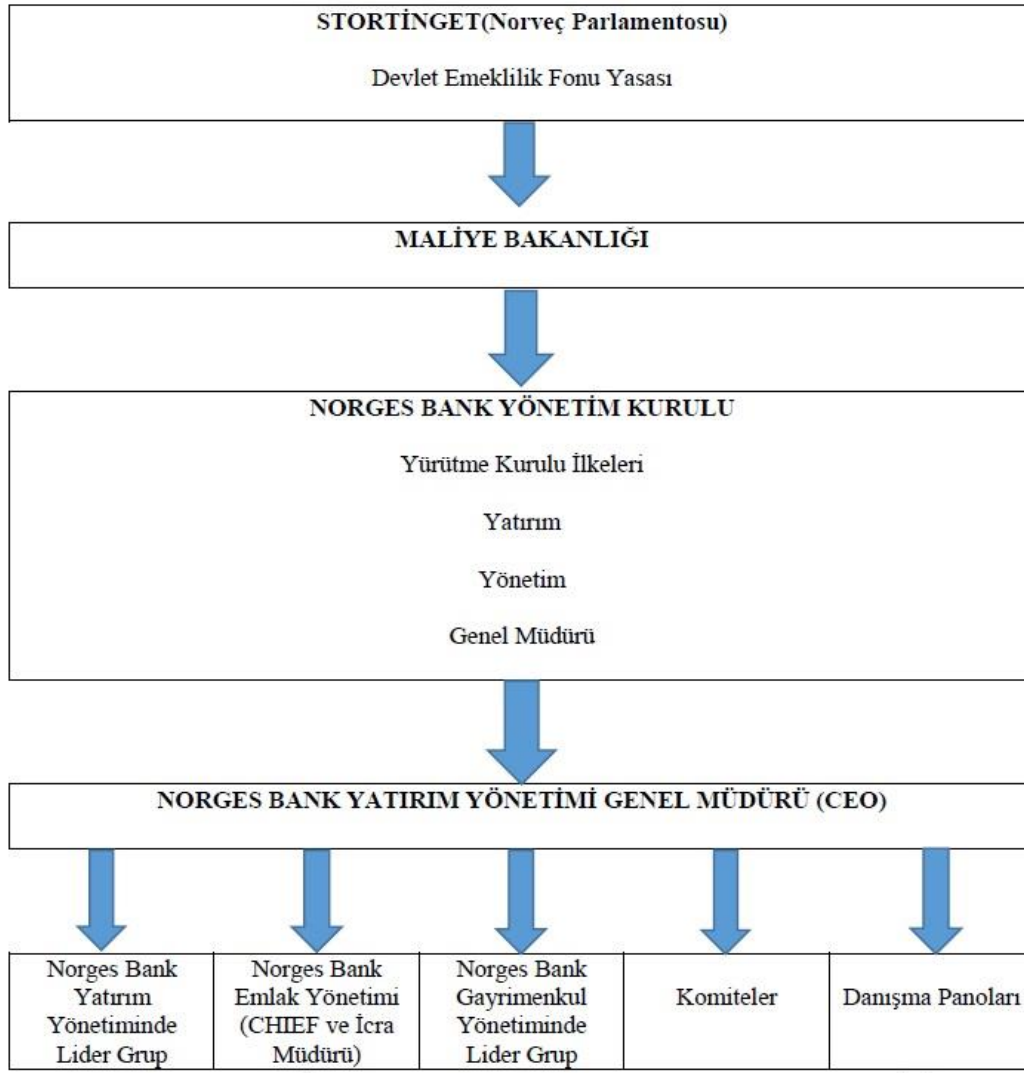
Norveç Devlet Emeklilik Fonunun misyonu uzun vadede gelecek neslin refahını en üst seviyeye çıkartmaktır. Bu misyonu ise fonun resmi internet sitesinde ki tanıtım kısmında geçen “*Gelecek nesiller için maddi refahı korumak ve inşa etmek için çalışıyoruz*” sözü ile belirtmişlerdir (Norges Bank Investment Management, 2018, <https://www.nbim.no/en/>).

Fon, ayrıca petrol fiyatlarının düşmesi ya da anakara ekonomisinin daralması durumunda maliye politikasında manevra sağlamak ve dalgalanmalardan korunmak için de kurulmuştur. Aynı zamanda yaşanan nüfusun mali zorluklarını ve petrol gelirlerinde beklenen düşüşü yönetmek için de bir araç işlevi görür.

#### **2.3.1.2. Fon Yönetimi ve İşleyişi:**

Norveç Devlet Emeklilik Fonu yönetim modelini, kontrol ve denetim için görevlerin ve etkili sistemlerin açık bir temsili üzerine kuruludur ilkesi ile açıklamıştır. Fonun resmi yapısı Hükümet Emekli Sandığı Yasasındaki Storting - Norveç parlamentosu tarafından belirlenmiştir. Parlamentodan başlamak üzere yönetim kademeleri tek tek oluşturulmuştur.

Maliye Bakanlığı, fon yönetiminin tüm sorumluluğuna sahiptir ve Yönetim için Küresel Emeklilik Fonu Yönetim Yönetmeliği ile ilgili yönetmelikler yayınlamıştır. Norges Bank fon yönetimi ile görevlendirilmiştir (Norges Bank Investment Management, Governance Model, 2018, <https://www.nbim.no/en/the-fund/governance-model/> ). Fon yönetiminin şeması ise Şekil 1’de gösterildiği gibidir.



**Şekil 1:** Norveç Devlet Emeklilik Fonunun Yönetim Şeması

**Kaynak:** Norges Bank Investment Management, Governance Model, 2018, <https://www.nbim.no/en/the-fund/governance-model/>

Norveç Devlet Emeklilik Fonunun yönetim şeması Şekil 1’de de görüldüğü gibidir. Bu fonun yönetim organlarının özellikleri ise kısaca şu şekildedir.

**Norges Bank Yönetim Kurulu:** Norges Bank Yatırım Yönetiminin en yüksek yönetim organıdır. Yönetim kurulu, kurul ilkelerini ve delegelerini yatırım talimatı ve genel müdürün görev tanımı ile belirler. Yönetim kurulu ayrıca her 3 yılda bir belirlenen stratejik planları onaylar.

**Norges Bank Yönetim Kurulu Genel Müdürü (CEO):** Yönetim kurulu tarafından belirtilen uygulama şartlarının genel sorumluluğunu yüklenir. CEO lider gruba, politikaları, temsilci görevlerini ve görev tanımlarını belirtir.

**Norges Bank Yatırım Yönetiminde Lider Grup:** Norges Bank Yatırım Yönetiminde, CEO tarafından belirlenen şartlara ve risk yönetimi ve uyum alanlarının tanımladığı çerçeve gerekliliklerine göre uygulama süreçlerinden sorumludur. Lider grup rehberleri, görev tanımlarını ve delegelerin görevlerini belirler.

**Norges Bank Emlak Yönetimi (CHIEF ve İcra Müdürü):** Norges bankasının Yatırım yönetimi CEO'su tarafından tanımlanan uygulama şartlarının genel sorumluluğu vardır. CEO, Norges Bank Gayrimenkul Yönetimi'nde lider gruba politikalar ve delegeleri görevlendirir ve görev tanımları yapar.

**Norges Bank Gayrimenkul Yönetiminde Lider Grup:** Norges Bank Gayrimenkul Yönetimi'nde, CEO tarafından belirlenen şartlara ve risk yönetimi ve uyum alanlarının tanımladığı çerçeve gerekliliklerine göre uygulama süreçlerinden sorumludur. Lider grup rehberleri, görev tanımlarını ve delegelerin görevlerini belirler.

**Komiteler:** Farklı konularda CEO'lara danışma alanı olarak işlev yapar lider grupların üyelerinden oluşur.

**Danışma Panoları:** Fon ile ilgili olarak dış uzmanlar ve piyasa uygulayıcılarına belli konularda bilgi verilir.

Sonuç olarak Norveç'e ait olan UVF'nin yönetim ve işleyiş şekli en üst kademe olan Parlamentodan başlayarak alt kademelere doğru şekillenmiştir. Fonun kuruluşu, yönetim idaresi ve kontrolü Maliye Bakanlığına verilmiştir. Yönetim organlarının işleyişi Norges Bank Yönetim Kurulunun belirlediği Genel Müdür'e ve Genel Müdür'ün belirlemiş olduğu alt kademelerden oluşmaktadır.

### **2.3.1.3. Fonun Varlık Miktarı ve Yatırım Alanları:**

Dünyanın en prestijli UVF'si olarak gösterilen Norveç Devlet Emeklilik Fonunun, SWFI'nın paylaştığı olduğu son verilere göre varlık miktarı 1.03 trilyon dolardır. Fonun resmi internet sitesine göre ise fonun toplam varlıklarının değeri 8.526 milyar kron dur.

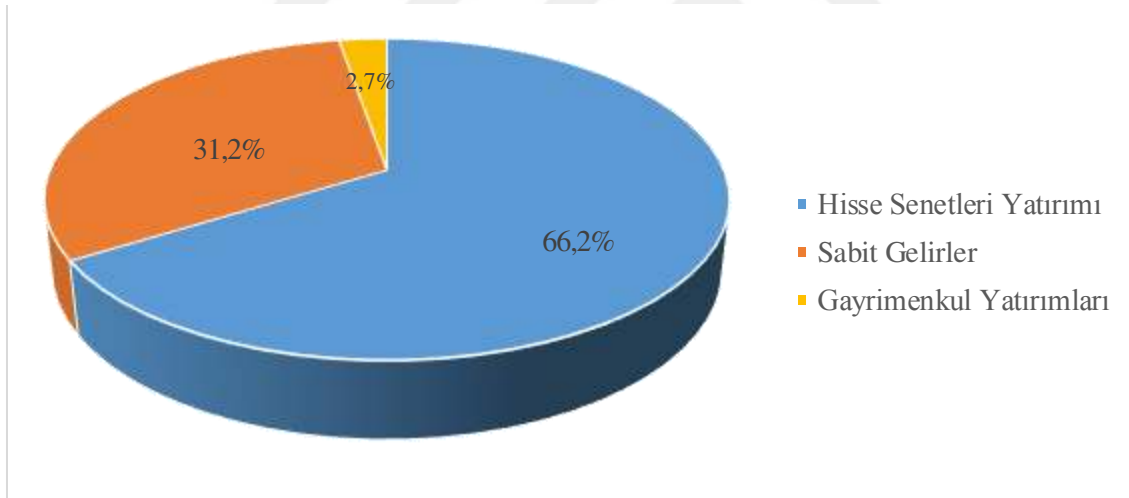
Fon dünya genelinde 72 ülke üzerinde toplamda 9146 şirkete yatırım yapmaktadır. Fonun, Oslo, Londra, Singapur, New York ve Şangay'da ofisleri ve dünya çapında yatırımları bulunmaktadır. Fon, dünya çapında uluslararası hisse senetleri, sabit gelir ve gayrimenkul yatırımları yapmaktadır. Amaç, risk dağıtımı yapan ve Maliye

Bakanlığ'nın yetki alanı dahilinde mümkün olan en yüksek getiriye sağlayan çok çeşitli yatırımlara sahip olmaktır.

Fonun sermaye yatırımlarına bakıldığında Nestle, Royal Dutch Shell, Apple, Roche Holding, Novartis, Alphabet ve Microsoft gibi dünya çapındaki önemli şirketlerde payı bulunduğu görölmektedir (Karagöl, Erdal Tanas & Koç, Yunus Emre, 2016: 13).

Fonun yatırım stratejileri, strateji uzman görüşleri, pratik deneyim ve derinlemesine analizler temelinde zaman içinde gelişmiştir. Büyük değışiklikler ise meclis onayını gerektirmektedir. Fonun, politik bir aracı olmaması gerektiği konusunda geniş bir siyasi anlaşma vardır.

Norveç Devlet Emeklilik Fonunun hisse senetleri, sabit getirileri ve gayrimenkul yatırımlarının dünya geneline yayılışı ise sırayla hisse senetleri- %66.2, sabit getiriler- %31.2 ve gayrimenkul yatırımları ise %2.7 oranındadır (Grafik 8).



**Grafik 8:** Norveç Devlet Emeklilik Fonu Yatırım Alanları

**Kaynak:** Norges Bank Investment Management, 2018, <https://www.nbim.no/en/>

Norveç Devlet Emeklilik Fonu yatırım stratejilerini ve yatırım faaliyetlerinin planlarını sürekli güncellemekte ve elde etmiş olduğu tüm verileri ise fonun resmi internet sayfasında yayınlamaktadır. Fonun yatırım stratejileri fonun özelliklerini kabul edilebilir riskle yüksek getiri elde etmek için sınırlı kısa vadeli likidite gereklilikleri olan büyük, küresel bir yatırımcı olarak değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Fonun yatırım stratejileri 3 bölüme ayrılmaktadır. Bu bölümler fon tahsisi, güvenlik seçimi ve varlık yönetimidir.

Fon tahsis stratejisi, fonun pazar endeksine göre daha uyumlu bir referans portföyü ile fonun piyasa ve riskini uzun vadede iyileştirmeyi amaçlamaktadır.

Referans portföy fonun yatırımları için başlangıç noktası olarak hizmet vermektedir. Referans portföyün amacı, yönetim görevimizde belirlenen fırsat dahilinde mümkün olan en iyi uzun vadeli risk ve getiri profilini elde etmektir. Sistemik faktör stratejilerine tahsis yoluyla getirileri artırmak için ek pazarlar ve pazar segmentlerini dahil ederek çeşitlendirmeyi ve geliştirmeyi amaçlamaktadır.

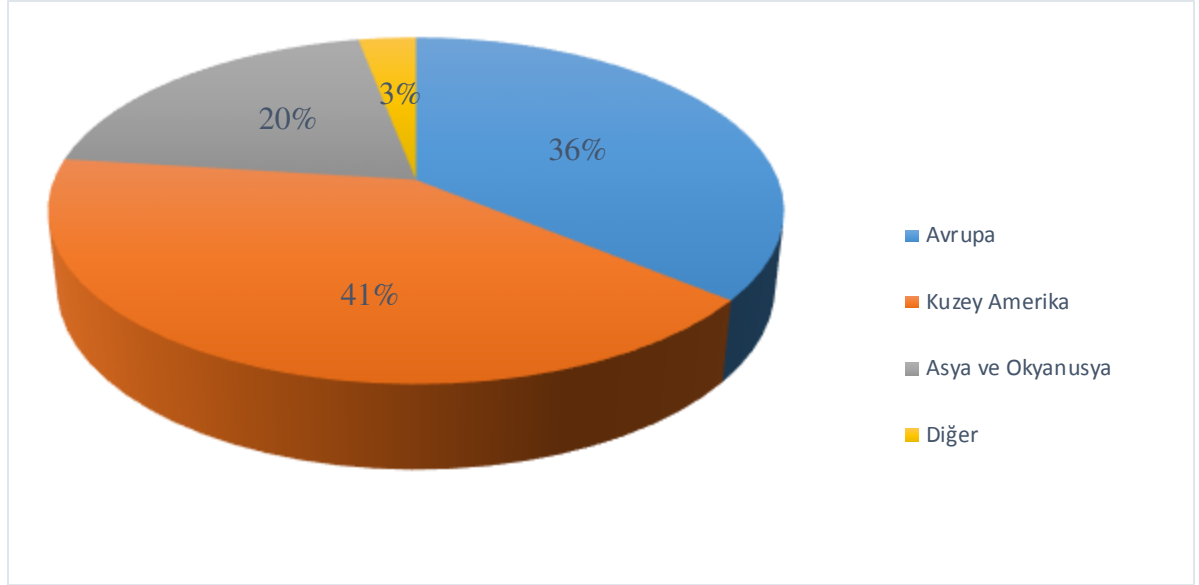
Güvenlik seçim stratejilerinin amacı ise ilgili kriterler ile karşılaştırıldığında belirli miktarlarda fon için getiri elde etmektir. Bu hem iç hem de dış güvenlik seçim stratejileri için geçerlidir.

İç güvenlik seçim faaliyetlerinin amacı geri dönüşleri artırmak ve fonun sorumlu ve aktif bir sahip olarak rolünün sağlam bir temele sahip olmasını sağlamaya yardımcı olmaktır. Uzun vadeli bir yatırımcı için, bireysel şirketler ve endüstrilerdeki zaman içindeki gelişmeler elde edilebilecek getiriyi belirlemede büyük rol oynamaktadır.

Yerel anlamda ise dış yöneticiler aracılığıyla gelişen piyasa paylarına yatırım yapılmaktadır. Hem bireysel şirketlerin geri dönüş potansiyelini değerlendirmede hem de şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim risklerini anlamada yetkin yöneticiler seçilmektedir.

Varlık yönetimi stratejileri ise varlık konumlandırma ve menkul kıymet kredileri yoluyla zamanla iyi bir getiri elde etmeyi ve işlem maliyetlerini düşürmeyi hedeflemektedir. Fonun yatırım stratejilerinin uygulanmasındaki işlem maliyetlerini en aza indirmeyi ve kontrol etmek amaçlanmaktadır.

Fon, finansal piyasalarda önemli karlar elde etmek amacıyla Avrupa ve Kuzey Amerika merkezli gelişmiş ülkelerdeki yatırımlar başta olmak üzere, Asya ve Okyanusya'da da yatırımlar gerçekleştirmektedir (Karagöl, Erdal Tanas & Koç, Yunus Emre, 2016: 13). Fonun bölgelere ve kıtalara yapmış olduğu yatırımlarının oranı ise Grafik 9'da gösterildiği gibidir.



**Grafik 9:** Norveç Devlet Emeklilik Fonunun Coğrafi Bölgelere Göre Yapmış Olduğu Yatırımlarının Dağılımı

**Kaynak:** Norges Bank Investment Management, 2018, <https://www.nbim.no/en/>

Grafik 9’da görüldüğü gibi Norveç Devlet Emeklilik Fonunun dünya üzerinde en fazla yatırım yapmış olduğu bölge %41 oranında Kuzey Amerika bölgesidir. Daha sonra sırayla %36 Avrupa, %20 Asya ve Okyanusya ve %3 oranında da diğer ülkelere yatırım yapmaktadır.

Fonun bölgelere yapmış olduğu yatırımların sermaye, sabit gelir ve gayrimenkullere göre dağılımı ise Tablo 6 da detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 23:** Norveç Devlet Emeklilik Fonunun Dünya Genelindeki Sermaye, Sabit Gelir ve Gayrimenkul Yatırımlarının Dağılımı

| YATIRIM ALANLARI     | YATIRIM SAYISI | YATIRIM BÜYÜKLÜĞÜ<br>(Milyar Dolar) |
|----------------------|----------------|-------------------------------------|
| <b>KUZEY AMERİKA</b> |                |                                     |
| Sermaye              | 2170           | 265                                 |
| Sabit Gelir          | 594            | 136                                 |
| Gayrimenkul          | 356            | 12                                  |
| <b>LATİN AMERİKA</b> |                |                                     |
| Sermaye              | 281            | 9                                   |
| Sabit Gelir          | 38             | 11                                  |
| <b>AVRUPA</b>        |                |                                     |
| Sermaye              | 1900           | 252                                 |
| Sabit Gelir          | 484            | 109                                 |
| Gayrimenkul          | 414            | 13                                  |
| <b>ASYA</b>          |                |                                     |
| Sermaye              | 4067           | 147                                 |
| Sabit Gelir          | 79             | 48                                  |

| ORTA DOĞU   |     |    |
|-------------|-----|----|
| Sermaye     | 169 | 2  |
| Sabit Gelir | 9   | 1  |
| AFRİKA      |     |    |
| Sermaye     | 200 | 5  |
| Sabit Gelir | 2   | 1  |
| OKYANUSYA   |     |    |
| Sermaye     | 359 | 15 |
| Sabit Gelir | 41  | 10 |

**Kaynak:** Norges Bank Investment Management, <https://www.nbim.no/en/the-fund/holdings/holdings-as-at-31.12.2017/?fullsize=true> Erişim Tarihi (31.07.2018)

#### 2.3.1.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi:

Norveç Devlet Emeklilik Fonu denetim ve şeffaflık konusunda da dünya genelinde önemli bir prestije sahiptir. Fonun yapmış olduğu tüm yatırımların denetimi Maliye Bakanlığı tarafından büyük bir titizlikle yapılmaktadır.

Maliye Bakanlığı bünyesinde bulunan Etik Konseyi ile fonun belirli şirketlere yaptığı yatırımın Etik İlkeleri ile tutarsız olup olmadığı değerlendirilmektedir. İnsan haklarına aykırılık, rüşvet, çevre tahribatı, çocuk işçi çalıştırma ve benzeri suçlamalara muhatap olan yatırımlar fonun etik ilkelerine aykırı olarak nitelendirilmektedir (Akbulak, Sevinç & Akbulak, Yavuz, 2008 : 244)

Etik Konseyi ise yıllık olarak faaliyet raporlarını yayınlamaktadır. Norges Bank, Etik Konseyinden gelen kararları ve tavsiyeleri değerlendirir ve etik ilkelere uymayan şirketleri ise fon portföyünden çıkarma kararı alabilmektedir.

Şeffaflık Derecesi olarak Norveç Devlet Emeklilik Fonu dünya genelinde bulunan 79 UVF içerisinde en şeffaf dereceye sahip olan fonlardan birisidir. SWFI'nın son yapmış olduğu Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 10 tam puan ile Norveç Devlet Emeklilik Fonu en şeffaf UVF'ler arasında yer almaktadır.

Fonun resmi internet sayfasında ise Şeffaflık ana başlığında şu bilgilere yer verilmiştir. *“Fon, Norveçli insanlar adına hem mevcut hem de gelecek nesillerin refahı adına yönetilmektedir. Misyonumuza ulaşabilmek için profesyonel, sorumlu ve şeffaf bir yatırım yöneticisi olmayı hedeflemekteyiz. Ancak hakkında bilgi veremeyeceğimiz bazı konularda bulunmaktadır, söz konusu bu konular başka alanlarda tartışmaya açık olan ve pazara duyarlı bilgilerdir.”* (Norges Bank Investment Management, 2018, <https://www.nbim.no/en/transparency/> ).

Yukarıdaki bilgiler doğrultusunda Norveç Devlet Emeklilik Fonu şeffaflık ilkesine çok büyük önem vermektedir. Şeffaflığın fonun misyonuna ulaşabilmesi için önemli bir konu olduğuna dikkat çekmektedir. Fon yönetimi açıklayamayacağı konularda bile konunun paylaşma neden kapalı olduğunu belirtmiş ve şeffaflığa vermiş olduğu önemi vurgulamıştır.

#### **2.3.1.5. Sonuç ve Değerlendirme:**

Norveç Devlet Emeklilik Fonuna yönelik yapmış olduğumuz tüm açıklamalar ve paylaşılan veriler doğrultusunda fon hakkında şu değerlendirmeleri yapabiliriz:

1. Fon, 1990 yılından günümüze kadar toplamda 28 yıllık bir süreçte yapmış olduğu tüm faaliyetler ve yatırımlarla dünya genelindeki UVF'ler arasında en fazla prestije sahip olan varlık fonudur.
2. Fonun, yönetim ve işleyiş sistemi en üst kademedен en alt kademeye doğru şekillenmiş ve yönetim organizasyonu ile ilgili tüm bilgiler fonun resmi internet sitesinde açık bir şekilde yayınlanmıştır.
3. Norveç Devlet Emeklilik Fonu Norveç Parlamentosunun kararı ile Maliye Bakanlığının kontrolünde ve denetiminde kurulmuştur. Fonun, kamu kurumları tarafından denetime tabi olması yatırımcılar gözü ile bakıldığında fona kamuoyu nezdinde güven yaratmıştır.
4. Fonun Resmi İnternet Sitesi fon ile ilgili bütün bilgileri bizlere açık bir şekilde sunmaktadır. Fon ile ilgili yukarıda belirtmiş olduğumuz tüm konuların kaynağı fonun resmi internet sitesinden alınmıştır. Bu doğrultuda fon şeffaf bir görüntü sergilemektedir.
5. Fon, ulusal ve uluslararası yatırımlar konusunda yaklaşık 28 yıllık tecrübesi doğrultusunda dünya geneline aktif bir şekilde yayılmıştır. 72 ülke üzerinde toplamda 9146 şirkete yatırım yapılmaktadır. Fonun, Oslo, Londra, Singapur ve Şangay'da önemli ofisleri ve yatırım alanları bulunmaktadır.
6. SWFI'nın 2018 Yılı'nın Birinci Çeyreğinde paylaşmış olduğu Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 10 tam puan ile Norveç Devlet Emeklilik Fonu en şeffaf UVF'ler arasında yer almaktadır.
7. Fon varlık miktarı açısından dünyanın en büyük UVF'si konumundadır. Varlık miktarı SWFI'nın güncel rakamlarına göre 1.03 Trilyon Dolardır.

Sonuç olarak ülkenin petrol kaynaklarından elde edilen gelirlerinden oluşturulan fon, yine ülkenin istikrarını sağlamak, petrol fiyatlarında meydana gelecek ani dalgalanmaların önüne geçmek ve gelecek neslin refah düzeyini arttırmak amacı ile kurulmuştur.

Norveç Devlet Emeklilik Fonu yönetim, işleyiş, yatırım alanları ve denetim konusunda açık ve işlevleri yüksek bir UVF'dir. Şeffaflık ilkesine sorumluluğa önem veren fon, belirtmiş olduğu misyonuna ulaşabilmek için yatırımlarına ve faaliyetlerine hızla devam etmektedir.

Fon, yapmış olduğu tüm yatırımları aylık ve yıllık raporlar doğrultusunda kamuoyuna duyurmakta ve tüm gelişmeleri ve alınan tüm kararları açık bir şekilde belirtmektedir. Fonun bu tavrı fon hakkında yatırımcılara güven aşılamakta ve akıllarda soru işaretlerinin oluşmasını engellemektedir.

Norveç Devlet Emeklilik Fonu tüm bu açıklamalarımız doğrultusunda dünya genelindeki mevcut ve yeni kurulacak UVF'ler için yönetim, işleyiş, denetim, yatırım ve şeffaflık ilkeleri için örnek gösterilebilecek önemli bir varlık fonudur.

### **2.3.2. Çin'de Bulunan Ulusal Varlık Fonları ve Çin Yatırım Şirketi (CIC):**

Asya'nın yükselen ekonomisi Çin son zamanlarda sergilediği ekonomi performansı ile hiç şüphesiz tüm dünyada adından söz ettiren bir ülkedir. 10 Trilyon Doları geçen Gayri Safi Yurtiçi Hasılası ve ihracat kalemlerinden elde ettiği büyük gelirler ile Çin ekonomisi güçlü bir performans sergilemeye devam etmektedir.

Çin ekonomisinin temel özelliği melez bir yapıda olmasıdır. Bu yapının özelliği rekabetçi bir ortamda devlet kontrolünde gerçekleşen kapitalist bir sisteme benzemektedir. Geniş devlet müdahaleciliğinin, küresel ekonomik süreç ile derin bir bütünleşme içerisine girdiği yeni nesil devlet kapitalizmi türü olarak da adlandırmak mümkündür.

Çin ekonomisi son yıllarda finans odaklı çalışan bir ekonomidir. Çin'in dışa açılması ile başlayan küreselleşmeye uyum süreci ve bu sürecin yürütülmesi doğrultusunda Çin, kendi ekonomi prensiplerini, kendi ahlaki felsefesini bozmayarak küreselleşme ortamının şartlarına göre ayarlamıştır.

Küreselleşme şartlarına uyum ile birlikte Çin, küreselleşmenin avantajlarından yararlanmayı ve coğrafi anlamda yeni bölgelere yayılıp yeni piyasalara açılmayı hedeflemiştir.

Çin ekonomisinin küreselleşmesi ile birlikte 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 Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation (CIC)) adlı ulusal varlık fonunu kurmuştur (Şimşek, Orhan, 2017: 66).

Çin’de kurulan UVF’ler ülkenin ekonomik yükselişinin bir ürünü ve dış yatırımları geliştirmek için kullanılan bir devlet stratejisidir. Dünya genelinde birçok varlık fonu doğal kaynaklardan elde edilen birikimler sonucu kurulurken, Çin UVF’leri ise ülkenin dış ticaret sonucu elde etmiş olduğu büyük gelirlerden, rezerv fazlalıklarından ve emtia dışı ürünlerden elde edilen birikimlerle kurulmuştur.

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 (Liew ve He, 2010). Dolayısıyla ulusal varlık fonları, devletin jeopolitik güç kazanması için de önemli bir araçtır. Çünkü özellikle denizaşırı yatırımlar başta enerji sektörü üzerine yoğunlaşmakta ve oldukça aktif biçimde sürmektedir (Şimşek, Orhan, 2017: 69).

Çin’de şuanda 5 adet UVF bulunmaktadır. Bu kurulan varlık fonlarının temel amacı elde edilmiş olan birikimlerin devlet yatırımları olarak kullanılması ve Çin ekonomisine küreselleşme süreci ile birlikte güç katabilmektir. Çin’de kurulan UVF’lerin kuruluş tarihi, varlık miktarı, kuruluş amacı detaylı bir şekilde Tablo 24’de gösterilmiştir. Çin’in emtia dışı gelirleri ile kurmuş olduğu tüm UVF’lerin yönetmiş olduğu varlık miktarı SWFI’nin güncel rakamlarına göre 2.2 Trilyon Doları aşmıştır.

**Tablo 24: Çin’de Kurulan Ulusal Varlık Fonları**

|                                                                     | <b>China Investment Corporation</b>                                                   | <b>Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio</b>                                                                                                                                                      | <b>SAFE Investment Company</b>                                                                                                                                                   | <b>China National Social Security Fund</b>                                                                                                                                              | <b>China – Africa Development Fund</b>                     |
|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| <b>Kuruluş Yılı</b>                                                 | 2007                                                                                  | 1993                                                                                                                                                                                                          | 1997                                                                                                                                                                             | 2000                                                                                                                                                                                    | 2007                                                       |
| <b>Varlık Miktarı (Haziran 2018 Yılı İtibari ile- Milyar Dolar)</b> | 941.4                                                                                 | 522.6                                                                                                                                                                                                         | 441                                                                                                                                                                              | 295                                                                                                                                                                                     | 5                                                          |
| <b>Kuruluş Yeri</b>                                                 | Pekin, Toronto, Hong Kong                                                             | Hong-Kong                                                                                                                                                                                                     | Hong-Kong                                                                                                                                                                        | Pekin                                                                                                                                                                                   | Pekin                                                      |
| <b>Resmi Amaçlar</b>                                                | Yatırımlardan gelen getirilerin maksimizasyonu ile döviz rezervlerini çeşitlendirmek. | Döviz kuru sistemi çerçevesinde döviz istikrarını korumak, Hong-Kong’un finansal altyapısının bakımı ve geliştirilmesi de dahil olmak üzere uluslararası bir finans merkezi olarak statüyü korumaya çalışmak. | ABD dolarının değerindeki dalgalanmaların neden olacağı riskleri azaltmak adına döviz rezervlerini çeşitlendirmek. Öncelikli olarak da düşük riskli yabancı varlıklara yönelmek. | Gelecekteki sosyal güvenlik harcamaları finanse etmek amacıyla merkezi hükümet tarafından biriktirilen rezerv fonudur. Amaç, emeklilik fonlarının reel değerini korumak ve artırmaktır. | Subvansiyon ve kredi yoluyla Afrika Ekonomisini kaldırmak. |
| <b>Devlet Adına Sahibi</b>                                          | State Council                                                                         | Exchange Fund Ordinance and the Banking Ordinance                                                                                                                                                             | People’s Bank of China (PBOC)                                                                                                                                                    | National Council for Social Security Fund                                                                                                                                               | China Development Bank                                     |

**Kaynak:** Fiscaeconomia 2017, Vol.1(1) 58-76, Çin Yatırım Şirketi (CIC) Özelinde Finansal Küreselleşmede Devlet Sermayesi: Ulusal Varlık Fonları, Şimşek, Orhan, 2017, s 69 & SWFI 2018 Güncel Rakamları ve Hong Kong Monetary Authority resmi internet sitesinden yararlanılmıştır.

#### 2.3.2.1. Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation. CIC):

Çin’de kurulan beş UVF arasında 941.4 Milyar Dolar ile en fazla varlık miktarına sahip olan fon, Pekin, Toronto, Hong Kong merkezli olarak 2007 yılında

kurulmuştur. Finans Bakanlığı tarafından 1.55 trilyon RMB değerinde özel bonoların verilmesiyle kurulan fon, tümüyle devlet mülkiyetli bir şirkettir.

Çin'in 200 milyar dolarlık kayıtlı sermayesine sahip bir devlet şirketi olarak kurulan fon, Çin'in döviz varlıklarını çeşitlendirmek ve kabul edilebilir risk toleransı içinde hissedar için maksimum getiri elde etmek için bir araç olarak kurulmuştur.

#### 2.3.2.2. Şirketin Amaçları ve Tarihsel Gelişimi:

Çin Yatırım Şirketi Çin'in döviz varlıklarını çeşitlendirmek ve kabul edilebilir risk toleransı içinde hissedar için maksimum getiri elde etmek için bir araç olarak kurulmuştur. Çin küreselleşen dünya içerisinde yatırım alanlarını bölgesel olarak genişletmek içinde sahip olduğu diğer varlık fonları ile birlikte Çin Yatırım Şirketine de büyük önem vermektedir.

29 Eylül 2007 tarihinde kurulan şirket, 10 yıllık bir zaman dilimi içerisinde belli başlı gelişmeler göstermiştir. Çin Yatırım Şirketi'nin 2007-2017 yılları arasındaki tarihsel gelişimi Tablo 25'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 25:** Çin Yatırım Şirketi'nin Tarihsel Gelişimi

| YILLAR | OLAYLAR                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2007   | <b>Eylül:</b><br>Şirket, Çin'de Pekin merkezli olarak kuruldu ve Yönetim Kurulu, Denetim Kurulu ve Yürütme Kurulu oluşturuldu. Lou Jiwei, Başkan ve CEO olarak göreve başladı.                                                                                        |
| 2008   | <b>Ocak:</b> Şirket, Yatırım Komitesi ve Risk Yönetimi Komitesi'ni kurdu.<br><b>Eylül:</b> Şirketin resmi web sitesi yayınlandı.<br><b>Ekim:</b> Çin Hükümeti Santiago İlkelerini onayladı.                                                                           |
| 2009   | <b>Temmuz:</b><br>Uluslararası Danışma Konseyi göreve başladı.<br>Şirket ilk yıllık raporunu yayınladı.                                                                                                                                                               |
| 2010   | <b>Kasım:</b><br>Şirketin Uluslararası kurumları kuruldu. (CIC Hong Kong)                                                                                                                                                                                             |
| 2011   | <b>Ocak:</b> Yönetim Kurulu yatırım ufkunu 10 yıla çıkardı. Şirket Toronto'daki Temsilciliğini açtı.<br><b>Mayıs:</b> Çin Yatırım Şirketi Uluslararası Egemen Servet Fonları Forumu'nun 3. yıllık toplantısına ev sahipliği yaptı ve Pekin Deklarasyonu'nu yayınladı. |

|             |                                                                                                                                              |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|             | <b>Eylül:</b> CIC International kuruldu.                                                                                                     |
| <b>2012</b> | <b>Şubat:</b> Şirket, 2012–2016 Stratejik Kalkınma Planını onayladı.<br><b>Temmuz:</b> Şirket, CIC Kültür Konsensüsünü başlattı.             |
| <b>2013</b> | <b>Temmuz:</b> Ding Xuedong Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO olarak görev aldı.                                                                 |
| <b>2014</b> | <b>Ocak:</b> Şirket, Risk ve Performans Analiz Sistemini (Fengye Sistemi) başlattı.                                                          |
| <b>2015</b> | <b>Kasım:</b> Şirket, Merkez Huijin Varlık Yönetimi Ltd. kuruldu.                                                                            |
| <b>2016</b> | <b>Ocak:</b> Şirket, varlık tahsisi için Referans Portföy çerçevesini kabul etti.                                                            |
| <b>2017</b> | <b>Mayıs:</b> New York'ta CIC Temsilciliği faaliyete geçti.<br><b>Aralık:</b> Şirket, 10 yıllık yatırım performansı hedefini başarıyla aştı. |

**Kaynak:** China Investment Corporation, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (04.08.2018)

#### 2.3.2.3 Şirketin Yönetimi ve İşleyişi:

Çin Yatırım Şirketi "Çin Halk Cumhuriyeti Şirket Hukuku" uyarınca bir yönetim kurulu oluşturmuştur ve Devlet Konseyi devlet adına hissedar haklarını kullanmaktadır. Şirketin kurumsal yönetim yapısı, yönetim kurulu, denetim kurulu ve yürütme komitesini içerir. Kuruluşundan bu yana, şirket en iyi kurumsal yönetim modelini uygulamak için çaba sarf etmiş ve yönetim kurulu, denetim kurulu ve yürütme kurulu arasında net yetki ve sorumluluklar ile modern bir kurumsal yönetim mekanizması kurmuştur (China Investment Corporation, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (05.08.2018).

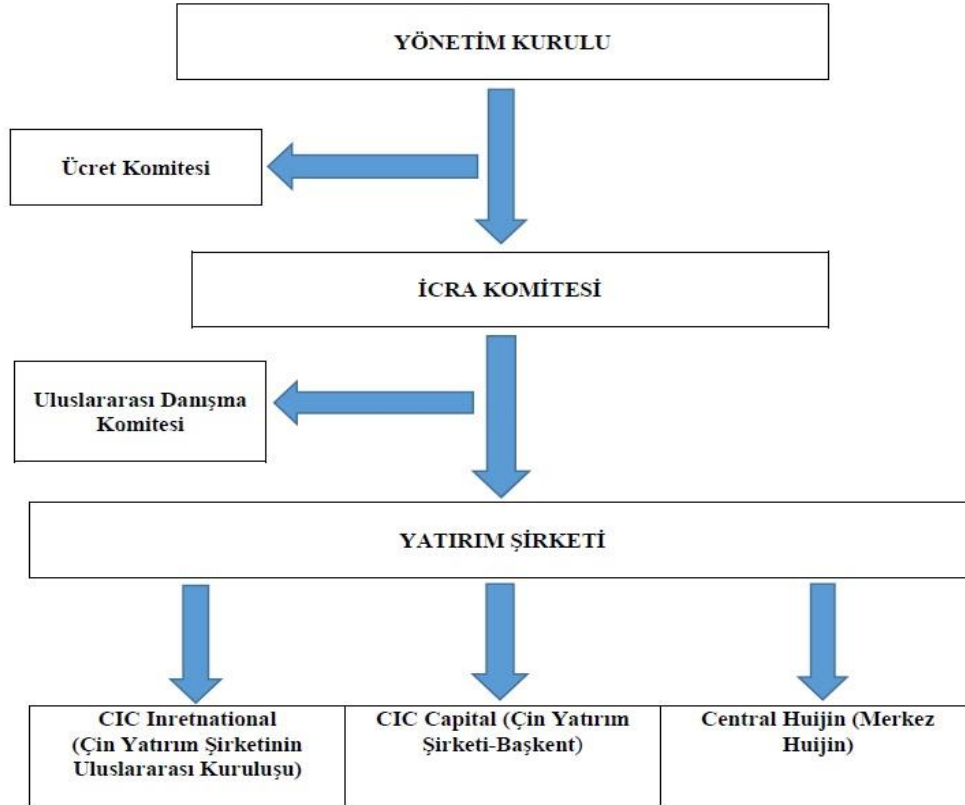
Çin Yatırım Şirketinin en önemli 3 yan kuruluşu bulunmaktadır. Bu kuruluşlar sırayla, CIC International (Çin Yatırım Şirketinin Uluslararası Kuruluşu), CIC Capital (Çin Yatırım Şirketi-Başkent) ve Central Huijin (Merkez Huijin) olarak sıralanmaktadır.

CIC International deniz aşırı yatırımları kontrol etmek ve yapmak için kurulmuştur. Aralık 2011'de 30 milyar dolar enjekte edilerek dış yatırımları çeşitlendiren bir araç rolünün güçlendirilmesi hedeflenmiştir (Şimşek, Orhan, 2017: 67).

Çin Yatırım Şirketi kendi kurumsal yönetim anlayışını ve kurumsal yönetimin nasıl olması gerektiğini şirketin resmi internet sitesinde yer alan şu ifadelerle anlatmıştır. "İyi kurumsal yönetim, işletmelerin verimli işleyişinin teşvik edilmesinde ve kurumsal hedeflere ulaşılmasında belirleyici bir rol oynar ve aynı zamanda işletmelerin

*sürdürülebilir kalkınması için temel teşkil eder.”* (China Investment Corporation, <http://www.china-inv.cn>, Erişim Tarihi (06.08.2018).

Şirket, kuruluşundan bu yana en iyi kurumsal yönetim modelini uygulamak için çaba sarf etmiş ve yönetim kurulu, denetim kurulu ve yürütme kurulu arasında net yetki ve sorumluluklar ile modern bir kurumsal yönetim mekanizması kurmuştur. Şekil 2’de Çin Yatırım Şirketinin Yönetim Kurulu şeması açık bir şekilde gösterilmiştir.



**Şekil 2:** Çin Yatırım Şirketi Yönetim Kurulu

**Kaynak:** China Investment Corporation, Corporate Governance, <http://www.china-inv.cn> Erişim Tarihi (06.08.2018)

Çin Yatırımı Şirketinin Yönetim Kurulu şirketin faaliyetlerini denetlemek, genel performansını değerlendirmek ve Ana Sözleşmeye uygun olarak önemli konularda karar almaya yetkilidir. Kurul, Danıştay tarafından öngörülen amaç ve ilkelere dayanarak, şirketin geliştirme stratejilerini, işletme kılavuzlarını ve yatırım planlarını gözden geçirir ve onaylar. Ayrıca kurumsal stratejilerin uygulanması ile ilgili kararları verir (China Investment Corporation, Corporate Governance, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (07.08.2018).

Şirketin Yönetim Kurulu, İcra Komitesi ve Ücret Komitesi Tarafından da desteklenmektedir.

Ücret Komitesi, şirketin insan kaynakları stratejilerini ve ücretlendirme mekanizmasını inceleyerek ve onaylayarak Yönetim Kuruluna yardımcı olmaktadır. Kişisel yıllık maaş tasfiyesi planını gözden geçirerek üst yönetimin ücret tahsisi sistemini araştırır ve kurar ve üst yönetimin ücret politikasının uygulanmasını denetler.

İcra Komitesi (Yürütme Komitesi), Yönetim Kurulu'nun rehberliğini detaylı stratejilere çevirir ve şirketin günlük operasyonlarını denetler. Temel kurallar, kurumsal düzenlemeler, işletme mekanizmaları, performans değerlendirmeleri ve ücretlendirme gibi kararlar dahil olmak üzere gerekli işletme kararlarını alma yetkisine sahiptir (China Investment Corporation, Board of Directors, <http://www.china-inv.cn>, Erişim Tarihi (08.08.2018)).

Şirketin en önemli komitelerinden bir tanesi ise Uluslararası Danışma Komitesidir. Bu komite şirketin uluslararası makroekonomik ve mali konuları daha iyi anlaşılmasına yardımcı olabilmek için tavsiyelerde bulunan uluslararası itibar ve statü uzmanlarından oluşan bir iç danışma organıdır.

Şirket'in yapmış olduğu denizaşırı yatırımları, politikaları ve tüm faaliyetlerini belirli bir stratejide düzenleyen bu kurum yılda bir kez toplanıp karar almaktadır. Komitenin, Asya, Amerika, Afrika, Avrupa ve Okyanusya gibi dünyanın farklı bölgelerinden üyeleri ve temsilcileri bulunmaktadır (China Investment Corporation, Board of Supervisors, International Advisory Council, <http://www.china-inv.cn>, Erişim Tarihi (08.08.2018)).

Çin Yatırım Şirketi'nin en önemli yönetim ve işleyiş kısmı ise Yatırım Şirketi'nin bünyesinde bulunan en önemli 3 yan kuruluştur. CIC International (Çin Yatırım Şirketinin Uluslararası Kuruluşu), CIC Capital (Çin Yatırım Şirketi -Başkent) ve Central Huijin (Merkez Huijin) olarak tanımlanan bu kuruluşlar kendi bünyelerinde barındırdıkları yatırım, yönetim ve operasyonel departmanları ile Şirket'in amaçlarını gerçekleştirmek için çalışmaktadırlar.

Çin Yatırım Şirketi'nin bünyesinde bulunan bu 3 yan kuruluşun, kuruluş tarihleri ve resmi görevleri Tablo 26'da detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 26: Çin Yatırım Şirketi'nin Yan Kuruluşları**

|                            | <b>CIC Inretnational<br/>(Çin Yatırım<br/>Şirketinin<br/>Uluslararası<br/>Kuruluşu)</b>                                                                                                                                                                                                              | <b>CIC Capital<br/>(Çin Yatırım Şirketi<br/>-Başkent)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <b>Central Huijin<br/>(Merkez Huijin)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>KURULUŞ<br/>TARİHİ</b>  | Eylül, 2011                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Ocak, 2015                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Kasım, 2015                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>RESMİ<br/>GÖREVLERİ</b> | CIC International, denizaşırı varlıklara yatırım yapmayı ve bu yatırımları yönetme yetkisine sahiptir. Kamu yatırımları, tahvil yatırımları, hedge fonu, ve gayrimenkul yatırımları, özel sermaye (özel kredi dahil) yatırımları, ortak yatırımları finansal yatırımcı olarak yürütme ile görevlidir | CIC Capital, genel portföy yönetimini iyileştirmek ve uzun vadeli varlıklar üzerindeki yatırımları artırmak için doğrudan yatırım yapma konusunda uzmanlaşmak amacıyla kurulmuştur. Doğrudan yatırımları gerçekleştirmek, ikili ve çok taraflı fon yatırımlarını yönetmek için yetkilendirilmiştir.<br><br>CIC Capital, uzmanlaşmış bir yetki alanına ve küresel erişime sahip, pazar odaklı bir ticari oluşumdur. | Devlet Konseyi tarafından görevlendirilmesi ile birlikte devlete ait büyük mali kuruluşlara sermaye yatırımları yapar ve sermaye katkısı kadar, haklarını kullanır ve Devlet adına bir yatırımcı olarak yükümlülüklerini yerine getirir.<br><br>Devlete ait finansal varlıkların değerini koruma ve geliştirme amacına ulaşmak için geçerli yasalara uygun olarak çalışır. |

**Kaynak:** China Investment Corporation, Board of Supervisors, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (11.08.2018)

#### **2.3.2.4 Şirketin Ulusal ve Uluslararası Yatırımları:**

Çin Yatırım Şirketi, yatırım felsefesini profesyonellik ve sorumluluk üzerine kurmuştur. Şirketin belirlemiş olduğu 4 önemli ilke yapılacak tüm yatırımların, faaliyetlerin temelini oluşturmaktadır. Şirketin yatırımları için belirlemiş olduğu ilkeler şu şekildedir (China Investment Corporation, Investment Philosophies, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (11.08.2018)).

1. Şirket, ticari olarak yatırım yapmaktadır. Yatırımların en büyük amacı risk toleransı içerisinde hissedara maksimum getiri sağlayabilmektir.
2. Şirket, finansal bir yatırımcıdır. Portföylerindeki şirketlerin kontrollerini ele almaz.
3. Şirket, Çin'in, diğer alıcı ülkelerin ve bölgelerin yasa ve yönetmeliklerine uyan ve kurumsal sorumluluklarını titizlikle yerine getiren bir yatırımcıdır.
4. Şirket, sağduyulu ve disiplinli bir karar alma sürecini sağlamak için varlık tahsis çerçevesini derinlemesine araştırmaya dayalı yatırımlar yapmaya devam etmektedir.

Şirket, kurumsal özelliklerine ve yatırım yönetimi anlayışına sıkı sıkıya bağlı bir dizi yatırım felsefesi izlemektedir. Portföy bütünlüğü ve istikrarını sağlamak için strateji tasarımı, portföy oluşturma ve yönetimine bütünsel ve disiplinli bir yaklaşım uygulamak, Uzun vadeli bir yatırımcı olarak, kısa vadeli piyasa dalgalanmalarına dayanacak ve likit olmayan likidite primi yakalayacak şekilde iyi konum almak ve Portföy volatilitesini azaltarak, risk faktörü tahsisi yoluyla riskleri çeşitlendirme yollarını izlemektedir.

Şirket, kuruluşundan bu yana yapacağı tüm yatırımlar için etkili, disiplinli ve bilimsel bir karar alma çerçevesi oluşturmuştur. Şirketin en önemli kuruluşları olan CIC International ve CIC Capital komiteleri vasıtasıyla tüm yatırım kararları ayrı ayrı alınmaktadır. Yatırım ve Yürütme Komiteleri, yatırım politikaları, stratejileri, performans ve risk hedeflerini yönergelerle uygun olarak formüle etmektedir. Kendi yatırım politikalarını ve süreçlerini formüle etmek ile birlikte düzenli olarak toplantılar gerçekleştirilir. Komiteler ayrıca ilgili üst düzey yöneticiler ve yatırım departmanları ve ekipleri tarafından uygulanan yatırım önerilerini gözden geçirerek gerekli kararları vermektedirler (China Investment Corporation, Investment, Decision-Making Process, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (12.08.2018)).

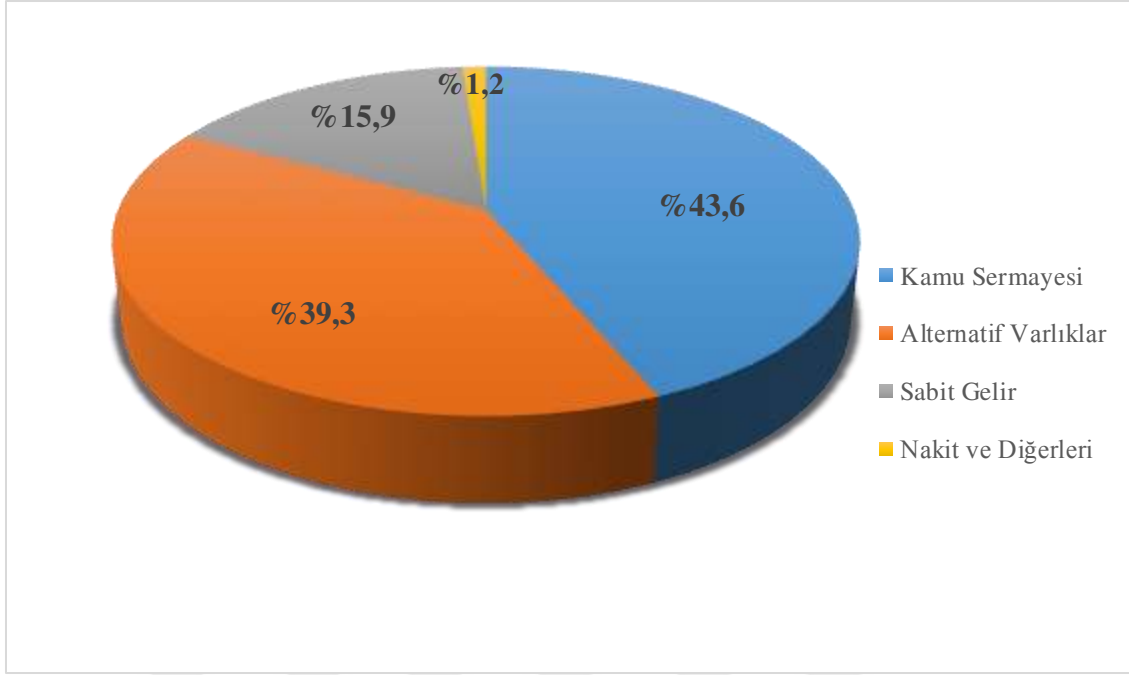
Şirket, portföy yatırımlarını oluştururken her zaman basit, şeffaf ve esnek bir portföy oluşturmaya büyük önem verdiğini açıklamıştır. Varlık tahsisi ve portföy yönetimini optimize etmek için sürekli çaba sarf edildiğini şirketin resmi internet sitesinde belirtmişlerdir. Bu doğrultuda şirket, belirtmiş olduğu 4 ilkeye dayalı olarak

varlık tahsisine odaklanır. Bu ilkeler ise şu şekildedir (China Investment Corporation, Investment, Investment Portfolio, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (12.08.2018)).

1. Yönetim Kurulu tarafından onaylanan uzun vadeli geri dönüş hedeflerine ve risk toleransına uyumluluk.
2. Şirketin özellikleri, yatırım ilkeleri ve felsefeleri ile uyum sağlamak.
3. Akademik araştırmaya ve diğer yatırım kurumlarının uygulamalarına önem vermek.
4. Yatırım uygulamaları yoluyla sürekli optimizasyon ve iyileştirme faaliyetlerini gerçekleştirmek.

Şirket, kamu sermayesi, sabit gelir, alternatif varlıklar ve nakit ve diğerleri dahil olmak üzere küresel çapta geniş bir yelpazede finansal ürünlere yatırım yapmaktadır. Kamu sermayesi, listelenen şirketlerde öz kaynak yatırımı anlamına gelir. Sabit gelir, devlet, şirket ve kurum bonoları dahil olmak üzere tahviller anlamına gelmektedir. Alternatif varlıklar ise hedge fonları, çok varlıklı yatırımlar, sektör genelinde doğrudan yatırımlar, sektör genelinde özel sermaye, kaynak / emtia, gayrimenkul ve altyapı hizmetlerini içermektedir. Nakit ve diğer varlıklar ise, gecelik mevduat ve ABD Hazine bonoları anlamına gelmektedir (China Investment Corporation, Investment, Investment Portfolio, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (12.08.2018)).

Çin Yatırım Şirketi'nin kamu sermayesi, sabit gelir, alternatif varlıklar, nakit ve diğer yatırımlarını gösteren Uluslararası Yatırım Portföyünün Dağılımı ise Grafik 10'da detaylı bir şekilde gösterilmiştir.



**Grafik 10:** Çin Yatırım Şirketi'nin Uluslararası Yatırım Portföyünün Dağılımı

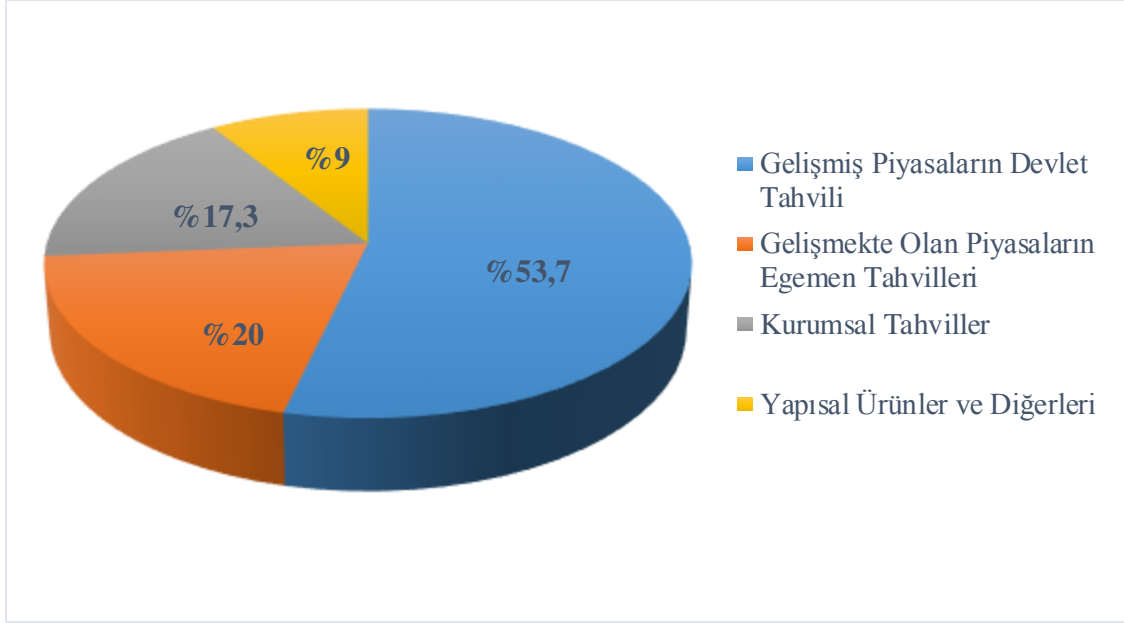
**Kaynak:** China Investment Corporation, Investment, Investment Portfolio, Portfolio Structure, <http://www.china-inv.cn> . Erişim Tarihi (14.08.2018)

Grafik 10'da görüldüğü gibi Çin Yatırım Şirketi'nin yatırım portföyünde en fazla pay %43,6 ile Kamu Sermayeleridir. Daha sonra ise %39,3 Alternatif Varlıklar, %15,9 Sabit Gelirler ve %1,2 ile de Nakit ve Diğer Varlıklar şirketin yatırım portföyünü oluşturmaktadır.

Şirket, yatırım faaliyetlerini gerçekleştirirken de piyasanın değişen şartlarına karşıda uyum sağlamıştır. CIC International, 2017 yılında, kamu piyasası yatırımları için detaylı odaklı yönetimi geliştirmeye ve daha yüksek getiriler için portföy yapısını optimize etmeye devam etmiştir. CIC International, mevcut yatırımlarını sürekli gözlemleyerek ve pazar dinamikleri ve piyasa görüşleri temelinde yatırımlarını ve organizasyon yapısını daha donanımlı bir hale getirmiştir. Kaynaklarını genişletmek için, altyapı, sağlık ve bilgi teknolojisi gibi orta ve uzun vadeli yatırım temalarına önem verilmiştir. Şirket ayrıca piyasa adaptasyonunu geliştirmek için dahili yönetilen nicel portföyünü de geliştirmiştir (China Investment Corporation, Investment, Investment Activities, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (15.08.2018).

Şirketin yatırım portföylerinde bulunan sabit gelir ve kamu yatırımlarının dağılımları Grafik 11 ve Grafik 12'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

Şirketin Sabit gelir yatırımları devlet, şirket ve kurum bonoları dahil olmak üzere tahviller anlamına gelmektedir. Bu tahvillerin oluşumu ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere göre farklılık göstermektedir.

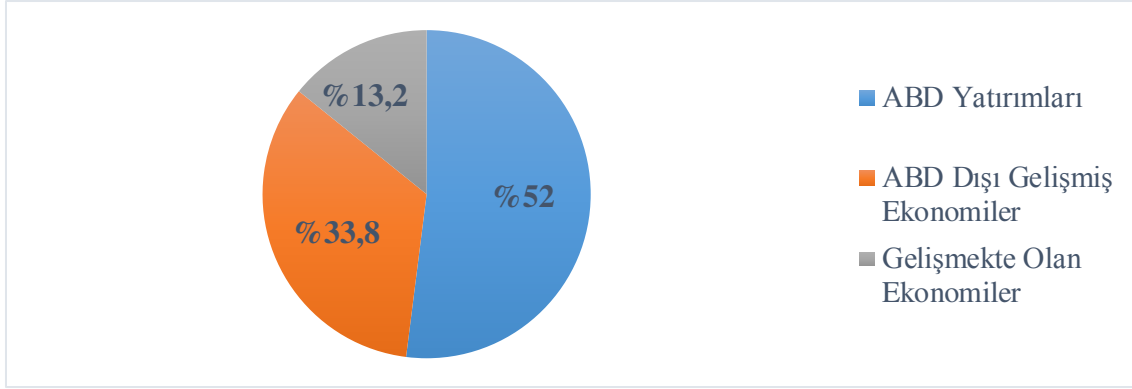


**Grafik 11:** Çin Yatırım Şirketi'nin Sabit Gelir Yatırımlarının Dağılımı

**Kaynak:** China Investment Corporation, Investment, Investment Activities, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (15.08.2018).

Grafik 11'de görüldüğü gibi şirketin sabit gelirlerinin %53,7'lik oranı Gelişmiş Piyasaların Devlet Tahvillerinden oluşmaktadır. Daha sonra %20 oranında Gelişmekte Olan Piyasaların Egemen Tahvillerinden, %17,3 Kurumsal Tahviller ve %9 oranında ise Yapısal Ürünler ve Diğer alanlardan oluşmaktadır.

Çin Yatırım Şirketi'nin Sabit Gelirlerinden farklı olarak Kamu Yatırımları da bulunmaktadır. Bu yatırımların dağılımı ise ABD yatırımları, ABD Dışı Gelişmiş Ekonomiler ve Gelişmekte Olan Ekonomiler oluşturmaktadır. Grafik (8)'de ise bu dağılım detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

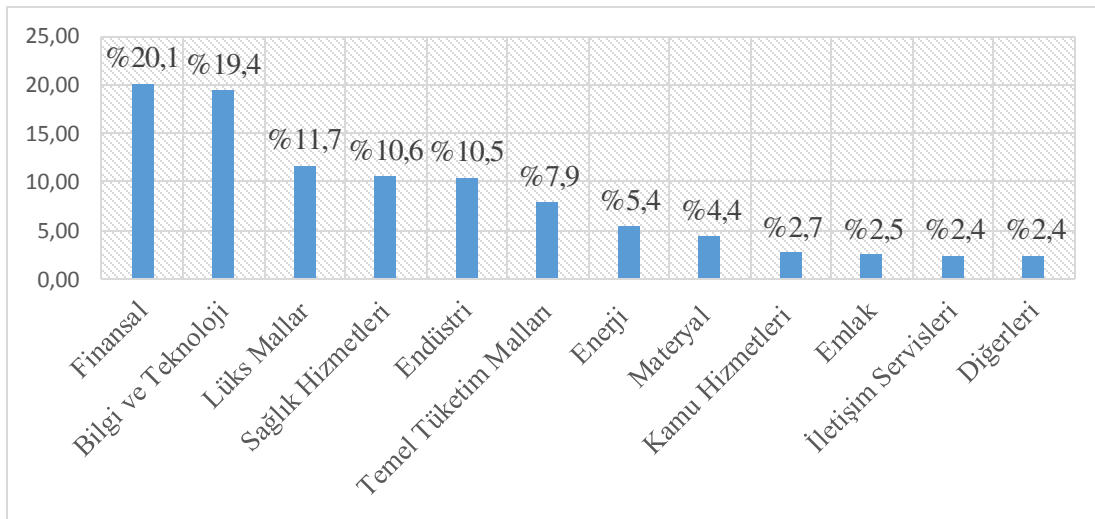


**Grafik 12:** Çin Yatırım Şirketi Kamu Yatırımları Dağılımı

**Kaynak:** China Investment Corporation, Investment, Investment Activities, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (16.08.2018).

Çin Yatırım Şirketi, Kamu Yatırımlarını ABD'ye, ABD Dışı Gelişmiş Ekonomilere ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine yapmaktadır. Bu yatırımlardan en fazla pay alan %52 oranında ABD'ye yapılan yatırımlardır. Daha sonra sırayla %33,8 ile ABD Dışı Gelişmiş Ekonomilere ve %13,2 oranında ise Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Şirket Kamu Yatırımlarını gerçekleştirmektedir.

Şirketin stratejik sektörlerde yapmış olduğu yatırımlarda Çin ekonomisi için oldukça önemli bir faktördür. Çin'in en büyük UVF'si olan Çin Yatırım Şirketi, Finansal, Bilgi ve Teknoloji, Lüks Mallar, Sağlık, Endüstri, Temel Tüketim, Enerji, Materyal, Kamu Hizmetleri, Emlak ve İletişim Servisleri gibi son derece önemli sektörlerde yatırım yapmaktadır. Bu sektörlerde yapılan yatırımların dağılımı ise Grafik 13'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.



**Grafik 13:** Çin Yatırım Şirketi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

**Kaynak:** : China Investment Corporation, Investment, Investment Activities, <http://www.china-inv.cn>, Erişim Tarihi (17.08.2018).

Şirketin yatırımlarının sektörel dağılımına baktığımız zaman %20,1 ile Finansal yatırımların en yüksek pay aldığını görüyoruz. Daha sonra ise sırayla %19,4 ile Bilgi ve Teknoloji yatırımları, %11,7 Lüks Mallar (İsteğe Bağlı Mallar) ve %10,6 Sağlık Hizmetleri en yüksek yatırım oranlarına sahiptir. En düşük yatırım alanları ise İletişim Servisleri ve Diğer yatırım alanlarından oluşmaktadır.

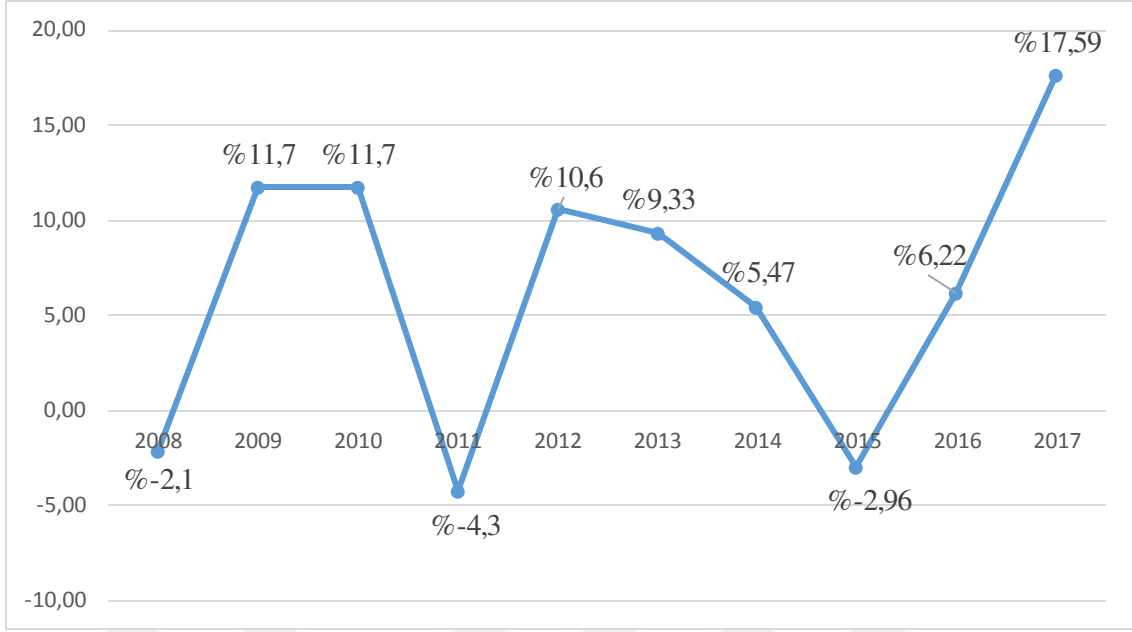
2017 yılında varlık tahsisinin artırılmasına, stratejik araştırmanın geliştirilmesine ve uzun vadeli varlıkların yatırım performansının iyileştirilmesine odaklanmıştır. Aynı zamanda bunları daha iyi yönetmek için yatırım kararlarını ve proje denetimini birleştirmiştir. 2017 yılında, şirket 49 özel sermaye, özel kredi ve gayrimenkul projeleri için anlaşmalar onaylamış ve imzalamıştır.

Çin Yatırım Şirketi'nin denizaşırı portföyü 2017 yılında net yıllık %17,59 getiri sağlamıştır. 2017 yılı Aralık ayı itibarıyla, on yıllık yatırım performansı hedefini, net kümülatif yıllık % 5,94 oranında geri dönüşüm sağlayarak aşmıştır. Tablo 27'de yatırımların Net Kümülatif Yıllık Dönüşleri ve Net Yıllık Getirileri detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 27:** Çin Yatırım Şirketinin Yatırım Performansı

| YILLAR | NET KÜMÜLATİF<br>YILLIK DÖNÜŞ | NET YILLIK GETİRİ |
|--------|-------------------------------|-------------------|
| 2008   | % -2,1                        | % -2,1            |
| 2009   | % 4,1                         | % 11,7            |
| 2010   | % 6,4                         | % 11,7            |
| 2011   | % 3,8                         | % -4,3            |
| 2012   | % 5,02                        | % 10,6            |
| 2013   | % 5,7                         | % 9,33            |
| 2014   | % 5,66                        | % 5,47            |
| 2015   | % 4,58                        | % -2,96           |
| 2016   | % 4,76                        | % 6,22            |
| 2017   | % 5,95                        | % 17,59           |

**Kaynak:** China Investment Corporation, Investment, Investment Performance, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (17.08.2018)



**Grafik 14:** Çin Yatırım Şirketi'nin Net Yıllık Getiri Performansı

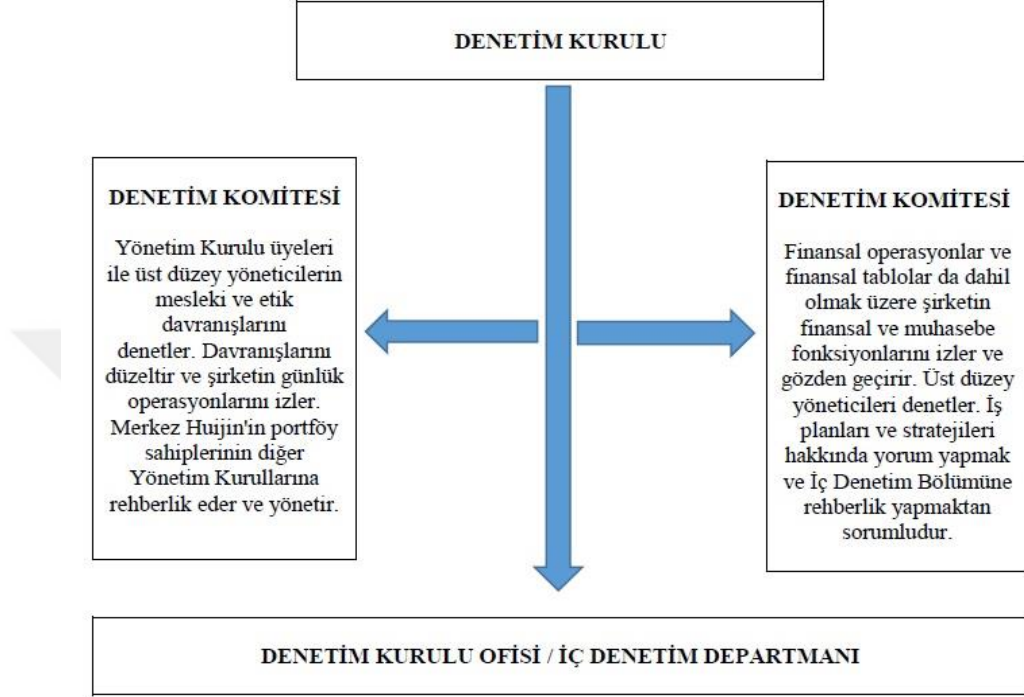
**Kaynak:** China Investment Corporation, Investment, Investment Performance, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (18.08.2018).

Grafik 14'de de görüldüğü gibi Çin Yatırım Şirketi'nin Net Yıllık Getiri Performansı yıllara göre inişli ve çıkışlı bir süreç geçirmiştir. Özellikle 2008-2010 Yıllarında Getiri Performansın da yükselişler gerçekleşmiş ama 2010 yılından sonra Getiri Performansı negatife dönmüştür. 2011 yılından sonra tekrar yükselişe geçen performans oranları 2015 yılına kadar düşme eğilimi göstermiş, 2015 yılında ise %-2,96 oranı ile seviye tekrar negatife dönmüştür. 2015 yılından itibaren ise Yıllık Getiri Performansları hızlı bir şekilde toparlanmış ve 2017 yılında %17,59 olarak gerçekleşen oran ile şirket son 10 yılın en iyi yatırım performansı seviyesine ulaşmıştır.

#### 2.3.2.5. Şirketin Denetimi ve Şeffaflığı:

Çin'in en büyük UVF'si olan Çin Yatırım Şirketi, denetim ve şeffaflık ilkesine büyük önem vermektedir. Şirket, Denetim Kurulunu yönetim ve üst düzey yöneticilerin etik davranışlarını izlemekten sorumlu tutmuştur. Şirket içi denetim prosedürlerinin etkinliğini doğrudan hissedarlara bildirilmektedir. İç Denetim Departmanı'nın sorumlusu olan Denetim Kurulu, dış denetçileri seçer ve şirketin muhasebe ve finansal işlevlerini izler. Denetim Kurulu Başkanı, İcra Komitesinin bir üyesidir ve Yönetim Kurulu toplantılarında gözlemci olarak görev yapmaktadır (China Investment Corporation, Board of Supervisors, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (18.08.2018)).

Şirketin Denetim Kurulu, Denetim Komiteleri ve Denetim Kurulu Ofisi / İç Denetim Departmanından oluşmaktadır. Denetim Kurulu, Denetim Komiteleri tarafından desteklenmektedir. Şirketin Denetim Kurulu organizasyon yapısı Şekil’de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.



**Şekil 3:** Çin Yatırım Şirketi’nin Denetim Kurulu Yapısı

**Kaynak:** China Investment Corporation, Board of Supervisors, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (18.08.2018).

SWFI’nın son paylaşmış olduğu analizlere göre Çin Yatırım Şirketi Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 8 puan almıştır. Bu doğrultuda şirket şeffaflık açısından yeterli bir puana sahiptir (Grafik 7). Şirket, Kurumsal Tarihini, Yönetim Kurulunu, Denetim Kurulunu ve Yatırımlarını kendi resmi internet sitesinde açık bir şekilde göstermektedir. Bununla birlikte şirket 2008 yılından itibaren her yıl faaliyet raporlarını hazırlayarak bu raporları kamuoyu ile paylaşmaktadır.

Çin Yatırım Şirketi, kuruluşundan kısa bir süre sonra resmi bir web sitesi, yıllık raporlar, şirket sözcüsü, basın bültenleri ve sosyal medya hesaplarından oluşan çok katmanlı bir iletişim platformu kurmuştur. Bu platform sayesinde şirket, organizasyonel yapı, yatırım hedefleri, kurumsal yönetim, yatırım stratejileri ve felsefesi, önemli yatırım projeleri, yönetimdeki değişiklikler, faaliyet sonuçları ve kârlar hakkında

bilgilerin hızlı bir şekilde açıklanmasını sağlamıştır (China Investment Corporation, Global Outreach, <http://www.china-inv.cn> , Erişim Tarihi (20.08.2018).

Şirketin resmi internet sayfasında bulunan “Medya” bölümünde şirketin basın duyuruları, üst düzey yönetici haberleri ve yayınlanan yıllık faaliyet raporlarının içeriği bulunmakta ve tüm paydaşlara ve yatırımcılara gerekli olan tüm bilgilendirmeler yapılmaktadır.

Çin Yatırım Şirketi, Uluslararası UVF Çalışma Grubu’nun (IFSWF) da en önemli üyelerinden birisidir. Şirket bu doğrultuda Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamalar olan Santiago İlkelerini de kendi bünyesinde kabul etmiş ve uygulamıştır.

#### **2.3.2.6. Çin Yatırım Şirketi’nin Santiago İlkeleri İle Uyum:**

Şirket, IFSWF’nin resmi internet sitesinde Santiago İlkeleri’nin Yasal, Kurumsal ve Yatırım faaliyetlerine yönelik içeriğe sahip olan 24 Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamalarını iyi niyet doğrultusunda kabul etmiştir. Şirket, Santiago İlkelerinin daha geniş çapta kabul edilmesi ile birlikte UVF’ler arasında yatırım ve risk yönetimi işbirliğini teşvik etmeyi ve küresel yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmayı taahhüt etmiştir.

Çin Yatırım Şirketi’nin Santiago İlkeleri ile uyumu Tablo 28’de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 28: Çin Yatırım Şirketi’nin Santiago İlkeleri İle Uyum**

| <b>Santiago İlkeleri</b>                                                                                                                        | <b>Çin Yatırım Şirketi’nin İlkelere Yönelik Açıklamaları</b>                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Yasal Çerçeveye Yönelik İlkeler</b>                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>İlke 1.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yasal çerçevesi sağlam olmalı ve etkin çalışması için belirtilen hedeflerin başarısını desteklemelidir. | Çin Yatırım Şirketi (CIC), Çin Halk Cumhuriyeti Şirket Yasası altında tamamen devlete ait bir şirket olarak kurulmuştur. Yasal dayanakları, şirketin Çin Hükümeti ile olan ilişkileri şirketin internet sitesinde ( <a href="http://www.china-ivn.cn">www.china-ivn.cn</a> ) ve faaliyet raporlarında açıklanmıştır. |
| <b>İlke 2.</b> Ulusal Varlık Fonlarının politika amaçları açıkça tanımlanmalı ve kamuya açıklanmalıdır.                                         | Şirketin amacı, Çin’in döviz varlıklarını çeşitlendirmek ve kabul edilebilir risk toleransı içinde hissedar için maksimum getiri elde etmektir.                                                                                                                                                                      |
| <b>İlke 3.</b> Ulusal Varlık Fonlarının faaliyetleri makroekonomik etkilere neden olmaktadır. Bu doğrultuda makroekonomik politikalarda         | Finansal yatırımcı olarak CIC, kabul edilebilir risk toleransı içinde maksimum getiri elde etmek için yurtdışı pazarlarda                                                                                                                                                                                            |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| tutarlılığı sağlamak için bu fonların mali ve parasal otoritelerle koordinasyon içinde çalışması gerekmektedir.                                                                                                                                                                                                                | ticari yatırımlar yaptığı için İlke 3 uygulanamaz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>İlke 4.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yapmış olduğu fonlama, geri çekme ve harcama işlemleri ile ilgili politikalarına yönelik kamuya açık düzenlemeler ve kurallar getirilmelidir.                                                                                                                                          | CIC, Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen devlet tahvillerinden 1,550 Milyar RMB karşılığında Çin Halk Bankasından satın alınan 200 Milyar Dolarlık rezervle kurulmuştur. Yatırımlardan elde edilen gelirin, ihraç edilen borçların ödenmesi için hissedarlara temettü geliri sağlaması bekleniyor. 2011 yılında CIC International, CIC'in tüm yurtdışı yatırım portföyünü ve görevini devralmak için CIC'in bir yan kuruluşu olarak kurulmuştur. Kuruluşundan bu yana, CIC International'a 49 Milyar Dolar ek enjekte edilmiştir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>İlke 5.</b> Ulusal Varlık Fonları ile ilgili tüm istatistiksel veriler tüm fon yatırımcıları ile paylaşılmalıdır.                                                                                                                                                                                                           | CIC, yatırım performansı da dahil olmak üzere yapmış olduğu tüm faaliyetleri yıllık bazda raporlar ve bu bilgiler resmi internet sayfasında ve faaliyet raporlarında kamuya açıklanır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Kurumsal İlkeler</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>İlke 6.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yönetim şekli sağlam olmalıdır. Fonların hedeflerini gerçekleştirmesi için yönetim kadrolarının hesap verilebilirlik ilkesine uymaları gerekmektedir. Yönetim kadrolarının bağımsızlığını kolaylaştırmak için rollerin ve sorumlulukların açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir. | <p>Çin Ticaret Kanunu uyarınca, CIC, Yönetim Kurulunu, Denetim Kurulu ve Yürütme Komitesini, üç yönetim organı olarak tanımlanmış sorumluluklar ve etkili kontroller ve dengeler olmak üzere üç yönetim organı olarak kurmaktadır.</p> <p>CIC'nin Yönetim Kurulu, şirketin faaliyetlerini denetlemek, genel performansını değerlendirmek ve Ana Sözleşme'ye uygun olarak önemli konularda karar vermekle yetkilidir. Kurul, Danıştay tarafından belirlenen amaç ve ilkelere dayanarak, CIC'nin geliştirme stratejilerini, işletme kılavuzlarını ve yatırım planlarını gözden geçirir ve onaylar. Ayrıca, kurumsal stratejilerin uygulanmasına karar verir, hissedarlara rapor vermek için önemli konuları belirler, üst düzey yöneticileri atar ve kaldırır ve gerektiğinde yönetim organlarının kurulmasına karar verir veya bu yetkileri verir.</p> <p>Denetim Kurulu, yöneticilerin ve yöneticilerin görevlerini yerine getirirken performanslarını ve ayrıca CIC içerisindeki</p> |

|                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                          | <p>denetim prosedürlerinin etkinliğini izlemekten sorumludur. İç Denetim Departmanı'nın sorumlusu olan Denetim Kurulu, dış denetçileri seçer ve CIC'nin muhasebe ve finansal işlevlerini izler. Yönetim Kurulu tarafından emanet edilen CIC Yürütme Komitesi, Yönetim Kurulu'nun rehberliğini detaylı stratejilere çevirir ve CIC'nin günlük operasyonlarını denetler. Temel kurallar, kurumsal uyum, işletme mekanizmaları, performans değerlendirme ve ücretlendirme dahil olmak üzere gerekli işletme kararlarını alma yetkisine sahiptir.</p> |
| <p><b>İlke 7.</b> Varlık Fonlarına sahip olan ülkeler fonların yönetim organlarını tanımlanmış prosedürlere göre atamalı ve fonların gerekli denetimlerini yapmalıdır</p>                | <p>CIC'nin amacı, sahibi olan Devlet Konseyi tarafından Ortakları Ana Sözleşmesi'nde belirtilmiştir. Danıştay, Devlet adına devletin haklarını kullanmaktadır. Bir direktörün atanması ve kaldırılması, Danışmanın onayına tabidir. Denetim Kurulu Başkanı, Danıştay tarafından atanır.</p>                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p><b>İlke 8.</b> Yönetim organları ulusal varlık fonlarının çıkarları doğrultusunda hareket etmeli ve görevlerini yerine getirmek için gerekli yetki ve yetkinliğe sahip olmalıdır.</p> | <p>CIC, iyi tanımlanmış sorumlulukları ve etkili kontrolleri ve dengeleri sağlamak için kurumsal yönetim modelini uygulamaktadır. CIC ayrıca bilimsel karar alma ve yetkilendirme için bir mekanizma kurdu, sofistike ve çeşitlendirilmiş bir yatırım platformu geliştirdi ve kapsamlı bir risk yönetim sistemi oluşturdu.</p>                                                                                                                                                                                                                    |
| <p><b>İlke 9.</b> Ulusal Varlık Fonlarının operasyonel yönetimi, fon stratejilerini bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklara uygun olarak uygulamalıdır.</p>            | <p>Esas Sözleşmeye göre, CIC yürürlükteki yasa ve yönetmeliklere uymalı, hükümetten alınan fonların maliyetini uygun bir şekilde karşılamalı, işletme sonuçlarını iyileştirmeli ve etkin bir kurumsal yönetim oluşturmalıdır. İş kararlarını bağımsız olarak yapmalı ve ticari nedenlere dayanarak çalışmalıdır.</p>                                                                                                                                                                                                                              |
| <p><b>İlke 10.</b> Varlık Fonlarının işlemleri için hesap verebilirlik çerçevesi, ilgili mevzuat, tüzük, diğer kurucu belgeler veya yönetim sözleşmesinde açıkça tanımlanmalıdır.</p>    | <p>CIC'nin hesap verebilirlik çerçevesi, Yönetim Kurulu, Denetim Kurulu ve Yürütme Komitesi arasında tanımlanmış görev dağılımı da dahil olmak üzere iştiraklerinde açıkça belirtilmiştir. CIC'nin işleyişi açısından Yönetim Kurulu mal sahibine, Danıştay'a karşı sorumludur, İcra Kurulu ise Yönetim Kurulu'na karşı sorumludur. Ayrıca, Yönetim Kurulu, İcra Komitesinin performansını değerlendirmek için kapsamlı ve iyi tanımlanmış bir standartlar seti</p>                                                                               |

|                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                   | oluşturmuştur.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>İlke 11.</b> Ulusal Varlık Fonlarının faaliyetleri ve performansı ile ilgili yıllık rapor ve ekli mali tablolar, zamanında ve kabul edilmiş uluslararası veya ulusal muhasebe standartlarına uygun olarak tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır. | Kurulduğu günden bu yana, CIC yıllık olarak denetlenmiş yıllık raporu hazırlar ve açıklar. CIC'nin mali tabloları, Çin Halk Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı tarafından çıkarılan Muhasebe Standartları Yönetmeliğine uygun olarak hazırlanmıştır. Bu muhasebe standartları Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile önemli ölçüde birleşmiştir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>İlke 12.</b> Varlık fonlarının faaliyetleri ve mali tabloları, uluslararası ya da ulusal denetim standartlarına uygun bir şekilde denetlenmelidir.                                                                                             | Bağımsız denetçiler tarafından denetlenen CIC'in finansal tabloları, 31 Aralık tarihinde sona eren yıla ait finansal durum, faaliyet sonuçları ve nakit akışlarının doğru ve tarafsız bir görünümünü temsil etmektedir. Denetim, Çin Halk Cumhuriyeti'nin ulusal denetim standardına uygundur.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>İlke 13.</b> Profesyonel ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı ve Varlık fonlarının yönetim organları, yönetimi ve personeli tarafından bilinmelidir.                                                                                        | Şirketin önemli bir kuralı ve kültürünün temeli olan CIC'nin Davranış Kuralları, önemli konuların temel ilkelerini açıklamakta ve şirketin itibarının, çıkarlarının, varlıklarının ve bilgilerinin korunmasına ilişkin ayrıntılı şartları ortaya koymaktadır. Tüm çalışanlar CIC'ye katılarak Davranış Kurallarını kavrar, kabul eder ve takip eder. Dahası, CIC ayrıca, çalışanlarının görevlerini yerine getirirken çıkar çatışmalarının ortaya çıkmasını tespit etmesini ve önleyebilmesini, işyerinde dürüstlüğü ve uyumu teşvik etmesini, etik riskleri ve kurumun itibar riskini yönetmesini sağlamak için Çalışanlara Çıkar Çatışmasını Önleme Yönergelerini de formüle etmiştir. |
| <b>İlke 14.</b> Ulusal Varlık Fonlarının operasyonel yönetimi amacıyla üçüncü taraflarla çalışmak, ekonomik ve mali gerekçelere dayanmalı ve açık kural ve prosedürleri takip etmelidir.                                                          | CIC üçüncü şahıslarla ilgilenmek ekonomik ve mali gerekçelere dayanmaktadır. Farklı stratejiler için üçüncü taraflarla ilişki kurma ile ilgili kural ve prosedürler, CIC'nin Risk Yönetimi Kılavuzlarında açıkça belirtilmiştir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>İlke 15.</b> Varlık fonlarının tüm faaliyetleri, faaliyet gösterdikleri ülkelerin geçerli tüm düzenleyici ve açıklama gerekliliklerine yönelik yapılmalıdır.                                                                                   | CIC, Çin ve alıcı ülkelerin yasa ve düzenlemelerine uyan ve kurumsal sosyal sorumluluklarını titizlikle yerine getiren sorumlu bir yatırımcıdır. Yasal ve uyumluluk risklerini daha iyi tanımlamak, değerlendirmek, yönetmek ve kontrol etmek için CIC, alıcı ülkeler veya bölgelerdeki ana düzenleyici konuların derinlemesine bir                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

|                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                   | analizini yürütmektedir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>İlke 16.</b> Yönetim çerçevesinin ve hedeflerinin yanı sıra, varlık fonu yönetiminin işletme tarafından bağımsız olarak nasıl işlendiği açıklanmalıdır.                                                                                        | Yönetişim çerçevesi ve hedefleri ile Çin Hükümeti'nin operasyonel bağımsızlığı, CIC'nin internet sitesinde ve Faaliyet Raporlarında kamuya açıklanmaktadır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>İlke 17.</b> Ulusal Varlık Fonları ile ilgili mali bilgiler, uluslararası finansal piyasalarda istikrarı sağlamak ve alıcı ülkelere olan güveni artırmak için ekonomik ve finansal yönelimini göstermek amacıyla kamuya açıklanmalıdır.        | <p>CIC ticari bir temelde yatırım yapar. Amacı, hissedarına kabul edilebilir risk toleransı dahilinde maksimum getiri elde etmektir. CIC bir finansal yatırımcıdır ve portföyündeki şirketlerin kontrolünü ele almaz.</p> <p>CIC, yüksek düzeyde şeffaflık, alıcı ülkeler veya bölgeler ve iş ortakları tarafından takdir edilen bir uygulamayı teşvik etmektedir. Resmi web sitesi, yıllık raporu, sözcüleri, basın bültenleri ve diğer kanallar aracılığıyla CIC, kurumsal yönetim, yatırım stratejisi ve felsefelerini, büyük yatırım faaliyetlerini, finansal sonuçları ve diğer önemli operasyonel ve yönetim etkinliklerini açıkladı.</p> <p>Ayrıca, CIC, etkileşimler yoluyla, uzun vadeli bir finansal yatırımcı olma konusundaki kararlılığını ve ticari olarak sorumlu bir şekilde yatırım yapma pratiğini göstermek için hükümetlerle, düzenleyici otoritelerle, ticari kuruluşlarla ve kamuyla iletişimi güçlendirir. CIC uluslararası yatırımlar için açık, adil ve ayrımcı olmayan bir ortamı teşvik etmek için çaba sarf etti.</p> |
| <b>Yatırım Faaliyetlerine Yönelik İlkeler</b>                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>İlke 18.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yatırım politikası, sahibi veya yönetim organları tarafından belirlenen ve sağlam portföy yönetimi ilkelerine dayanan tanımlanmış hedefleri, risk toleransı ve yatırım stratejisi ile tutarlı olmalıdır. | <p>CIC, portföy yönetimi ve yatırım faaliyetleri için tanımlanmış hedeflerini, risk toleransını ve yatırım stratejisini yansıtan açık ve tutarlı ilkeler ve politikalar izler. CIC'nin yatırım stratejisi ve yönetimi ile risk yönetimi, internet sitesinde ve Faaliyet Raporlarında kamuya açıklanmaktadır.</p> <p>CIC'nin Faaliyet Raporlarında, yatırım stratejisi ve yönetim bölümünde yatırım ilkeleri ve felsefeleri, yatırım karar verme, portföy oluşturma, yatırım faaliyetleri ve yatırım yönetimi ve desteği ele alınmaktadır. Risk yönetimi hedefi ve yaklaşım, sistem ve mekanizma ve risk</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | yönetimi sonuçları risk yönetimi bölümünde ele alınmaktadır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>İlke 19.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yatırım kararları, riske göre ayarlanmış finansal getirilerini yatırım politikasına uygun bir şekilde ekonomik ve mali gerekçelere dayanarak maksimize etmeyi amaçlamalıdır.                                                                              | CIC, dünya çapında iyi bir üne sahip ihtiyatlı, profesyonel ve sorumlu bir kurumsal yatırımcı olmaya kendini adanmıştır. Yatırım faaliyetleri için dört temel prensibi takip eder: CIC ticari bir temelde yatırım yapar. Amacı, kabul edilebilir risk toleransı içinde hissedar için maksimum getiri aramaktır. CIC bir finansal yatırımcıdır ve portföyümüzdeki şirketlerin kontrolünü ele almaz. CIC, Çin ve alıcı ülkelerin yasa ve düzenlemelerine uyan ve kurumsal sosyal sorumluluklarını titizlikle yerine getiren sorumlu bir yatırımcıdır. CIC, ihtiyatlı ve disiplinli bir karar verme süreci sağlamak için varlık tahsis çerçevesi içinde derinlemesine araştırmalara dayalı yatırımlar yürütmektedir. |
| <b>İlke 20.</b> Ulusal Varlık Fonları haksız rekabet yaratmamalı, imtiyazlı durumlardan uzak durmalı, hükümetin etkisinden ve gücünden faydalanmamalıdır.                                                                                                                                          | CIC iş kararlarını bağımsız olarak yapar ve ticari dayanaklara dayalı olarak çalışır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>İlke 21.</b> Ulusal Varlık Fonları hissedar sahiplik haklarını, hisse yatırımlarının değerinin temel bir unsuru olarak görürler. Bir ulusal varlık fonu mülkiyet haklarını kullanmayı seçerse, bunu yatırım politikasına uygun bir şekilde yapmalı ve yatırımlarının mali değerini korumalıdır. | Ortak uygulamaların ardından, CIC genel ilkeleri, yönetim kurallarını ve gerekliliklerini, sorumlulukların bölünmesini ve pay sahiplik haklarının kullanımını yönlendirmek için Şirket Faaliyetlerinde ve Vekalet Oylama Yönetiminde pay sahipliği sahiplik haklarını kullanma prosedürlerini tanımlamaktadır.<br><br>CIC'nin hissedar sahiplik haklarını kullanma yaklaşımı, yukarıda belirtilen yatırım ilkeleriyle tutarlıdır ve yatırımlarının mali çıkarlarını korumayı ve maksimize etmeyi amaçlar.                                                                                                                                                                                                         |
| <b>İlke 22.</b> Ulusal Varlık Fonları faaliyetlerinin risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.                                                                                                                                                               | CIC, piyasa, kredi, operasyonel, likidite, strateji, yasal, itibar ve ülke riskleri de dahil olmak üzere her türlü riski yönetmek için Yürütme Komitesi, Risk Yönetimi Komitesi ve ilgili departmanları içeren kapsamlı bir risk sınıflandırma ve yönetim sistemine sahiptir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>İlke 23.</b> Ulusal Varlık Fonlarının varlıkları ve yatırım performansları açıkça tanımlanmış ilke ve standartlara göre ölçülmeli ve varlık fonu sahiplerine bildirilmelidir.                                                                                                                   | CIC'nin yurtdışı portföyünün başlangıcından bu yana net yıllık getiri ve net kümülatif yıllık geri dönüşü içeren varlıklar ve yatırım performansı, yıllık olarak Devlet Konseyi'ne                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

|                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                       | bildirilir ve raporlanır ve CIC'nin web sitesinde ve Faaliyet Raporlarında kamuya açıklanır.                                                                                                                                                                                     |
| <b>Ilke 24.</b> GAPP'in uygulanmasının düzenli olarak gözden geçirilme süreci ulusal varlık fonları tarafından yerine getirilecektir. | CIC, IFSWF tarafından yürütülen Santiago İlkeleri'nin uygulanması da dahil olmak üzere kurumsal ve operasyonel uygulamalar hakkındaki iç sınıta katılmıştır ve GAPP'nin uygulanmasının kendi kendini değerlendirmesini düzenli olarak gözden geçirip yayınlamayı planlamaktadır. |

**Kaynak:** International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), Santiago Principles, Self-Assessment, China Investment Corporation, <http://www.ifswf.org/assessment/cic> , Erişim Tarihi (22.08.2018).

### 2.3.2.7. Sonuç ve Değerlendirme:

Dünyanın en büyük ekonomilerinden biri olma yolunda hızla ilerleyen Çin Halk Cumhuriyeti, büyüyen ekonomisini kurmuş olduğu UVF'ler ile desteklemeye devam etmektedir. Özellikle son yıllarda kendine özgü “Devlet Kapitalizm” anlayışı ile küresel ticaretin en önemli aktörü olan Çin, kurmuş olduğu 5 UVF ile toplamda 2.2 Trilyon Doları aşan bir varlık miktarını yönetmektedir.

Küreselleşme şartlarına uyum ile birlikte Çin, küreselleşmenin avantajlarından yararlanmayı ve coğrafi anlamda yeni bölgelere yayılıp yeni piyasalara açılmayı hedeflemiştir. Çin ekonomisinin küreselleşmesi ile birlikte artan uluslararası ticaret bağları, ülkenin büyük döviz rezervleri elde etmesini sağlamıştır.

Emtia Dışı kaynaklar ile elde etmiş olduğu fazlalığı değerlendiren Çin UVF'lerinin resmi amaçları farklı farklı olsa da tüm kurulan UVF'lerin en temel amacı ani döviz hareketliliklerini engellemek, kaynak çeşitliliği sağlamak ve büyüyen Çin ekonomisine katkı sağlayabilmektir.

Çin'in en büyük UVF'si olan Çin Yatırım Şirketi, dünya genelindeki UVF'ler arasında varlık miktarı olarak Norveç Devlet Emeklilik Fonu'ndan sonraki en büyük UVF'dir. Emtia Dışı kaynaklara göre değerlendirme yaptığımız zaman ise Çin Yatırım Şirketi dünya genelindeki en büyük UVF konumunda yerini almaktadır.

Çalışmamızda Çin Halk Cumhuriyetine ait UVF'lerin isimlerini, kuruluş tarihlerini, varlık miktarlarını ve resmi amaçlarını Tablo 24 'de detaylı bir şekilde gösterdik. Bu kuruluşların içerisinde en büyük paya sahip olan Çin Yatırım Şirketini ise detaylı bir

şekilde ele aldık. Bu doğrultuda ulaşabildiğimiz tüm kaynaklar ve veriler doğrultusunda şu sonuçlara ulaşılmıştır.

1. Çin Yatırım Şirketi'nin kaynağı herhangi bir doğal kaynaktan(petrol-doğal gaz) elde edilen bir gelir fazlalığından kurulmamıştır. Şirketin temel kaynağı Çin Halk Cumhuriyeti'nin elde etmiş olduğu finansal argümanlar olan fazlalıklardan (dış ticaret fazlalığı, hisse senetleri, bono, vb) elde edilen döviz rezervlerinden pay alınarak kurulmuştur.
2. Çin Yatırım Şirketi, isminde de geçtiği gibi anonim bir şirket olarak kurulmuştur. Maliye Bakanlığı ya da Merkez Bankası nezdinde kurulan bir fon örneği değildir.
3. Şirket, Çin Halk Cumhuriyeti'nin Şirket Yasasına göre devlet mülkiyetli olarak kurulmuştur.
4. Çalışmada kullanmış olduğumuz kaynakların büyük bir çoğunluğunu şirketin resmi internet sayfasından ve faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Bu doğrultuda şirketin bilgi paylaşımı ve şeffaflık konusunda iyi bir izlenim yarattığı sonucuna ulaşabiliriz.
5. Şirket yapmış olduğu tüm faaliyetleri 2008 yılından itibaren her sene yayınlamış olduğu Faaliyet Raporlarında belirtmektedir.
6. Şirket, SWFI'nın paylaşmış olduğu Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 8 puan almıştır. Bu doğrultuda şirket şeffaflık açısından yeterli bir puana sahiptir (Grafik 7)
7. Şirket, uluslararası platformlarda etkin olarak çalışmaktadır. Özellikle IFSWF'nin UVF'ler için hazırlamış olduğu "Santiago İlkelerini" kabul etmiş ve her ilkenin uygulama alanlarını tek tek kendi bünyesinde açıklamıştır.
8. Şirket, yatırım faaliyetlerini gerçekleştirirken kendi bünyesinde kurmuş olduğu yan kuruluşlarla gerçekleştirmektedir. CIC Inretnational (Çin Yatırım Şirketinin Uluslararası Kuruluşu), CIC Capital (Çin Yatırım Şirketi-Başkent) ve Central Huijin (Merkez Huijin) kendi alanlarını ilgilendiren yatırım faaliyetlerini kontrol etmektedir. Yatırımların organizasyonları bakımından bu kuruluşlar şirketin bütününe olumlu etki yapmaktadır.
9. Şirketin diğer UVF'ler ile de yatırım ortaklıkları bulunmaktadır. 2012 yılında Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ile birlikte Rusya-Çin Yatırım Fonu ortaklığı

kurulmuştur. 2014 yılında ise Çin-Meksika Yatırım Fonu ortaklığı da hayata geçirilmiştir (Karagül, Erdal Tanas & Koç, Yunus Emre, 2016: 14). Bu doğrultuda Çin Yatırım Şirketi, diğer UVF'ler ile ekonomik olarak önemli ilişkiler kurmakta ve Çin ekonomisine katkı sağlamaktadır.

Sonuç olarak Çin Halk Cumhuriyeti, sahip olmuş olduğu UVF'ler ile 2.2 Trilyon Dolarlık bir varlığı yönetmektedir. Bu varlık miktarına göre Çin, toplam olarak bakıldığında diğer ülkeler arasında en büyük UVF varlığına sahip ülkedir. Çin, UVF'ler yolu ile küresel dünyada daha fazla söz sahibi olabilmeyi ve mevcut kaynakları ile de dünyanın farklı bölgelerine yayılmayı amaç edinmiştir.

Çin ekonomisi büyüme rakamları olarak son yıllarda önemli gelişmeler gösterirken, ekonominin büyümesi ve yüksek nüfustan dolayı da enerji ihtiyacına yönelik olumsuzlukları engelleyebilmek ve kaynak çeşitliliğini sağlayabilmek içinde kendi bünyesinde kurmuş olduğu UVF'leri de önemli bir strateji alanı olarak kullanmaktadır.

Çin, UVF'leri ayrıca Yeni İpek yolu Girişimi ve Asya Altyapı Yatırım Bankası gibi projelere de finansman sağlayarak hem bölgesel hem de küresel anlamda altyapısal, finansal ve ekonomik gelişim süreçlerini de desteklemektedir. Bu yolla ekonomisini bir yumuşak güç aracı olarak kullanarak siyasi güce ulaşmayı da hedeflemektedir.

### **2.3.3. Birleşik Arap Emirlikleri Ulusal Varlık Fonları ve Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA):**

Körfez Bölgesinin en önemli ülkelerinden biri olan Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), Yedi Emirlikten meydana gelen monarşik bir devlettir. 2017 Yılı rakamlarına göre 9,4 milyonluk nüfusu ile BAE, 1996 yılından bu yana Dünya Ticaret Örgütü'nün (DTÖ) üyesidir. 1998 yılından beri ise on yedi Arap ülkesinden oluşan Pan-Arab Serbest Ticaret Alanı'nın (PAFTA) ve ayrıca Arap Körfezine kıyası bulunan 6 Arap ülkesinden meydana gelen Körfez İşbirliği Konseyi'nin (KİK/GCC) de üyesidir.

BAE'nin ekonomik zenginliği büyük ölçüde petrol ve doğal gaz üretimine ve bu kaynakların ihracatına dayanmaktadır. Bu sektörlerin GSYİH payı içerisindeki payı ise yaklaşık %37'dir.

Dünya finansal krizi ve en büyük ithalatçısı Çin ekonomisinin yavaşlaması ve son olarak 2014 yılının ikinci yarısından itibaren petrolün uluslararası piyasa fiyatında

yaşanan %50 oranındaki düşüş BAE ekonomisini de (hidrokarbon ihracat gelirini) olumsuz etkilemiştir. Bu çerçevede, sanayi üretimi ve ihracatı da bu dalgalanmalardan doğrudan etkilenirken, harcamalar, tüketim, ithalat dolaylı biçimde etkilenmiştir. İç faizler yükselmiş, kredi piyasası daralmış, piyasadaki para miktarı azalmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, Ülkeler-BAE, Genel Ekonomik Görünüm, <https://www.ticaret.gov.tr> , Erişim Tarihi (30.08.2018)).

Dünya petrol fiyatlarının 2001 yılında gerçekleşen 11 Eylül saldırıları ve hemen akabinde 2002 Yılında Doğu Asya Ülkelerinin artan enerji talebi ile birlikte fiyatlar hızla tırmanmış, 2002 başında 24 dolar seviyesinde olan ham petrolün varil fiyatı ABD'nin Irak'ı işgaliyle adeta uçuşa geçmiştir. 2003 sonunda 30 doları geçen fiyatlar 2008 yılında ise 147 dolarlık tarihi seviyeye ulaşmıştır.

Petrol fiyatlarında meydana gelen bu aşırı artışlar ile birlikte petrol ihracat eden Körfez Bölgesi ülkelerinin de kazançlarını arttırmıştır. Elde edilen bu gelirlerle de Körfez Ülkeleri bu birikimlerini değerlendirmek için finansal argümanlara başvurmuşlardır. Özellikle 2000'li yıllardan itibaren BAE, Katar, İran, Bahreyn, Umman, Suudi Arabistan gibi ülkeler yeni UVF'ler kurmuşlardır.

Körfez Bölgesinin en önemli ülkelerinden biri olan BAE, UVF'ler bakımından da tecrübeli ve etkin bir ülkedir. Ülkede 6 adet UVF bulunmakta ve hemen hemen tüm UVF'lerin kaynağı ise ülkenin elde etmiş olduğu petrol gelirleridir.

BAE, bünyesinde bulundurmış olduğu 6 UVF ile yaklaşık 1.2 Trilyon Dolarlık bir varlığı yönetmektedir. Ülkenin en eski varlık fonu 1976 yılında kurulan Abu Dabi Yatırım Otoritesi'dir. (Abu Dhabi Investment Authority- ADIA) SWFI'nın son verilerine göre ADIA 683 Milyar Dolar varlığı ile dünya genelindeki en büyük üçüncü UVF'dir. Tablo 29'da BAE'ye ait tüm UVF'ler detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 29: Birleşik Arap Emirlikleri'nin Kurmuş Olduğu Ulusal Varlık Fonları**

|                                      | Abu Dhabi Investment Authority                                                                                                                                           | Investment Corporation of Dubai                                                                                                                                                                                                     | Mubadala Investment Company                                                                                                                                         | Abu Dhabi Investment Council                                                                                                                                                                                                                                                           | Emirates Investment Authority                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Kuruluş Yılı</b>                  | 1976                                                                                                                                                                     | 2006                                                                                                                                                                                                                                | 2002                                                                                                                                                                | 2007                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 2007                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Varlık Miktarı (Milyar Dolar)</b> | 683                                                                                                                                                                      | 229.8                                                                                                                                                                                                                               | 125                                                                                                                                                                 | 123                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 34                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Kuruluş Yeri</b>                  | Abu Dabi                                                                                                                                                                 | Dubai                                                                                                                                                                                                                               | Abu Dabi                                                                                                                                                            | Abu Dabi                                                                                                                                                                                                                                                                               | Abu Dabi                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Resmi Amaçları</b>                | Yeni istihdam alanları oluşturarak faaliyet gösterecek yeni sektörlerin kurulması ve desteklenmesi ile petrole dayalı olan ekonominin çeşitlendirilmesi amaçlanmaktadır. | Ekonomik zenginliği korumak, büyümek ve Dubai'nin küresel ve rekabetçi ekonomik konumunu güçlendirmektir. Kurum misyonunu gerçekleştirirken mükemmellik, taahhüt, sürdürülebilirlik, bütünlük ve saygı ilkelerine önem vermektedir. | Mubadala, ekonomik büyümeyi hızlandırmak ve mevcut ekonomik düzeni dönüştürerek hissedarlarına yönelik olarak yatırımlarda kalıcı değer oluşturmayı amaçlamaktadır. | Hükümetin fazla mali kaynaklarının bir kısmını, çok çeşitli çeşitlilik gösteren varlık sınıfları ve aktif yatırım yönetimi stratejileri yoluyla, pozitif sermaye getirilerini hedefleyen, küresel olarak çeşitlendirilmiş bir yatırım stratejisi yoluyla yatırım yapmaktan sorumludur. | BAE ekonomisini güçlendirmeye ve çeşitlendirmeye yardımcı olacak varlık sınıflarına yatırım yapmaya odaklanarak yerel, bölgesel ve uluslararası alanda benzersiz yatırım fırsatlarını geliştirmeyi amaçlamaktadır. |

**Kaynak:** Sovereign Wealth Funds Institute- SWF Rankings, <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>, Erişim Tarihi (07.09.2018), Resmi amaçlar yukarıda belirtilen şirket ve kuruluşların resmi internet sitelerinden alınmıştır.

#### 2.3.3.1. Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin (ADIA) Amaçları ve Tarihsel Gelişimi:

BAE'nin en büyük UVF'si olan Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA) 1976 yılında kurulmuş olup, 683 Milyar Dolarlık bir varlığı yönetmektedir. ADIA, dünya genelinde Norveç Devlet Emeklilik Fonu ve Çin Yatırım Şirketinden sonra en büyük üçüncü UVF'dir.

ADIA'nın en önemli amaçlarından birisi yeni istihdam alanları oluşturarak faaliyet gösterecek yeni sektörlerin kurulması ve desteklenmesi ile petrole dayalı olan ekonominin çeşitlendirilmesidir. ADIA'nın misyonu ise, Abu Dabi'nin uzun dönemli

refahını disiplinli bir yatırım süreci ile ihtiyatlı büyüyen sermaye tarafından sürdürmek ve ADIA'nın kültürel değerlerini yansıtan kişileri taahhüt etmektir.

ADIA, 1976 yılında Abu Dabi Hükümeti tarafından bağımsız bir yatırım kurumu olarak kurulmuştur. Başlangıçta Hisse Senedi ve Tahvil, Hazine, Finans ve İdare, Emlak, Yerel ve Arap Yatırımları gibi bölümlerden oluşmuştur. Daha sonra kurum birçok varlık sınıfı ve bu sınıfların alt kategorilerinden oluşan geniş bir portföy yapısı oluşturmuştur (Abu Dhabi Investment Authority, About ADIA, <http://www.adia.ae/En/About/About.aspx>, Erişim Tarihi (07.09.2018).

#### **2.3.3.2. ADIA'nın Yönetim Kurulu ve İşleyişi:**

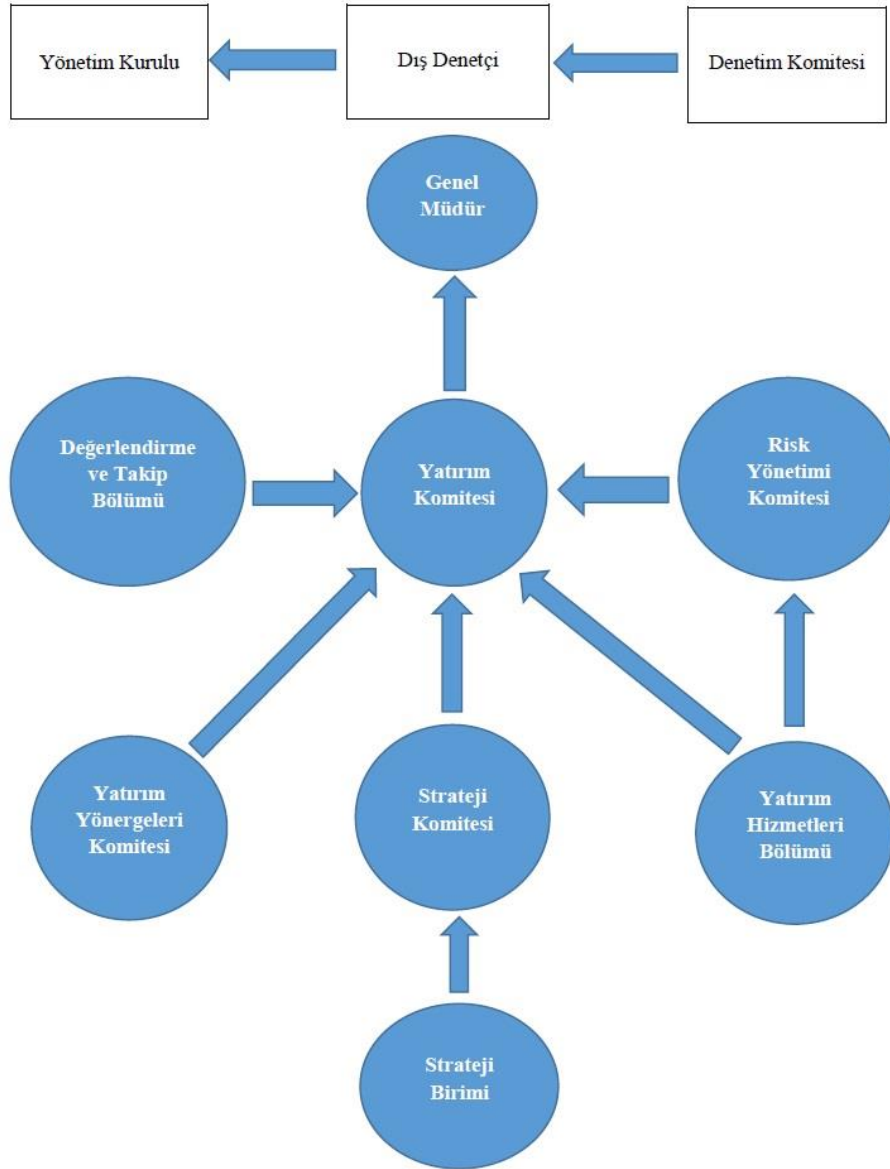
BAE'nin en köklü varlık fonlarından biri olan ADIA'nın kendine özgü bir yönetim organizasyonu bulunmaktadır. Yönetim kurulu ADIA'nın gerçekleştireceği tüm faaliyetlerden birincil derecede sorumludur.

ADIA'nın resmi internet sitesinde belirtilen yönetim kurulu ilkelerine göre Yatırım Otoritesi hesap verebilirliği sağlayan açıkça tanımlanmış rolleri ve sorumlulukları olan güçlü yönetim standartlarına sahiptir (Abu Dhabi Investment Authority, Governance, <http://www.adia.ae/En/Governance/Governance.aspx>, Erişim Tarihi (21.09.2018).

Yönetim kurulu ADIA'nın genel stratejisinin oluşturulması ve gözden geçirilmesi için periyodik olarak toplanır, ancak yatırım veya operasyonel kararlarda yer almaz.

ADIA'nın Yönetici Direktörü, yatırımlarla ilgili tüm kararlar da dahil olmak üzere, ADIA stratejisinin uygulanması ve işlerinin idaresinde tek sorumluluğa sahiptir.

ADIA'nın bünyesinde bulunan ve stratejik öneme sahip olan kilit komiteler ise yönetim çerçevesine de önemli katkılar sağlamaktadır. Bu komiteler; Denetimden Sorumlu Komite, Yatırım Komitesi, Risk Yönetimi Komitesi, Yatırım Rehberi Komitesi ve Yönetim Komitesinden oluşmaktadır. Şekil 4'de ise ADIA'nın yönetim kurulu ve komiteleri detaylı bir şekilde gösterilmiştir.



**Şekil 4:** Abu Dabi Yatırım Otoritesi Yönetim Kurulu Şeması

**Kaynak:** Abu Dhabi Investment Authority, Governance, [http://www.adia.ae/En/Governance/Board\\_Of\\_Directors.aspx](http://www.adia.ae/En/Governance/Board_Of_Directors.aspx) , Erişim Tarihi (26.09.2018).

Şekil 4’de görüldüğü gibi ADIA’nın önemli komiteleri yönetim kurulunu desteklemektedir. Özellikle yatırım komitesi birçok komite ile bağlantılıdır. Yatırım komitesi de kendisi ile bağlantılı olan komitelerle birlikte yönetim kurulunun genel müdürünü desteklemektedir.

Yönetim kurulunun en önemli komitelerinden biri olan yatırım komitesi, idari direktöre yardımcı olur ve yatırımla ilgili konuları yönetmekten ve denetlemekten sorumludur. Genel müdür ve iki başkan vekili tarafından desteklenen yatırım komitesi,

tüm yatırım bölümlerinin icra direktörlerinin ve bazı kontrol işlevlerinin temsilcilerinin de katılımı ile toplanır.

Risk Yönetim Komitesi ise yatırım komitesinin üyelerinden oluşmaktadır. ADIA'nın risk yönetim çerçevesinin uygulanmasını denetlemekten sorumludur.

Denetimden Sorumlu Komiteler ise uluslararası finansal raporlama standartlarına göre finansal raporlamaya, iç kontrol ve iç denetim sistemlerine ilişkin denetimleri sağlamaktadır.

#### **2.3.3.3. ADIA'nın Ulusal ve Uluslararası Yatırımları:**

BAE'nin en büyük UVF'si ADIA, yatırım stratejilerini şu şekilde açıklamaktadır. *“ADIA, kapsamlı, kurum çapında bir planlama süreci ile desteklenen yerleşik risk parametrelerinde uzun vadede istikrarlı getiri elde etmeyi amaçlayan disiplinli bir yatırım stratejisine sahiptir.”* (Abu Dhabi Investment Authority, Investment, <https://www.adia.ae/En/Investment/Strategy.aspx> , Erişim Tarihi (13.11.2018).

ADIA, bu stratejiler doğrultusunda yapmış olduğu ulusal ve uluslararası yatırımlarla petrol gelirlerini çeşitlendirerek farklı sektörlerde yeni istihdam alanları yaratmayı amaçlamaktadır. ADIA, yatırım stratejilerini gerçekleştirilirken Strateji ve Planlama Departmanından (SPD) yararlanmaktadır.

Strateji ve Planlama Departmanı (SPD), ADIA'nın Stratejik Varlık Tahsisatını (SAA) iki düzineden fazla varlık sınıfı ve alt kategorisinde geliştirme, sürdürme ve periyodik olarak gözden geçirme sorumluluğuyla ADIA'nın yatırım sürecinde merkezi bir rol oynamaktadır. SPD, ADIA'nın faaliyetlerinin misyonu ve uzun vadeli hedefleri ile yakından uyumlu olmasını sağlamaktan sorumludur (Abu Dhabi Investment Authority, Investment Strategy, <https://www.adia.ae/En/Investment/Strategy.aspx> , Erişim Tarihi (13.11.2018).

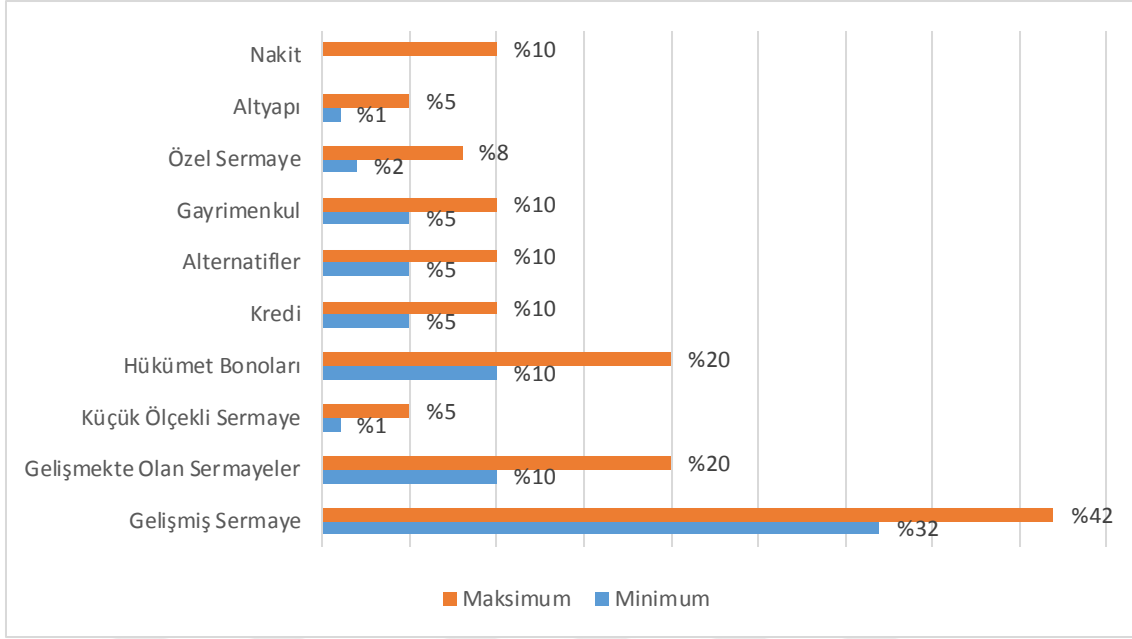
Stratejik Varlık Tahsisatı ile birlikte zengin varlık sınıfları kümesi çeşitlendirilerek, ADIA'nın dünyadaki uzun vadeli görünümünü temel alan ağırlıkları kullanarak Referans Portföyüne değer katması amaçlanmıştır (Abu Dhabi Investment Authority, Investment Strategy, <https://www.adia.ae/En/Investment/Strategy.aspx> , Erişim Tarihi (14.11.2018).

SPD'nin ADIA için uygulamış olduğu yatırım stratejilerinin fonksiyonel alanları şu şekildedir (Abu Dhabi Investment Authority, Investment Strategy, <https://www.adia.ae/En/Investment/Strategy.aspx> , Erişim Tarihi (14.11.2018).

1. Yatırım Stratejisi, ADIA'nın misyon ve yatırım hedefleri doğrultusunda çeşitlendirilmiş bir stratejik varlık tahsisi yoluyla katma değer sağlayarak ve ADIA'nın sermaye piyasalarındaki özellik ve eğilimlerle ilgili liderliğini tavsiye ederek geliştirmektedir.
2. Portföy İnşaat, Yatırım Stratejisi süreçlerine niceliksel ve operasyonel destek sağlar. Ayrıca portföy optimizasyonu, portföy simülasyonu ve geri test araçları geliştirir, sürdürür ve geliştirir.
3. Yatırım Riski, ADIA'nın piyasa, yatırım, likidite ve ülke risklerine maruz kalmasını anlamak ve analiz etmek ve ADIA'nın yatırım kılavuzlarına girdi sağlamaktan sorumludur.
4. Organizasyonel Gelişim, görevlerini yerine getirmek ve yatırım hedeflerine ulaşmak için ADIA'nın kendi yönetim komiteleri dâhil olmak üzere organizasyonel yeteneklerini tasarlamak ve geliştirmek için çalışmaktadır.
5. Proje Yönetimi Ofisi, kurum genelinde sürdürülebilir değişim projelerinin tasarımı ve uygulanması yoluyla ADIA'nın stratejik hedeflerini desteklemekten sorumludur.
6. Kurumsal İletişim ve Halkla İlişkiler, ADIA'nın liderlik ve departmanlarına geniş kapsamlı iletişim desteği sağlar. Misyonu, ADIA'nın itibarını korumak, faaliyetlerinin iç ve dış anlayışını oluşturmak ve paydaş ilişkilerini güçlendirmektir.

ADIA'nın yatırım alanlarına baktığımız zamanda dünya genelinde isim yapmış önemli şirketler (General Electric, Airbus, vb) ile birlikte gayrimenkul, bilişim, sağlık, sanayi, havacılık gibi sektörlerde de yatırımları bulunmaktadır (Karagöl, Erdal Tanas & Koç, Yunus Emre, 2016: 15).

ADIA'nın farklı alanlarda yapmış olduğu yatırımların yüzdelik dağılımı ise Grafik 15'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.



**Grafik 15:** Abu Dabi Yatırım Otoritesi Yatırım Alanları

**Kaynak:** Abu Dhabi Investment Authority, Investment, Portfolio Overview, <https://www.adia.ae/En/Investment/Portfolio.aspx> , Erişim Tarihi (14.11.2018)

Grafik 15’de de görüldüğü üzere ADIA’nın yapmış olduğu yatırımların büyük bir kısmı gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalara yöneliktir. Coğrafi anlamda ise yatırımların dağılımında ki en yüksek pay Kuzey Amerika ve Avrupa olmakla birlikte Asya ve Gelişmekte Olan Piyasalarda dağılımdaki yerlerini almaktadırlar (Tablo 30).

**Tablo 30:** Abu Dabi Yatırım Otoritesi’nin Yatırımlarının Coğrafi Dağılımı

|                                  | Minimum | Maksimum |
|----------------------------------|---------|----------|
| <b>Kuzey Amerika</b>             | %35     | %50      |
| <b>Avrupa</b>                    | %20     | %35      |
| <b>Asya</b>                      | %10     | %20      |
| <b>Gelişmekte Olan Piyasalar</b> | %15     | %25      |

**Kaynak:** Abu Dhabi Investment Authority, Investment, Portfolio Overview, <https://www.adia.ae/En/Investment/Portfolio.aspx> , Erişim Tarihi (14.11.2018)

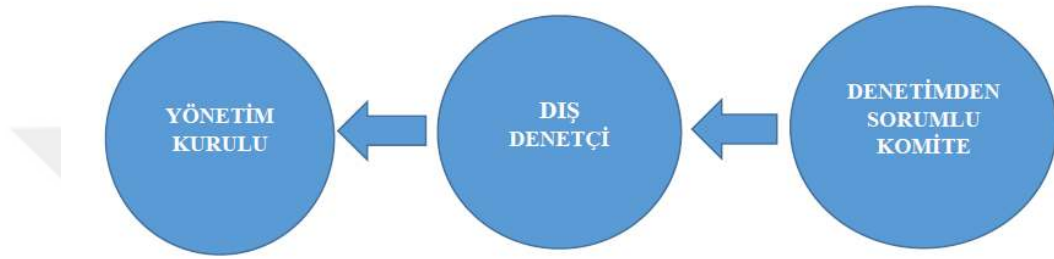
#### 2.3.3.4. ADIA’nın Denetimi ve Şeffaflığı:

ADIA’nın yönetim kurulu şemasında bazı kilit komiteler birbirlerini desteklemekte ve bu destekleme süreci ile birlikte fonun yönetim şeması şekillenmekte idi. Bu doğrultuda söz konusu bu UVF’nin denetim işlemleri ADIA’nın bünyesinde bulunan “Denetimden Sorumlu Komite” tarafından gerçekleştirilmektedir.

Denetimden Sorumlu Komite Yönetim Kurulu’na gerekli raporları vererek dış denetçilerin atanmasını sağlamaktadır. Komite ayrıca Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre finansal raporlamayı, iç kontrol ve iç denetim sistemlerine ilişkin

süreçleri de gerçekleştirmektedir (Abu Dhabi Investment Authority, Governance, Committees, [https://www.adia.ae/En/Governance/Investment\\_Comittee.aspx](https://www.adia.ae/En/Governance/Investment_Comittee.aspx) , Erişim Tarihi (14.11.2018).

ADIA'nın denetim sistemi belirli bir aşama sürecinden geçmektedir. Öncelikle Denetimden Sorumlu Komite, Yönetim Kuruluna gerekli raporları vererek Dış Denetçileri atar ve Dış Denetçiler ise denetim faaliyetleri sonucunda elde edilen raporları ise tekrardan Yönetim Kuruluna bildirmektedirler (Şekil 5).



**Şekil 5:** Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin Denetim Süreci

**Kaynak:** Abu Dhabi Investment Authority, Governance, Committees, [https://www.adia.ae/En/Governance/Investment\\_Comittee.aspx](https://www.adia.ae/En/Governance/Investment_Comittee.aspx) , Erişim Tarihi (14.11.2018).

SWFI'nın son paylaşmış olduğu analizlere göre Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA) Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 6 puan almıştır (Grafik 7). Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksine göre şeffaflık için gerekli olan minimum 8 puan şartı ADIA için şuanda sağlanmamıştır.

#### **2.3.3.5. ADIA'nın Santiago İlkeleri İle Uyum:**

Birçok UVF'nin şeffaflık, iyi yönetim, bilgi akışı, hesap verilebilirlik ve ihtiyatlı yatırım stratejilerini sağlayıp fonlar arasındaki diyalogu arttırmayı amaçlamayan Santiago İlkelerine uyum esaslarını ADIA'da dikkate almış ve IFSWF'ye üye olan en önemli varlık fonları listesinde de yerini almıştır.

BAE'nin en büyük ve en eski varlık fonu olan ADIA'nın resmi internet sitesinde Santiago İlkelerine uyum ile ilgili şu bilgilendirmeler yapılmıştır. “ *Santiago İlkeleri, Nisan 2009'da Kuveyt'te bulunan 26 üye ülke tarafından kurulan ve devam etmekte olan IFSWF'ye üye olma koşulu ile söz konusu ilkelere uygunluğun onaylanması veya uygulanmasıdır.*

*24 ilkenin tasarım, geliştirme ve taslak çalışmalarına katılmış olan ADIA, iç hukuk kurallarımız, düzenlemelerimiz ve faaliyetlerimiz göz önünde bulundurularak kapsamlı*

*bir iç uyum incelemesi yapmak üzere çok disiplinli bir ekip oluşturmuştur. Bu doğrultuda ADIA'nın Santiago Prensiplerine uyumu doğrulanmış ve onaylamıştır. Buna göre, alıcı ülkelere Santiago İlkeleri ile tutarlı bir şekilde yatırım yapma fırsatları memnuniyetle karşılanmaktadır.”* (Abu Dhabi Investment Authority, Governance, The Santiago Principles, [https://www.adia.ae/En/Governance/Santiago\\_Principles.aspx](https://www.adia.ae/En/Governance/Santiago_Principles.aspx) , Erişim Tarihi (15.11.2018).

Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin Santiago İlkeleri ile ilgili uyum maddeleri ise Tablo 31'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 31:** Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin Santiago İlkeleri ile Uyum

| <b>Santiago İlkeleri</b>                                                                                                                                     | <b>Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin İlkelere Yönelik Açıklamaları</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Yasal Çerçeveye Yönelik İlkeler</b>                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>İlke 1.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yasal çerçevesi sağlam olmalı ve etkin çalışması için belirtilen hedeflerin başarısını desteklemelidir.              | Abu Dhabi Yatırım Kurumu (ADIA), 1976 yılında Abu Dabi Emirligi Hükümeti tarafından bağımsız bir devlet yatırım kurumu olarak kurulmuş bir kamu kuruluşudur. ADIA, tamamen Abu Dabi Emirligi Hükümeti tarafından denetime tabidir ve yasal yetki ve amaçlarını yerine getirme konusunda tam kapasiteye sahip bağımsız bir yasal kimliğe sahiptir. ADIA'nın anayasası, 1997 yılında değiştirilen tek kurucu belgesi olan Abu Dhabi Yatırım İdaresi'nin ("Kanun (5)") Yeniden Düzenlenmesi Hakkında 1981 tarihli (5) sayılı Kanunda belirtilmiştir. Yasa (5), sahibin, yönetim organının ve yönetimin rol ve sorumluluklarının ayrılmasını sağlar. ADIA, kendi yatırım programını bağımsız olarak ve Abu Dabi Emirligi Hükümeti veya Hükümetin Abu Dabi Emirligi Hükümeti adına fon yatırımında bulunan diğer "iştirakleri" referansı olmaksızın yürütmektedir. |
| <b>İlke 2.</b> Ulusal Varlık Fonlarının politika amaçları açıkça tanımlanmalı ve kamuya açıklanmalıdır.                                                      | Yasanın tanımladığı gibi, ADIA'nın amacı, yatırım için tahsis edilen Abu Dhabi Emirligi Hükümeti'nin fonlarını almak ve bu fonları Emirliğin kamu yararına olacak şekilde yatırım yapmak ve yeniden Emirliğin gelecekteki refahını sağlamak ve korumak için gerekli finansal kaynakları sağlamaktır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>İlke 3.</b> Ulusal Varlık Fonlarının faaliyetleri makroekonomik etkilere neden olmaktadır. Bu doğrultuda makroekonomik politikalarda tutarlılığı sağlamak | Bu prensip, doğrudan yerel makroekonomik etkilere atıfta bulunduğundan, ADIA, çeşitlendirilmiş bir küresel yatırım portföyünü yönetirken, varlıkları uluslararası rezervler olarak sınıflandırılmadığından, geçerli değildir. ADIA, uygulama konusu olarak, BAE'ye genellikle yatırım yapmamaktadır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

|                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>için bu fonların mali ve parasal otoritelerle koordinasyon içinde çalışması gerekmektedir.</p>                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <p><b>İlke 4.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yapmış olduğu fonlama, geri çekme ve harcama işlemleri ile ilgili politikalarına yönelik kamuya açık düzenlemeler ve kurallar getirilmelidir.</p> | <p>BAE Anayasası altında, Abu Dabi Emirliği'nin doğal kaynakları ve zenginliği Abu Dabi'nin kamu mülküdür. Abu Dabi Emirliği Hükümeti, ADIA'ya yatırım ve tahsis edilen bütçe ve diğer fonlama taahhütlerine tahsis edilen fonlar sağlamaktadır.</p> <p>ADIA'nın bu fonları yatırım ve yeniden yatırması ve Emirliğin gelecekteki refahını güvence altına almak ve korumak için gereken mali kaynaklar, gerektiğinde, Abu Dabi Emirliği Hükümeti'ne sunulması gerekmektedir. Pratikte, bu tür çekmeler nadiren gerçekleşmiştir.</p> <p>ADIA'nın varlıkları uluslararası rezervler olarak sınıflandırılmamıştır. Yasa uyarınca ADIA, gerektiğinde, Emirliğin gelecekteki refahını sağlamak ve korumak için gerekli mali kaynakları Abu Dabi Emirliği Hükümeti'ne sunar.</p> <p>ADIA, Abu Dabi Emirliği Hükümeti'nin harcama gereklilikleri ile ilgili konularda herhangi bir sorumluluk taşımamaktadır.</p> <p>Özünde, ADIA'nın yaklaşımı her zaman piyasa koşullarını yakından izlemeyi ve ekonomik döngünün farklı noktalarında uygun likidite sağlamayı içerdi. Bu, gerektiğinde uzun vadeli yatırım hedeflerinden ödün vermeden, Abu Dabi Hükümeti'ne karşı yükümlülüklerini yerine getirebilmesini sağlar.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <p><b>İlke 5.</b> Ulusal Varlık Fonları ile ilgili tüm istatistiksel veriler tüm fon yatırımcıları ile paylaşılmalıdır.</p>                                                                  | <p>Yatırım Hizmetleri Departmanındaki Veri ve Bilgi Yönetimi ekipleri, tüm varlık sınıflarında zamanında, doğru veri ve bilginin iletilmesini sağlar ve ADIA Yönetim Kurulu ve diğer kilit paydaşlara detaylı yatırım performans raporları sunar.</p> <p>ADIA, ADIA'nın yönetim ilkelerine göre ADIA'nın Yönetim Direktörüne ve Denetim Komitesine iletilen UFRS uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak finansal tablolar hazırlamaktadır.</p> <p>ADIA ayrıca, Abu Dabi hükümeti tarafından 2008 yılında (14) sayılı Kanun ("Kanun No. (14)") tarafından kurulan dış ve bağımsız Abu Dabi Sorumluluk Kurumu ("ADAA") tarafından denetlenmeye tabidir. . Web sitelerine göre, ADAA 2008 yılında bağımsız bir kurum olarak kurulmuştur. Bu konuların, kaynaklarını ve fonlarını verimli ve etkin bir şekilde yönetip kullanmasını sağlayan, Abu Dabi hükümeti ve kamu kurumlarında şeffaflık ve hesap verebilirliğin artırılmasından ve geliştirilmesinden sorumludur. Abu Dabi'nin genel vizyonuna ulaşmak için ekonomik, etik ve uyumludur.</p> <p>ADAA'nın sorumlulukları arasında, bu kuruluşların, önde gelen uygulamaları ve standartları uygulamak için uluslararası tanınma elde etmelerine yardımcı olan bağımsız ve objektif güvence ve danışmanlık hizmetleri vermesi de bulunmaktadır.</p> <p>2008'in 14 sayılı kanunu, ADAA'nın sorumluluklarını şöyle tanımlar:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Konu Kuruluşların finansal ve operasyonel faaliyetlerinin verimliliğini, etkililiğini ve ekonomisini incelemek.</li> </ul> |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Devlet konsolide finansal tablolarını ve Tüzel Kişilerin finansal tablolarını denetleyin.</li> <li>• Performansı ve riski gözden geçirin; Bu sorumluluğu yerine getirmek için ADAA zaman zaman şunları yapabilir: <ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Konu Kuruluşların finansal ve operasyonel faaliyetlerinin verimliliğini, etkililiğini ve ekonomisini incelemek.</li> <li>◦ Konu Kuruluşlarının yasalara, yönetmeliklere, kurallara ve yönetim yönergelerine uygunluğunu sağlayın.</li> <li>◦ Konu Kuruluşları tarafından incelenen ihlalleri inceleyin</li> </ul> </li> </ul> <p>ADAA'nın kendisi (14) sayılı Kanun uyarınca dış bağımsız denetçiye tabidir ve ADIA'dan bahsettiği web sitesinde yayınlanmış yıllık bir hesap verebilirlik raporu hazırlar.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Kurumsal İlkeler</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <p><b>İlke 6.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yönetim şekli sağlam olmalıdır. Fonların hedeflerini gerçekleştirmesi için yönetim kadrolarının hesap verilebilirlik ilkesine uymaları gerekmektedir. Yönetim kadrolarının bağımsızlığını kolaylaştırmak için rollerin ve sorumlulukların açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir.</p> | <p>ADIA Yönetim Kurulu, işlerini ve işlerini deşarj eden mutlak kontrolü elinde bulunduran önemli bir organdır. Kurul, her biri Emirlik tarafından bir karar ile atanan üst düzey hükümet yetkilileri olan bir Başkan, Genel Müdür ve diğer Yönetim Kurulu üyelerinden oluşur.</p> <p>ADIA'nın Yönetim Kurulu, ADIA'nın gözetiminin bir parçası olarak ADIA'nın stratejik politikasının oluşturulması ve gözden geçirilmesi için gerekli olduğu gibi periyodik olarak toplanmaktadır. ADIA Yönetim Kurulu, Genel Müdür'ün bu sorumlulukları Yasa ile tayin ettiği için, ADIA'nın yatırım ve operasyonel kararlarına dahil değildir.</p> <p>ADIA'nın, Abu Dabi Emirliği Hükümdarı'nın kararıyla atanan Genel Müdür, ADIA'nın stratejisinin uygulanması ve yatırımlarla ilgili tüm kararlar dahil olmak üzere işlerinin idaresinde tek sorumluluğa sahiptir. Uzun vadeli finansal getiri sağlamak için yatırım kararları sadece ekonomik hedeflere dayanmaktadır.</p> <p>Yönetici Direktör veya delege ettiği kişiler, üçüncü taraflarla ilişkilerde ADIA'nın yasal temsilcisi olarak hareket eder. Bazı kilit komiteler ise yönetim çerçevesini desteklemektedir.</p> |
| <p><b>İlke 7.</b> Varlık Fonlarına sahip olan ülkeler fonların yönetim organlarını tanımlanmış prosedürlere göre atamalı ve fonların gerekli denetimlerini yapmalıdır</p>                                                                                                                                                             | <p>1997 yılında değiştirilen ADIA'nın 1981 tarihli, Abu Dhabi Yatırım Otoritesinin Yeniden Düzenlenmesi Hakkında Kanun (5) sayılı "Yasa (5)" kanunu, sahipler arasındaki rol ve sorumlulukların ayrılmasını sağlamaktadır.</p> <p>ADIA'nın amacı, yatırım için tahsis edilen Abu Dhabi Emirliği Hükümeti'nin fonlarını almak ve bu fonları Emirliğin kamu yararına olacak şekilde yatırım faaliyetlerini gerçekleştirmek ve böylece gerekli mali kaynakları güvenceye almak ve korumak için Emirliğin gelecekteki refahını sağlayabilmektir.</p> <p>Genel Müdür ve tüm Yönetim Kurulu üyeleri Emirlik Hükümdarının bir Kararı ile atanan üst düzey hükümet yetkilileridir. ADIA'nın Genel Müdürü, çeşitli yatırım bölümlerinin başkanlarından oluşan Kanun (5)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

|                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                          | <p>uyarınca kurulan Yatırım Komitesi tarafından desteklenmektedir. Yatırım Hizmetleri Departmanındaki Veri ve Bilgi Yönetimi ekipleri, tüm varlık sınıflarında zamanında, doğru veri ve bilginin iletilmesini sağlar ve ADIA Yönetim Kurulu ve kilit paydaşlara detaylı yatırım performans raporları sunar.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <p><b>İlke 8.</b> Yönetim organları ulusal varlık fonlarının çıkarları doğrultusunda hareket etmeli ve görevlerini yerine getirmek için gerekli yetki ve yetkinliğe sahip olmalıdır.</p> | <p>ADIA Yönetim Kurulu, Yönetim Kurulu Başkanı, bir Yönetim Kurulu üyesi ve Abu Dabi Emirliği Hükümdarının bir kararnamesi ile atanan Yönetim Kurulu üyelerinden oluşur. Bu kurulun dürüstlüğüne sahip, yetkili ve ADIA varlıklarını korumak için güvenilen insanlardan oluşmasını sağlar. Kurul, ADIA'nın faaliyetlerinin yerine getirilmesinde birincil sorumluluğa sahiptir.</p> <p>ADIA'nın genel stratejisinin oluşturulması ve gözden geçirilmesi için periyodik olarak toplanır ancak yatırım veya operasyonel kararlarda yer almaz.</p> <p>ADIA'nın Yönetici Direktörü, yatırımlarla ilgili tüm kararlar da dahil olmak üzere, ADIA stratejisinin uygulanması ve işlerinin idaresinde tek sorumluluğa sahiptir. Uzun vadeli finansal getiri sağlamak için yatırım kararları sadece ekonomik hedeflere dayanmaktadır.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <p><b>İlke 9.</b> Ulusal Varlık Fonlarının operasyonel yönetimi, fon stratejilerini bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklara uygun olarak uygulamalıdır.</p>            | <p>ADIA yatırım programını bağımsız olarak ve Abu Dabi Emirliği Hükümeti veya Hükümetin Abu Dabi Emirliği Hükümeti adına fon yatırımında bulunan diğer "iştirakleri" referansı olmaksızın yürütmektedir.</p> <p>Ayrıca, ADIA, yerleşik risk parametrelerinde uzun vadede istikrarlı getiri elde etmeyi amaçlayan disiplinli bir yatırım sürecine sahiptir. Strateji Birimi, yatırım sürecinde, iki düzineden fazla varlık sınıfı ve alt kategoriden oluşan ADIA'nın politika portföyünü geliştirme, sürdürme ve periyodik olarak gözden geçirme sorumluluğu ile merkezi bir rol oynamaktadır. Ayrıca, ADIA'nın hedef risk profilini korurken, uzun vadeli poliçe portföyü ile elde edilenlerden fazla getiri elde etmek için orta vadeli taktik fırsatları tanımlar.</p> <p>ADIA'nın ihtiyatlı yönetim yapısına uygun olarak, Strateji Birimi'nin tavsiyeleri, Yatırım Komitesine ve nihayetinde Yönetim Direktörüne sunulmadan önce Strateji Komitesi tarafından değerlendirilmektedir. Bir kez onaylandıktan sonra, fonlar kendi görevlerine, kriterlerine ve yönergelerine uygun olarak uygulamadan sorumlu olan ilgili yatırım departmanlarına tahsis edilir. Uzun vadeli hedeflerine ulaşmak için ADIA, istenen varlık tahsisini zamanında, büyüklükte ve işlem maliyetlerini en aza indirgeyerek yürütmelidir. Bu nedenle, ADIA portföyünün yarıdan biraz fazlası, kote edilmiş piyasalardaki endeks replike edici veya pasif stratejilerden oluşmaktadır.</p> |
| <p><b>İlke 10.</b> Varlık Fonlarının işlemleri için hesap verebilirlik</p>                                                                                                               | <p>ADIA, hesap verebilirliği sağlayan açıkça tanımlanmış rolleri ve sorumlulukları olan güçlü yönetim standartlarına sahiptir.</p> <p>ADIA Yönetim Kurulu, Yönetim Kurulu Başkanı, bir Yönetim</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

|                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>çerçevesi, ilgili mevzuat, tüzük, diğer kurucu belgeler veya yönetim sözleşmesinde açıkça tanımlanmalıdır.</p>                                                                                                                                        | <p>Kurulu üyesi ve Abu Dabi Emirliği Hükümdarının bir kararnamesi ile atanan Yönetim Kurulu üyelerinden oluşur.</p> <p>Kurul, ADIA'nın faaliyetlerinin yerine getirilmesinde birincil sorumluluğa sahiptir ve ADIA'nın genel stratejisinin oluşturulması ve gözden geçirilmesi için periyodik olarak toplanır ancak yatırım veya operasyonel kararlarda yer almaz.</p> <p>ADIA'nın Yönetici Direktörü, yatırımlarla ilgili tüm kararlar da dahil olmak üzere, ADIA stratejisinin uygulanması ve işlerinin idaresinde tek sorumluluğa sahiptir.</p> <p>ADIA'nın yatırım departmanları, yatırım portföylerini varlık tahsis süreciyle belirlenen parametreler dahilinde oluşturmak ve yönetmekle sorumludur.</p> <p>Birden fazla varlık sınıfı ve coğrafyaya yatırım yapan bu departmanlar, yatırım tekliflerinin kaynağı ve tavsiyesi konusunda takdir yetkisine sahiptir.</p> <p>Denetimden Sorumlu Komite tarafından atanır, Yönetim Kurulu'na rapor verir ve dış denetçilerin atanmasına, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre finansal raporlamaya, iç kontrol ve iç denetim süreçlerine ilişkin denetimler yapılmasını sağlar.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <p><b>İlke 11.</b> Ulusal Varlık Fonlarının faaliyetleri ve performansı ile ilgili yıllık rapor ve ekli mali tablolar, zamanında ve kabul edilmiş uluslararası veya ulusal muhasebe standartlarına uygun olarak tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır.</p> | <p>ADIA, finansal durum bilgilerini, iade hesaplamaları da dahil olmak üzere, Kurumun durumuna uygun olarak değerlendirilen muhasebe politikalarını kullanarak hazırlar. Bu politikalar Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına uygundur ve tutarlı bir şekilde uygulanmaktadır.</p> <p>ADIA, yatırım stratejisi, varlık sınıfı ve coğrafyaya göre varlık tahsisi, dahili ve harici olarak yönetilen varlıkların tahsisi ve dış yöneticilerin ve üçüncü tarafların seçim sürecine ilişkin verileri içeren yıllık bir gözden geçirme yayınlar. Gözden geçirme ayrıca, ADIA'nın risk yönetimi yaklaşımı ve detaylı operasyonel ve yönetim yönleri hakkında ayrıntılı bilgi sağlar.</p> <p>2009'a dayanan Yıllık Yorumlar herkese açıktır ve bu ADIA web sitesinden indirilebilir: <a href="http://www.adia.ae/En/News/media_review.aspx">http://www.adia.ae/En/News/media_review.aspx</a></p> <p>Hesap Bölümü aşağıdakilerden sorumludur: Yatırım muhasebesi ve ilgili kontroller; Değerleme gözetimi ve desteği; Vergi raporlaması ve denetlenmesi; ADIA'nın yıllık finansal tablolarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (UFRS) uygun olarak hazırlamak, dış denetçi ile görüşmek ve Denetim Komitesine raporlamak.</p> <p>Ayrıca, Yatırım Hizmetleri Departmanının Veri ve Bilgi Yönetimi, tüm varlık sınıflarında zamanında, doğru veri ve bilginin iletilmesini sağlar ve ADIA Yönetim Kurulu ve diğer kilit paydaşlara detaylı yatırım performans raporları sunar.</p> |
| <p><b>İlke 12.</b> Varlık fonlarının</p>                                                                                                                                                                                                                 | <p>ADIA'nın İç Denetim Departmanı'nın misyonu, iç kontrollerin, ADIA'nın kültürel değerleri ve en iyi uygulamaları doğrultusunda</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

|                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>faaliyetleri ve mali tabloları, uluslararası ya da ulusal denetim standartlarına uygun bir şekilde denetlenmelidir.</p>                                        | <p>nitelikli personel tarafından verilen yıllık bağımsız denetim, danışma ve danışmanlık faaliyetleri ile öngörülen şekilde yürütülmesini güvence altına almaktır.</p> <p>Bölüm, Denetim Komitesi'ne ve idari olarak İdari Direktöre işlevsel olarak rapor verir.</p> <p>Denetimden Sorumlu Komite tarafından atanır, Yönetim Kurulu'na rapor verir ve dış denetçilerin atanmasına, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre finansal raporlamaya, iç kontrol ve iç denetim süreçlerine ilişkin denetimler yapılmasını sağlar.</p> <p>İç Denetim, öncelikle aşağıdakileri içeren bir gözden geçirme işlevidir:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ADIA'nın iç kontrol sistemlerini, ADIA'nın varlıklarını, faaliyetlerini ve ilgi alanlarını yeterince korumasını ve etkin ve verimli olduklarından emin olmak için düzenli olarak gözden geçirmelerini sağlamak amacıyla bağımsız olarak değerlendirir; ve</li> <li>• Tüm işlemlerin ADIA'nın politika ve prosedürlerine uygun olarak yapılmasını sağlamak için ek bir güvenlik katmanını sağlar.</li> </ul> <p>Bölümün çalışması Uluslararası İç Denetim Mesleki Uygulama Standartlarına uygundur.</p> <p>ADIA'nın mali tabloları, uluslararası denetim standartları (ISA) uyarınca, atanan dış denetim firması tarafından yıllık olarak denetlenir. Dış denetçi, Denetim Komitesine rapor verir.</p> <p>Dış denetçi, Denetçi Atama Kurallarında (SAAR) Abu Dabi Sorumluluk Kurumu tarafından belirlenen şartlara göre atanır. ADIA, dış denetçinin ADAA tarafından belirlenen kurallara ve IFAC etik kurallarına (Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu: <a href="http://www.ifac.org">www.ifac.org</a>) uygun olarak bağımsız kalmasını sağlayacak bir politikaya sahiptir .</p> <p>ADAA, denetim çalışmasının uluslararası denetim standartları ile uyumlu olmasını ve mali tabloların UFRS'ye uygunluğunu sağlamak için dış denetçi tarafından gerçekleştirilen çalışmanın yıllık bir finansal inceleme incelemesini üstlenir.</p> |
| <p><b>İlke 13.</b> Profesyonel ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı ve Varlık fonlarının yönetim organları, yönetimi ve personeli tarafından bilinmelidir.</p> | <p>ADIA'nın çalışanları, ADIA'nın bütünlüğünü ve itibarını korumak ve misyonunu yerine getirmesini sağlamak için kendilerinden beklenen davranış standartlarını belirleyen bir Davranış Kurallarına bağlı kalmak zorundadır.</p> <p>ADIA, geniş bir yelpazede hedeflenen gelişim programları sunarak çalışanlarını profesyonel ve kişisel gelişiminde aktif olarak destekler.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <p><b>İlke 14.</b> Ulusal Varlık Fonlarının operasyonel yönetimi amacıyla üçüncü taraflarla çalışmak, ekonomik ve mali gerekçelere</p>                            | <p>İlke 18 kapsamında daha ayrıntılı olarak özetlendiği gibi, ADIA, üçüncü tarafların ele alınması ve seçilmesinde açıkça tanımlanmış bir durum tespiti sürecini takip eder.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

|                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| dayanmalı ve açık kural ve prosedürleri takip etmelidir.                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>İlke 15.</b> Varlık fonlarının tüm faaliyetleri, faaliyet gösterdikleri ülkelerin geçerli tüm düzenleyici ve açıklama gerekliliklerine yönelik yapılmalıdır.                                                                            | <p>ADIA'nın Yatırım Hizmetleri Departmanındaki uyum işlevi, ev sahibi ülke kurallarına ve geçerli yasalara bağlılığı sağlamak için adanmıştır. Paydaş sahipliği haklarının ve yükümlülüklerinin, yerel piyasa ifşası gerekliliklerinin ve oy hakkının kullanılmasına ilişkin faaliyetlerde, ADIA'yı küresel bir yatırımcı olarak desteklemektedir.</p> <p>Risk Yönetimi'nin bir parçası olarak uyum esasları ADIA'nın yatırım faaliyetleri ve ilgili iç kurallar ve kılavuzlar hakkında ilgili paydaşları bağımsız olarak inceler.</p> <p>Bu doğrultuda ise;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tüm yasal, düzenleyici ve vergiyle ilgili sorunları ve ilgili riskleri tanımlamak ve değerlendirmekle ve bu konularda ADIA ve üst yönetimine tavsiyede bulunmaktan sorumlu Hukuk Bölümü.</li> <li>• Küresel finansal piyasalara ilişkin güçlü teknik bilgi birikimini koruyarak ve ilgili uzlaştırma, düzenleme ve vergi gerekliliklerini güncel tutarak ADIA'nın küresel yatırım kararlarını destekleyen Operasyon Departmanı.</li> </ul> |
| <b>İlke 16.</b> Yönetim çerçevesinin ve hedeflerinin yanı sıra, varlık fonu yönetiminin işletme tarafından bağımsız olarak nasıl işlendiği açıklanmalıdır.                                                                                 | ADIA'nın yıllık gözden geçirmesi ve ADIA'nın web sitesi, ADIA'nın yönetim çerçevesini, fonun yatırım hedeflerini ve ADIA'nın işletme sahibinden nasıl işlevsel olarak bağımsız olduğunu açıklamaktadır. <a href="http://www.adia.ae/En/News/media_review.aspx">http://www.adia.ae/En/News/media_review.aspx</a>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>İlke 17.</b> Ulusal Varlık Fonları ile ilgili mali bilgiler, uluslararası finansal piyasalarda istikrarı sağlamak ve alıcı ülkelere olan güveni artırmak için ekonomik ve finansal yönelimini göstermek amacıyla kamuya açıklanmalıdır. | <p>ADIA, finansal durum bilgilerini, iade hesaplamaları da dahil olmak üzere kurumun durumuna uygun olarak değerlendirilen muhasebe politikalarını kullanarak hazırlar. Bu politikalar Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına uygundur ve tutarlı bir şekilde uygulanmaktadır.</p> <p>Varlık tahsisi, toplam portföyün risk / getiri hedeflerine ulaşılmasına yardımcı olmak için kullanılır. Uzun vadeli stratejik tarafsız gösterge veya politika portföyü, ADIA'nın dünya vizyonunu orta ve uzun vadede yansıtabilecek şekilde tasarlanmıştır. Devam eden varlık tahsisi, hem Strateji Komitesi hem de Yatırım Komitesi tarafından düzenli olarak gözden geçirilmektedir.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Yatırım Faaliyetlerine Yönelik İlkeler</b>                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

|                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>İlke 18.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yatırım politikası, sahibi veya yönetim organları tarafından belirlenen ve sağlam portföy yönetimi ilkelerine dayanan tanımlanmış hedefleri, risk toleransı ve yatırım stratejisi ile tutarlı olmalıdır.</p> | <p>Uzun vadeli ihtiyatlı yatırım geleneği ile, ADIA'nın yatırım kararları, uzun vadeli finansal getiri sağlamak için sadece ekonomik hedeflerine dayanmaktadır.</p> <p>ADIA, varlık yönetim sürecinin bir parçası olarak hem aktif hem de pasif / endeksli stratejiler kullanmaktadır. ADIA'nın varlıkları, ADIA'nın risk ve yatırım yönergelerine tabi olan iç ve dış yatırım yöneticileri tarafından yönetilmektedir. ADIA, iç ve dış yöneticilerinin sürekli performansını gözden geçirir. İç ve dış yöneticilerin her biri, deneyimleri ve takip kayıtları için ADIA tarafından seçilmiştir.</p> <p>Uzun vadeli hedeflerine ulaşmak için ADIA, istenen varlık tahsisini zamanında, büyüklükte ve işlem maliyetlerini en aza indirgeyerek yürütmelidir. Bu nedenle, ADIA portföyünün yarıdan biraz fazlası, kote edilmiş piyasalardaki endeks replike edici veya pasif stratejilerden oluşmaktadır.</p> <p>Yatırım departmanının portföylerinin çeşitlendirilmesini sağlamaya yardımcı olan ADIA'nın yönergeleri, yatırımın büyüklüğüne, coğrafi ve sektör yoğunluğuna ve başka ne tür risklerin alınabileceğine ilişkin sınırlamaları içerir.</p> <p>Değerlendirme ve Takip Bölümü, Genel Müdür, Yatırım Komitesi ve ADIA'nın yönetim çerçevesini destekleyen diğer komiteleri tavsiye eder ve destekler.</p>                                                                                                    |
| <p><b>İlke 19.</b> Ulusal Varlık Fonlarının yatırım kararları, riske göre ayarlanmış finansal getirilerini yatırım politikasına uygun bir şekilde ekonomik ve mali gerekçelere dayanarak maksimize etmeyi amaçlamalıdır.</p>                             | <p>ADIA'nın yatırım kararları sadece uzun vadeli finansal getiri sağlamak için ekonomik hedeflerine dayanmakta ve riske göre düzeltilmiş finansal getirileri en üst düzeye çıkarmayı hedeflemektedir.</p> <p>ADIA, küresel bir yatırımcı olarak sorumluluklarını yerine getirmeyi taahhüt eder ve uluslararası yaptırımları da içeren uluslararası uyum standartlarını gözetir.</p> <p>ADIA'nın Uyumluluk işlevi, ADIA'nın yatırım faaliyetleriyle ilgili paydaşlara bağımsız olarak inceler, izler ve kılavuzluk eder.</p> <p>ADIA'nın Genel Müdürü, çeşitli yatırım bölümlerinin başkanlarından oluşan Kanun (5) uyarınca kurulan Yatırım Komitesi tarafından desteklenmektedir. Yatırım Komitesi, görevlerini yerine getirirken İdari Direktöre yardımcı olur ve ADIA'nın yatırımları ve ADIA'nın işlerinin ve faaliyetlerinin yönetimi ve koordinasyonu konusunda tavsiyelerde bulunur (İlke 6'da belirtildiği gibi).</p> <p>ADIA'nın varlık yönetimi yaklaşımı ve dış yatırım yöneticilerinin seçimi ile ilgili olarak yukarıda belirtilen detaylara ek olarak, ADIA, çalışanlarının en yüksek etik, dürüstlük ve mesleki yeterlilik standartlarını göstermelerini beklemektedir. ADIA'nın çalışanları, ADIA'nın bütünlüğünü ve itibarını korumak ve misyonunu yerine getirmesini sağlamak için kendilerinden beklenen davranış standartlarını belirleyen bir Davranış Kurallarına bağlı kalmak zorundadır.</p> |
| <p><b>İlke 20.</b> Ulusal</p>                                                                                                                                                                                                                            | <p>ADIA, yatırım programını bağımsız olarak ve Abu Dabi Emirligi</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Varlık Fonları rekabet yaratmamalı, imtiyazlı durumlardan uzak durmalı, hükümetin etkisinden ve gücünden faydalanmamalıdır.                                                                                                                                                                        | Hükümeti veya Hükümetin Abu Dabi Emirliği Hükümeti adına (İlke 1'de belirtildiği üzere) fon sağlayan diğer "iştirakleri" referansı olmaksızın yürütmektedir.<br>ADIA, Hükümet aracılığıyla imtiyazlı bilgilere veya uygun olmayan etkilere sahip değildir, ne de aramaktadır. ADIA'nın uyumluluk işlevi, ayrıca, imtiyazlı bilgiye erişimin ve ayrıcalıklı bilgilerin kullanılmasını önlemek için bir çerçeve sunmaktadır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>İlke 21.</b> Ulusal Varlık Fonları hissedar sahiplik haklarını, hisse yatırımlarının değerinin temel bir unsuru olarak görürler. Bir ulusal varlık fonu mülkiyet haklarını kullanmayı seçerse, bunu yatırım politikasına uygun bir şekilde yapmalı ve yatırımlarının mali değerini korumalıdır. | ADIA, önde gelen global bir kurumsal yatırımcıdır ve küresel sermaye ve yatırımların serbest akışını onaylar. ADIA, küresel bir yatırımcı olarak sorumluluklarını yerine getirmeyi - ve yerine getirmeyi - taahhüt eder.<br><br>Bir hissedar olarak, ADIA, kendi menfaatlerini korumak ya da hissedarlar için bir bedeni olarak zararlı olabilecek hareketlere karşı çıkmak için bazı durumlarda oy hakkını kullanır. ADIA, yatırım yaptığı kamu şirketlerini aktif olarak yönetmek istememektedir.<br><br>ADIA, tüm ifşa süreçlerine en iyi uygulamaları uygulamayı ve küresel piyasalardaki yatırımları ile ilgili olarak düzenli olarak açıklama yapmayı amaçlamaktadır.<br>Bu, örneğin hisse senedi alım satım faaliyetleri ile ilgili yerel piyasa kurallarına uygun olarak ex-ante açıklamaları içerir. Ayrıca, örneğin yatırım eşikleri ile ilgili piyasalara ve düzenleyicilere yapılan açıklamaları da içerir.<br><br>ADIA, karşı tarafın "Müşterinizi Tanıma" ile ilgili yükümlülüklerini de göz önünde bulundurur ve yönetim kurulu üyeliğine yönetici olarak katılan ADIA çalışanları hakkındaki bilgileri de içeren yükümlülükleri yerine getirmelerini sağlamak için gerekli tüm açıklamaları sağlamaya çalışır. ADIA, uluslararası uyum standartlarının ve risk yönetiminin ve gerekli şeffaflığın önemini kabul eder. |
| <b>İlke 22.</b> Ulusal Varlık Fonları faaliyetlerinin risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.                                                                                                                                                               | ADIA'nın risk yönetimi çerçevesi, varlık sınıfları arasındaki tüm risk türlerini kapsamlı bir şekilde tanımlamak ve analiz etmek ve olası sorunların etkin ve verimli bir şekilde yönetilmesini sağlamak için tasarlanan, doğası gereği bütünseldir.<br><br>Yönetici Direktör, Yatırım Hizmetleri Departmanı, Strateji Birimi, Değerlendirme ve Takip Bölümü, İç Denetim Departmanı ve Hukuk Bölümü de dahil olmak üzere çeşitli komitelerden ve departmanlardan yardım ve tavsiye alarak ADIA'nın risk yönetiminde nihai sorumluluğa sahiptir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>İlke 23.</b> Ulusal Varlık Fonlarının varlıkları ve yatırım performansları açıkça tanımlanmış                                                                                                                                                                                                   | ADIA'nın varlıkları ve yatırım performansı (kesin ve ölçütlere göre) açıkça tanımlanmış ilke ve standartlara göre ölçülür ve sahibine bildirilir.<br><br>Yatırım Hizmetleri Departmanı'nın Veri ve Bilgi Yönetimi ekipleri,                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

|                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>ilke ve standartlara göre ölçülmeli ve varlık fonu sahiplerine bildirilmelidir.</p>                                                       | <p>tüm varlık sınıflarında zamanında, doğru veri ve bilgilerin sunulmasını sağlar ve önemli paydaşlara ayrıntılı yatırım performans raporları sunar.</p> <p>Değerlendirme ve Takip Bölümü, Genel Müdür, Yatırım Komitesi ve ADIA'nın yönetim çerçevesini destekleyen diğer komiteleri tavsiye eder ve destekler.</p> <p>Bölüm, Yatırım Komitesi'ne sunmadan önce, ADIA'nın yatırım departmanları ve Strateji Birimi tarafından oluşturulan tüm yatırım ve varlık tahsis teklifleri hakkında bağımsız analiz ve tavsiyelerde bulunur. Ayrıca, yatırım departmanlarının performansı, stratejileri, risk profili, yapısı ve kaynakları ile ADIA'nın varlık tahsisi kararlarının etkisi de dahil olmak üzere genel yatırım performansına ilişkin periyodik raporları değerlendirir ve hazırlar.</p> <p>ADIA'nın İç Denetim Departmanının misyonu, iç kontrollerin, ADIA'nın kültürel değerleri ve en iyi uygulamaları doğrultusunda nitelikli personel tarafından verilen bağımsız denetimler, danışma ve danışmanlık faaliyetleri ile öngörülen şekilde yürütülmesini güvence altına almaktır.</p> <p>Bakanlık hem Denetim Komitesine hem de İdari Direktöre rapor verir.</p> <p>Denetimden Sorumlu Komite tarafından atanır, Yönetim Kurulu'na rapor verir ve dış denetçilerin atanmasına, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre finansal raporlamaya, iç kontrol ve iç denetim süreçlerine ilişkin denetimler yapılmasını sağlar.</p> |
| <p><b>İlke 24.</b> GAPP'in uygulanmasının düzenli olarak gözden geçirilme süreci ulusal varlık fonları tarafından yerine getirilecektir.</p> | <p>ADIA, GAPP'nin uygulanmasını düzenli olarak gözden geçirir ve GAPP'nin bu güncellenmiş öz değerlendirme raporunda uygulanmasına ilişkin ayrıntıları yayımlar.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

**Kaynak:** International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), Santiago Principles, Self-Assessment, Abu Dhabi Investment Authority, <http://www.ifswf.org/assessment/adia> , Erişim Tarihi (16.11.2018).

#### 2.3.3.6. Sonuç ve Değerlendirme:

Ekonomik zenginliğini büyük ölçüde petrol ve doğalgaz üretimi ve ihracatından elde eden BAE, kurmuş olduğu UVF'lerin kaynağını da söz konusu bu enerji kaynaklarına dayandırmıştır. BAE'de 1976 yılında kurulan ADIA en köklü UVF olmak ile birlikte özellikle 2000'li yıllarda küresel anlamda yaşanan iktisadi ve politik gelişmelerinde etkisi ile ülkede 5 yeni UVF daha kurulmuştur.

Petrol ve doğalgaz gibi enerji kaynaklarından elde edilen gelirlerin değerlendirilmesi amacı ile kurulan BAE'ye ait UVF'lerin toplam değeri yaklaşık 1.2

trilyon dolardır. BAE'nin en köklü varlık fonu ADIA ise 683 milyar dolarlık varlık miktarı ile toplam değer içerisindeki en büyük paya sahiptir.

Çalışmanın bu kısmında BAE'nin en büyük UVF'si ADIA ile ilgili yukarıda bahsetmiş olduğumuz analizlerin değerlendirmesini yapacak olursak şu sonuçlara ulaşabiliriz

1. ADIA, 683 milyar dolarlık varlık miktarı ile dünya genelinde enerji ve emtia mallarına yönelik kurulan varlık fonları arasında en büyük üçüncü fondur.
2. ADIA, hükümet adına bağımsız bir yatırım kurumu olarak kurulmuştur. ADIA'nın yönetim kurulu Abu Dabi Emirliği Kararnamesi tarafından atanmıştır.
3. ADIA'nın ulusal ve uluslararası yatırımları altyapı, özel sermaye, gayrimenkul, kredi, hükümet bonoları, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sermayelerine yönelik olmaktadır. En büyük yatırım alanları ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sermayelerine yapılan yatırımlardır.
4. Denetim açısından incelediğimizde ADIA'nın kendine özgü özel bir denetleme organizasyonu vardır. ADIA'nın denetim sistemi belirli bir aşama sürecinden geçmektedir. Öncelikle Denetimden Sorumlu Komite, Yönetim Kuruluna gerekli raporları vererek Dış Denetçileri atar ve Dış Denetçiler ise denetim faaliyetleri sonucunda elde edilen raporları ise tekrardan Yönetim Kuruluna bildirmektedirler (Grafik 13). ADIA'nın kabul etmiş olduğu Santiago İlkelerinin 12. Maddesinde de denetim ile ilgili açıklamalar yapılmıştır (Tablo 31).
5. Şeffaflık açısından bakıldığında ADIA yıllık raporlarını ve kurumla ilgili gerekli açıklamalarını kurumun resmi internet sitesinde bulunan Medya ve Kaynaklar kısmından yapmaktadır ([https://www.adia.ae/En/News/media\\_review.aspx](https://www.adia.ae/En/News/media_review.aspx) ). Bu açıdan kurum şeffaflık açısından güven vermektedir ama daha önce araştırmış olduğumuz Norveç ve Çin'e ait UVF'ler ile ADIA'yı karşılaştırdığımızda kurumun bize sunmuş olduğu bilgilerin biraz daha sığ olduğunu görmekteyiz. Bu yüzden SWFI'nın yapmış olduğu Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde Norveç Devlet Emeklilik Fonu 10, Çin Yatırım Şirketi ise 8 puan alırken ADIA ise 6 puan almıştır.

#### **2.3.4. Singapur Ekonomisinin Genel Görünümü ve Kurulmuş Olan Ulusal Varlık Fonları:**

Asya-Pasifik Bölgesinin dünya ekonomisi ve ticaretindeki yeri ve önemi gün geçtikçe daha da artmakta olan Singapur, Asya-Pasifik bölgesinde ve özellikle Güneydoğu Asya’da önemli bir ticaret merkezi konumunda bulunmaktadır (T.C. Ticaret Bakanlığı, Ülkeler, <https://www.ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/guney-dogu-asya/singapur/ulke-profil-i/genel-ekonomik-durum> , 2019)

Singapur ekonomisinin genel özelliklerine baktığımız zaman ülke ekonomisi, ürün montajı, petrol rafinesi, gemi inşa tesislerine ve hızla gelişme gösteren elektronik teknolojisi sektörüne dayanmaktadır.

1980’li yıllarda petro-kimya endüstrisinin daha fazla ilerleme kaydederek özellikle eczacılık ürünleri olmak üzere bazı yeni sektörlerin üretiminin artması, 1990’lı yıllarda ise elektroniğin tekrar başat sektör haline gelmesi, ülkenin ekonomik gelişimindeki önemli dönüm noktalarına işaret etmektedir. Ülkede 1980 yılında kurulan bilgisayar disk sürücüsü üretim fabrikasının kurulması Singapur’u kısa zamanda bu alanda dünyanın en büyük üreticisi konumuna getirmiştir (T.C. Ticaret Bakanlığı, Ülkeler , <https://www.ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/guney-dogu-asya/singapur/ulke-profil-i/genel-ekonomik-durum> , 2019).

Singapur ekonomik olarak kısa bir zamanda gelişme göstererek dünya çapında en önemli liman ve serbest ticaret merkezi konumuna gelmiştir. Bununla birlikte petrol rafineleleri ve elektronik ürünlerinin üretimi konusunda önemli ilerlemeler kaydeden Singapur, Asya-Pasifik Bölgesinin en önemli bankacılık ve finans merkezi haline gelmiştir.

Singapur dış ticaret konusunda dünyanın en liberal ülkelerinden biridir. 1965 yılında uygulamaya başlanan serbest ticaret politikaları sayesinde ülkenin dış ticaret hacmi hızla büyümüş ve 1980’de 43 Milyar Dolar, 1990’da 113 Milyar Dolar ve 2015’te ise 644 Milyar ABD dolarına ulaşmıştır. GSYH’nın yaklaşık 3 katı kadar ticaret hacmine sahip olan ülke, dünya üzerinde ekonomik anlamda gelişmiş olan ülkeleri ABD, Japonya ve AB ülkeleri ile birlikte Malezya, Endonezya, Çin Halk Cumhuriyeti, Hong Kong, Hindistan, Tayvan, Tayland ve Avustralya gibi bölge ülkeleri ile güçlü ekonomik ve ticari bağlarını da güçlendirmiştir (T.C. Ticaret Bakanlığı, Ülkeler,

<https://www.ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/guney-dogu-asya/singapur/ulke-profil/genel-ekonomik-durum> , 2019).

Singapur'un dinamik bir iç pazara sahip olması ülkenin dış ticaret hacmine olumlu yansımıştır. Ülkenin 2013-2017 yılları arasında yapmış olduğu ihracat-ithalat seviyeleri ve dış ticaret dengesi Tablo 32'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 32:** Singapur'un Dış Ticaret Göstergeleri

| YILLAR | İHRACAT | İTHALAT | HACİM   | DENGE  |
|--------|---------|---------|---------|--------|
| 2013   | 410.300 | 373.000 | 783.300 | 37.300 |
| 2014   | 409.800 | 366.300 | 776.100 | 43.500 |
| 2015   | 346.638 | 296.745 | 643.383 | 49.893 |
| 2016   | 329.871 | 283.009 | 612.880 | 46.862 |
| 2017   | 373.222 | 327.676 | 700.898 | 45.546 |

**Kaynak:** T.C. Ticaret Bakanlığı, Ülkeler, Singapur, Dış Ticaret, <https://www.ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/guney-dogu-asya/singapur/ulke-profil/dis-ticaret> , 2019

Tablo 32'de de görüldüğü gibi Singapur, 2013-2017 yılları arasında dış ticarete hep fazla vermiştir. UVF'lerin ülkelere göre kurulma aşamalarından birisi ülkenin dış ticaretten elde etmiş olduğu kazançların değerlendirilmesine yöneliktir. Bu doğrultuda Asya-Pasifik Bölgesinin en önemli ülkelerinden biri olan Singapur da elde etmiş olduğu bu fazlalığı değerlendirmek içinde 1970 ve 1980'li yıllarda UVF'ler kurmuş ve bu UVF'lerin varlık miktarı ise şuanda dünya sıralaması içerisinde önemli bir pay elde etmiştir.

#### **2.3.4.1. Singapur Ulusal Varlık Fonları (Temasek Holding – 1974, Singapur Yatırım Şirketi – 1981):**

Singapur da 1965 yılında uygulanan serbest ticarete geçiş politikaları ile birlikte ülkenin dış ticaret hacmi hızlı bir şekilde genişlemiştir. Ülkenin dış ticaret miktarı 1980'de 43 Milyar Dolar, 1990'da 113 Milyar Dolar ve 2015'te ise 644 Milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Ülkenin elde etmiş olduğu bu dış ticaret fazlalığının değerlendirme faaliyetleri olarak dış ticaret hacminin genişlediği zamanlara paralel olarak Singapur da 1974 yılında Temasek Holding ve 1981 yılında ise Singapur Yatırım Şirketi kurulmuştur.

Asya Pasifik Bölgesinde UVF'ler bakımından zengin olan Çin örneğinde olduğu gibi Singapur'un da kurmuş olduğu UVF'lerin kaynakları ise ülkenin elde etmiş olduğu emtia dışı kaynaklara dayanmaktadır. Özellikle ülkenin dış ticaretten elde etmiş olduğu döviz kazançlarını değerlendirmek amacı ile bu fonlar etkin bir şekilde çalışmaktadır.

Singapur'un kurmuş olduğu UVF'lerin tarihsel gelişimi, varlık miktarları ve kaynakları Tablo 33'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 33:** Singapur Ulusal Varlık Fonları

|                                      | <b>Temasek Holding</b> | <b>Singapur Yatırım Şirketi (GIC)</b> |
|--------------------------------------|------------------------|---------------------------------------|
| <b>Kuruluş Yılı</b>                  | 1974                   | 1981                                  |
| <b>Varlık Miktarı (Milyar Dolar)</b> | 375                    | 390                                   |
| <b>Kaynak</b>                        | Emtia Dışı Kaynaklar   | Emtia Dışı Kaynaklar                  |

**Kaynak:** SWFI, Sovereign Wealth Fund Rankings, <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> , 04.01.2019

SWFI'nın yapmış olduğu son analizlere göre Singapur'a ait UVF'ler varlık miktarları olarak dünya sıralamasında ilk onun içerisinde. SWFI'nın UVF sıralamasına göre Singapur Yatırım Şirketi sekiz, Temasek Holding ise dokuzuncu sıradadır (SWFI, Sovereign Wealth Fund Rankings, <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> , 04.01.2019).

Singapur da kurulmuş olan iki UVF'nin de birbirinden farklı özellikleri bulunmaktadır. Örnek olarak Temasek Holding kurulduğundan beri yönettiği varlıkların aynı zamanda hukuki olarak sahibidir. Temasek Holding, devlete ait şirket hisselerine sahip olması ve onları idare etmesi amacıyla holding yatırım şirketi olarak kurulan ve tamamıyla devlete ait olan bir özel şirket olarak tanımlanmaktadır (NG Wilson. The Evolution of Sovereign Wealth Funds: Singapore's Temasek Holdings. Journal of Financial Regulations and Compliance, C. 18, S. 1, 2010, s. 6).

Singapur Yatırım Şirketi (GIC) ise Singapur Devleti'nin fazla döviz rezervlerini kullanarak 1981 yılında kurulmuştur. 100 milyar ABD dolarını aşan kaynaklarıyla Singapur Devleti'nin ve Singapur vatandaşlarının bugün ve gelecekteki bağımsızlık ve refahlarının bir kaynağı olarak görülmektedir. Singapur Yatırım Şirketi Singapur Devleti'ne ait döviz rezervlerini yönetmekte fakat bu varlıklara Temasek Holding gibi sahip olmamaktadır. Bu rezervler hukuken Singapur Devleti'ne ait olmayı sürdürmektedir (Durdur, Muhammet, Türkiye Varlık Fonu İçin Bir Uygulama Örneği :

Singapur Temasek Holding, Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 1, S. 2, 2018. , s 79-80).

Çalışmamızın bu bölümünde Singapur Yatırım Şirketi ile ilgili daha fazla ayrıntıya girilmeyecektir. Geri kalan kısımlarda Singapur'un en önemli ve en başarılı UVF'si olan Temasek Holding üzerinde durulacaktır.

#### **2.3.4.2. Temasek Holding'in Tarihsel Gelişimi ve Amaçları:**

Singapur merkezli olarak 1974 yılında kurulan Temasek Holding, ülkenin küresel anlamda kurulmuş olan en önemli ulusal varlık fonlarından biridir. Şirketin temel amaçlarına baktığımız zaman şirket aynı zamanda küresel bir yatırımcı olma özelliğine de sahiptir.

Temasek Holding 1974 yılında kurulmuş olsa da kuruluş nedenleri ve temelleri 1959 yıllarına kadar dayanmaktadır. Singapur da 1959 yılına kadar İngiltere'nin etkisi devam etmekle birlikte ilk yerel hükümette bu yıllarda kurulmuştur. O sene devletin bütçesinde 14 milyon Singapur doları açık bulunmakta idi. İlk milli hükümet, yoğun bir çalışma ile bir sene sonra aynı bütçeyi 1 milyon Singapur doları fazla verir hale getirmiştir. Bu fazlalığın en büyük amacı ise gelecek nesillere borç bırakmama anlayışından kaynaklanmaktadır.

Temasek Holding'in misyonu, başarılı şirketlerin aktif bir yatırımcısı ve hissedarı olarak sürdürülebilir bir hisse senedi değeri yaratmak ve bu payı maksimize etmektir (IWG, 2008: 46). Bir başka deyişle, Temasek Holding'in amacının uzun dönemli hissedar olarak yatırım yaptığı şirketlerden sağladığı finansal getirileri maksimize etmek olduğu söylenebilir (Delacour, 2009: 199).

Şirketin kendi resmi platformlarında yapmış olduğu açıklamalara göre Temasek Holding, uzun vadeli sürdürülebilir getiri elde edebilmek, ileriye dönük kurumların gelişmesini sağlamak ve şirketin geleceği için güvenilir yönetici adaylarını geliştirmek ilkelerini benimsemiştir. (Temasek Holding, <https://www.temasek.com.sg/en/who-we-are/about-us.html> , Erişim Tarihi (26.04.2019).

Şirket ayrıca finansal hizmetler, telekomünikasyon, medya ve teknoloji, ulaşım, tarım ve enerji alanlarında da küresel bir sektör yelpazesine de sahiptir. 1965 yılında İngiliz askerlerinin ülkeden çekilmesiyle tam bağımsızlığını kazanan Singapur, bu

sorumluluğu 1974 yılında kurduğu Temasek Holding ile resmi bir boyuta taşımıştır. Buna göre Temasek Holding'in temel gayesinin Singapur vatandaşlarının uzun vadeli mali refahını sağlamak olduğu söylenebilir. (DURDU, Muhammet, 2018:80)

Temasek Holding önemli bir UVF olmak ile birlikte aynı zamanda da kuruluş biçimi olarak dünya üzerindeki varlık fonlarından da farklı özelliklere sahiptir. Daha önce dünya üzerinde kurulmuş olan varlık fonları petrol ve doğalgaz gibi emtia gelirlerini ya da dış ticaret sebebiyle oluşan fazla döviz rezervlerini değerlendirmek için oluşturulmaktaydı. Temasek Holding ise, Singapur Devleti'nin ekonomik faaliyetlerini tamamen devlet tüzel kişiliğinden ayırma amacına matuf olarak, iktisadi işletmelerini özgülemek suretiyle kurulmuştur.

#### **2.3.4.3. Temasek Holding'in Yönetim ve Kurumsal Yapısı:**

Temasek Holding'in yönetim ve kurumsal yapısı tamamen Singapur şirketler kanununa uygun olarak faaliyet göstermektedir. Yatırım yapma ve yatırımdan vazgeçme kararları ise tamamen hükümetten bağımsız olarak gerçekleştirilmektedir. Temasek Holding'in yönetim kurulu ve CEO'su şirketin geçmiş rezervlerinin korunmasında Singapur Anayasası altında sorumluluğa sahiptir ve şirketin geçmiş rezervleriyle ilgili herhangi bir işlemde Başkan'ın onayını almak zorundadır (ÖZGÜL, Hüseyin Burak, 2018: 86).

Temasek Holding'in şirket yönetimine genel anlamda rehberlik eden ve şirket politikalarını yönlendiren yönetim kurulu bu yetkilerini 3 ana komiteye delege etmiştir. Yürütme Komitesi, Denetim Komitesi ve Liderlik Geliştirme ve Ücretlendirme Komitesi olmak üzere yetkilendirilmiş özel komiteler şirketin genel idaresinden sorumludur (USLU, Hüsrev, 2018: 46).

#### **Yürütme Komitesi:**

Temasek Holding'in yürütme komitesi, belirli bir seviyeye kadar yatırım yapma veya söz konusu yatırımlara son verme kararlarını almaya yetkili olan önemli bir komitedir. Yılda 3 kez toplanan komite, almış olduğu tüm kararları toplantı tutanakları şeklinde Yönetim Kuruluna sunmaktadır.

### **Denetim Komitesi:**

Temasek Holding'in denetim işlemlerinden sorumlu olan komite, görev dağılımı olarak iç ve dış denetçiler olarak ikiye ayrılmaktadır. Tamamen bağımsız yöneticilerden oluşan komitede iç denetçilerin görevi finansal raporlama, süreçlerin gözetimi ve kontrol sistemlerinin yasalara ve yönetmeliğe uygunluğunu denetlerler dış denetim ise dışarıdan bir izlenimci olarak hem dış denetimi hem de tüm denetçilerin bağımsızlığını gözetlemektedir.

Denetim komitesi iç denetçiler tarafından desteklenmektedir. Komitenin bağımsızlığının sağlanması için iç denetçiler alınan tüm kararları ve faaliyetleri içeren raporları işlevsel olarak komiteye, idari olarak ise şirketin CEO ofisine göndermektedir.

İç denetim, denetim komitesi içerisinde işlevlerini etkili ve etkin bir şekilde gerçekleştirmek için tüm kayıtlara, hissedarlara, mülklere ve personellere tam ve sınırsız erişime sahiptir. Denetim Komitesi yılda 4 kez toplanmakla birlikte Yönetim Kurulu veya üst yöneticiler tarafından talep edilmesi durumunda periyodik takvim ve planlar dışında özel incelemelerde yapabilmektedir.

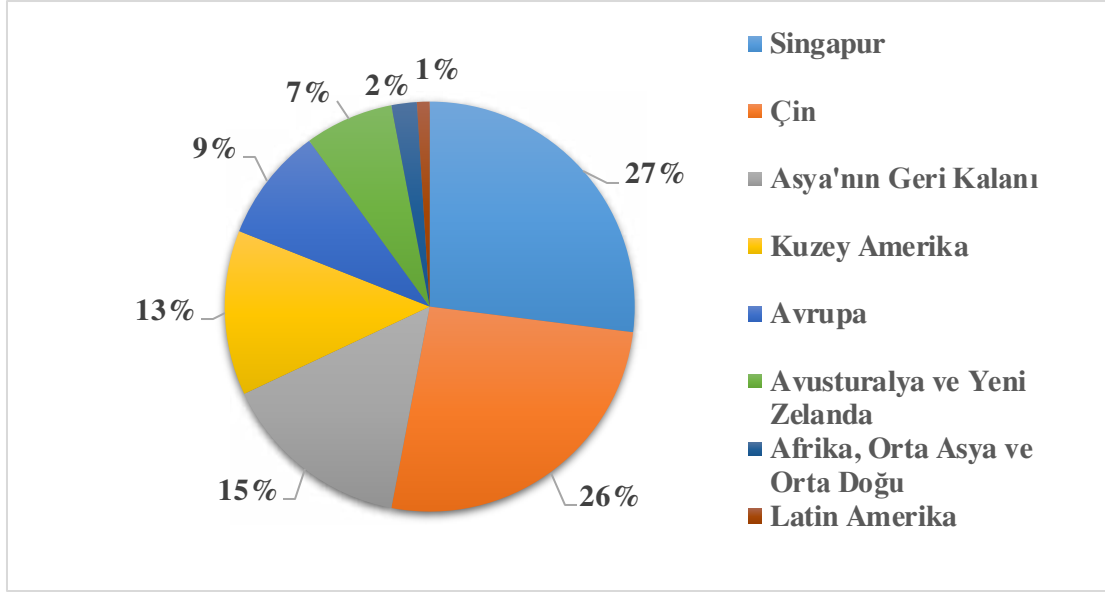
### **Liderlik Gelişim ve Ücretlendirme Komitesi:**

Yılda 4 kez toplanan bu komitenin görevleri arasında Yönetim Kurulu ve CEO makamı için adaylarının önerilmesi ile performans ölçümü ve ücretlendirme planları ile ilgili olarak rehberlik ve genel politikaların belirlenmesi bulunmaktadır (USLU, Hüsrev, 2018: 46).

#### **2.3.4.4. Temasek Holding'in Yatırım Portföyü ve Yatırım Alanları:**

Singapur'un en önemli UVF'si olan Temasek Holding'in gerek iç piyasada gerek ise Çin, Kuzey Amerika ve Avrupa başta olmak üzere birçok ülkede yatırımları bulunmaktadır. Temasek Holding'in resmi internet sitesinde yapmış olduğu açıklamaya göre şirketin yapmış olduğu yatırımların amacı paydaşlara uzun vadeli değer sunmaktır (Temasek Holding, <https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio.html> , Erişim Tarihi (24.05.2019).

SWFI'nın son verilerine göre yaklaşık 375 milyar dolarlık bir varlık miktarına sahip olan Temasek Holding, yapmış olduğu yatırımları daha çok iç piyasaya yönelik gerçekleştirmektedir.



**Grafik 16:** Temasek Holding'in Yatırımlarının Bölgesel Portföy Dağılımı

**Kaynak:** Temasek Holding, <https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio.html> , Erişim Tarihi (25.05.2019).

Grafik 16'da görüldüğü üzere şirket yatırımları %27'lik bir oranla iç piyasa olan Singapur'da gerçekleşmektedir. İç piyasaya yapılan bu yatırımlar bize göstermektedir ki Temasek Holding diğer varlık fonlarından farklı olarak Singapur'u ekonomik kalkınma durumuna göre geliştirmeyi amaçlayan bir kalkınma fonu olarak görev yapmaktadır. Bu doğrultuda varlık fonları üzerine çalışma yapan Clark ve Monk'un 2015 yılında yazdığı kalkınma fonları isimli makalesinde Temasek Holding kalkınma fonları arasında gösterilmiştir

Şirketin iç piyasalar dışında yapmış olduğu yatırımlar ise başta Çin olmak üzere, diğer Asya ülkeleri, Kuzey Amerika, Avrupa, Avustralya ve Yeni Zelanda, Afrika, Orta Doğu ve Latin Amerika bölgelerinde de belirli oranlarda yatırımlar gerçekleştirilmektedir (Grafik 16).

Singapur'un en önemli UVF'si olan Temasek Holding, yapmış olduğu yatırımları belirli bir konsepte sıralamıştır. Şirketin resmi kanallarından yapılan açıklamalara göre yapılan yatırımlar belirli bir ticari disiplinde gerçekleştirilmektedir. Yatırımlar için kullanılacak stratejiler ise 4 ana temada toplanmaktadır (Tablo 34).

**Tablo 34: Temasek Holding'in Yatırım Temaları**

| <b>Mevcut Ekonomileri Dönüştürme</b>                                                                                                                                                                                                                                              | <b>Büyüyen Orta Gelirli Nüfusların Talepleri</b>                                                                                                         | <b>Karşılaştırmalı Avantajları Derinleştirmek</b>                                                                                                                                            | <b>Bölgesel ve Küresel Anlamda Büyüyen Şirketlere Yatırım Yapmak</b>                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Bu yatırım teması ile şirketin dış piyasalara yapmış olduğu Çin, Hindistan, Güney Doğu Asya, Latin Amerika ve Afrika gibi ülkelere finansal hizmetler, lojistik ve alt yapı yatırımları sağlayarak bu ülke ekonomilerinin dönüşüm potansiyelinden yararlanılmasını amaçlanmıştır. | Bu strateji ile de telekomünikasyon, medya, teknoloji ve emlak gibi sektörlerde yatırım yapılarak artan tüketici talepleri karşılanmaya çalışılmaktadır. | Temasek Holding, kendisi dışında ama kendisine yarar sağlayacak kendine özgü fikri mülkiyetleri olan şirketleri ve sektörleri arayarak rekabet avantajları doğrultusunda kullanabilmektedir. | Bu strateji ile Temasek Holding bölgesel ve küresel anlamda “Yükselen Şampiyonlar” olarak bilinen şirketleri bularak bu şirketlere yönelik yatırımlar gerçekleştirmektedir. |

**Kaynak:** Temasek Holding, <https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/investment-themes.html> , Erişim Tarihi (26.05.2019).

#### **2.3.4.5. Temasek Holding'in Şeffaflık İlkesi:**

Singapur'un en önemli iki varlık fonundan biri olan Temasek Holding, hem kendi iç piyasasında hem de uluslararası piyasalarda şeffaflık ve hesap verilebilirlik anlamında yüksek bir nota ve performansa sahiptir.

SWFI'nın paylaştığı olduğu son verilere göre şirket, Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 10 tam puana sahip olmakla birlikte bu puana sahip nadir ulusal varlık fonlarındandır (Grafik 7). Şirketin şeffaflık derecelendirmesinde bu denli yüksek puan almasının nedeni ise Temasek Holding'in kurumsal internet sitesinde yatırımları ile ilgili bilgiyi açık ve anlaşılır bir şekilde sunmasından kaynaklıdır.

Temasek Holding, resmi internet sitesinde yatırımcılarına yapmış olduğu yatırımların çeşitliliğini, elden çıkarımlarını, finansal bilgilerini, yıllara göre net portföy değerlerini, likit varlıklarını ve net borçlarını açık bir şekilde listelemekte ve yatırımcılarını bilgilendirmektedir.

Tablo 35'de ise şirketin resmi internet sitesinden almış olduğumuz kaynaklar doğrultusunda yukarıda saymış olduğumuz tüm veriler açık bir şekilde ele alınmış ve

Temasek Holding'in şeffaflık ilkesine vermiş olduğu önem açık bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 35:** Temasek Holding'in Resmi Parametreleri (Milyar Dolar)

| <b>31 Mart'ta Sona Eren Yıllar</b>     | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> |
|----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Elden Çıkarmalar</b>                | 10          | 19          | 28          | 18          | 16          |
| <b>Temettü Gelirleri</b>               | 7.9         | 7.9         | 7.8         | 7           | 9           |
| <b>Yatırımlardan Elde Edilen Gelir</b> | 0.1         | 0.1         | 0.2         | 0.2         | 0.3         |
| <b>Faiz Geliri</b>                     | 0.1         | 0.1         | 0.2         | 0.2         | 0.2         |
| <b>Faiz Gideri</b>                     | 0.5         | 0.5         | 0.4         | 0.4         | 0.4         |
| <b>Net Portföy Değeri</b>              | 223         | 266         | 242         | 275         | 308         |
| <b>Likit Varlıklar</b>                 | 80.3        | 90.6        | 74.3        | 91.1        | 110.3       |
| <b>Likidite Dengesi</b>                | 29.9        | 26.7        | 27.1        | 37.6        | 33.2        |
| <b>Toplam Borç</b>                     | 14.2        | 13.8        | 12.9        | 12.8        | 12.8        |

**Kaynak:** Temasek Holding, <https://www.temasek.com.sg/en/our-financials/credit-quality.html> , Erişim Tarihi (27.05.2019).

#### **2.3.4.6. Sonuç ve Değerlendirme:**

Pasifik'in en önemli ekonomik gücü olan Singapur'un kurmuş olduğu ulusal varlık fonları ve bu fonların sergilemiş olduğu performans sadece iç piyasayı değil uluslararası piyasaları da etkilemiş ve Singapur'da kurulan UVF'ler küresel anlamda popülerlik kazanmıştır.

Singapur kaynaklı olan Singapur Yatırım Şirketi (GIC) ve Temasek Holding varlık fonları yaklaşık 765 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir. Çalışmamızda ele aldığımız Temasek Holding'in ise varlık miktarı 375 milyar dolar civarındadır (Bkz Tablo 19).

Şuana kadar dünya üzerinde kurulmuş olan varlık fonları içerisinde gerek kuruluş gerek ise amaçlamış olduğu hedefler doğrultusunda önemli farklılıklar gösteren Singapur'a ait varlık fonları ve özellikle Temasek Holding ile ilgili yapmış olduğumuz çalışmalardan çıkarmış olduğumuz sonuç ve değerlendirmeleri şu şekilde sıralayabiliriz.

Temasek Holding, dünya genelindeki UVF'ler arasında farklı özelliklere sahip bir varlık fonudur. Şirketin yapmış olduğu yatırımların çoğu iç piyasaya yöneliktir (bkz. Grafik 14). Bu durum bize gösteriyor ki Temasek Holding bir kalkınma fonu olarak işlemekte ve Singapur ekonomisini ekonomik olarak kalkındırmayı ve güçlendirmeyi hedeflemektedir.

Singapur'da kurulan ulusal varlık fonlarının kaynağı aynı Çin gibi emtiaya dayanmayan, ülkenin dış ticaret fazlasından ve finansman kaynaklarından elde etmiş olduğu birikimlere dayanmaktadır.

Temasek Holding'in yatırım hizmetleri Singapur ekonomisini güçlü kılan alanlar olan Finansal Hizmetler, Telekomünikasyon, İletişim, Medya, Teknoloji, Ulaşım ve Sanayi gibi sektörlerde gerçekleşmektedir.

Temasek Holding, denetim konusunda başarılı bir performans sergilemektedir. Şirketin resmi internet sitesinde belirtildiği gibi şirket içi ve dışı hizmetler gerçekleştirilirken iç ve dış denetçiler tamamen politik faktörlerden bağımsız hukukun kendilerine vermiş olduğu görevler doğrultusunda denetleme faaliyetlerini gerçekleştirmektedirler.

SWFI'nın paylaştığı son analizlere göre Temasek Holding, Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 10 tam puana sahip olmakla birlikte bu puana sahip nadir ulusal varlık fonlarından (Bkz. Grafik 3). Bu derecelendirme ve şirketin kendi bünyesinde gerçekleşen tüm faaliyetlerini rakamsal analizler ve

parametreler şeklinde yatırımcılarına sunması Temasek Holding'in şeffaf bir varlık fonu haline getirmektedir.

Sonuç olarak Singapur'da kurulan ulusal varlık fonları dünya genelinde önemli bir yere sahiptir. Özellikle SWFI'nın varlık fonlarına yönelik yapmış olduğu sıralamada, Singapur'a ait iki varlık fonu (Singapur Yatırım Şirketi- Temasek Holding) tüm varlık fonları içerisinde 7 ve 8. Sırada yer alarak dünya üzerinde şuana kadar kurulmuş olan tüm varlık fonları içerisinde ilk 10'nun içerisinde yer almaktadır.

Çalışmamızda ele aldığımız Temasek Holding, emtia dışı kaynaklarla kurulmuş ve şuanda da yaklaşık 375 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir. Şeffaflık, hesap verilebilirlik ve denetim konusunda yapmış olduğu çalışmalarla kendini bu konuda ispatlamış ve varlık fonlarında yeterlilik derecesi olarak kabul edilen Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 10 tam puan almıştır. Bu doğrultuda Singapur bünyesinde kurulan Temasek Holding'in sergilemiş olduğu tüm bu çalışmaların ve faaliyetlerin sonucu olarak şirketin hem küresel anlamda diğer ülkelere hem de kendi ülkemize örnek gösterilebilecek bir varlık fonu olduğunu söyleyebiliriz.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE VARLIK FONU VE UYGULANABİLİRLİĞİ

Çalışmamızın bu bölümüne kadar finans piyasalarına küresel anlamda etki eden varlık fonlarının kurumsal yapısını, işleyişini, kaynaklarını, faaliyetlerini, yatırım alanlarını ve uygulama prensiplerini açıkladık. Yapmış olduğumuz tüm açıklamaları da küresel anlamda kendini kabul ettirmiş Norveç, Çin, BAE ve Singapur'a ait olan UVF örnekleri ile de destekledik.

Bu bölümünde ise varlık fonu gibi finansal bir argüman ile yeni tanışan ülkemizin varlık fonuna yönelik çalışmalarını ve tarihsel geçmişini, kurumsal yapısını ve işleyişini, ileriye dönük yatırım hamlelerini, fonun ülke ekonomisine getireceği avantajları ve deavantajlarını ve çalışma prensiplerini açıklayacağız. Daha sonra ise önceki bölümlerde ele aldığımız ülkelerin varlık fonu tecrübelerini de dikkate alarak, Türkiye Varlık Fonu'nu objektif bir gözle tekrar tanımlayarak fonun artı ve eksi yönlerini belirleyeceğiz.

Çalışmanın son kısmında ise Türkiye Varlık Fonu'na yönelik yapılan eleştirileri ve bu eleştirilere karşı fon için neler yapılması gerektiğini içeren düşüncelerimizi açıklamaya çalışacağız.

#### 3.1. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN MEVCUT GENEL GÖRÜNÜMÜ VE TVF'NİN KURULDUĞU EKONOMİK VE SİYASİ ORTAM:

Türkiye ekonomisi son 10 yılda gerek yurtiçinde yaşanan ani ekonomik ve siyasi değişimler gerek ise küresel ekonominin çok sık değişen mevcut şartları ve konjonktürel dalgalanmaların etkisi ile büyük bir değişim süreci yaşadı ve hala daha yaşamaya devam edecek gibi gözüküyor.

2009-2018 yılları arasında yurtiçinde yaşanan ani ekonomik ve politik değişimler temel ekonomik göstergeler üzerinde gözle görülür bir değişim yarattı. Özellikle finans piyasalarında meydana gelen değişimler, döviz kurlarında meydana

gelen dalgalanmalar, yaşanan seçim süreçleri, ekonomik ve politik sistem değişiklikleri ve son olarak da ülkemizin 15 Temmuz 2016 yılında yaşamış ve atlattmış olduğu darbe girişimi ekonomik faktörleri değiştiren temel etkenler haline geldi.

Yurtdışı etkenler doğrultusunda ise küresel ekonominin küresel güçlerinin gerçekleştirdikleri ekonomik hamleler, özellikle son zamanlarda yaşanan ABD-Çin arasındaki ticaret savaşlarının zamanla tüm ülkelerin ekonomik ve finansal sistemlerini az ya da çok etkileyecek küresel bir faktör haline geleceği düşünülmektedir.

Tüm bu yurtiçi ve yurtdışı kaynaklı gelişmeler doğrultusunda ise Türkiye, yaşanabilecek tüm ani ekonomik değişimlere ve şoklara karşı varlık fonu gibi yeni finansal argümanları devreye sokmaktadır. Özellikle 15 Temmuz darbe girişiminden sonra ekonomide meydana gelen ani değişimlerin Türkiye Varlık Fonu'nun kurulmasına ön ayak olduğu söylenmektedir. Ama Türkiye Varlık Fonu'nun kurulmasına yönelik kanun tasarısının daha önce meclise gönderilmesi ekonomideki bir takım sorunların fark edilip bununla ilgili çalışmaların yapıldığını göstermekle birlikte 15 Temmuz darbe girişiminin bu süreci hızlandırdığı tahmin edilmektedir (ÖZGÜL, Hüseyin Burak, 2018: 96).

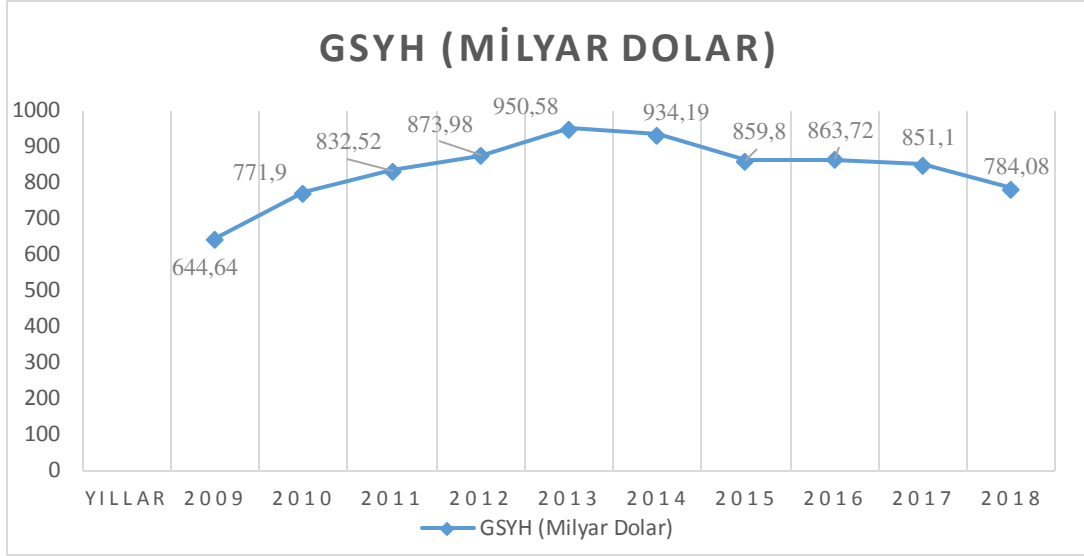
Türkiye Varlık Fonu ile ilgili açıklamalara geçmeden önce Türkiye ekonomisinin son 10 yılı olan 2009-2018 yılları arasında ki temel ekonomik göstergeleri inceleyeceğiz. Bu incelemeyi yaparken de yurtiçi kurumlar olan Türkiye İstatistik Kurumu, T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'ndan, yurtdışı kurumlardan ise Dünya Bankası'nın temel istatistiklerinden yararlanacağız.

**Tablo 36:** Türkiye Ekonomisinin Son 10 Yıllık Görünümü (2009-2018)

|                                                                                   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>GSYH</b><br>(Milyar Dolar)                                                     | 644,64 | 771,9  | 832,52 | 873,98 | 950,58 | 934,19 | 859,8  | 863,72 | 851,1  | 784,08 |
| <b>Büyüme</b><br><b>Oranları</b>                                                  | %-4,7  | %9,0   | %8,5   | %2,2   | %4,2   | %2,9   | %6,1   | %2,9   | %7,4   | %2,6   |
| <b>Kişi</b><br><b>Başına</b><br><b>Düşen</b><br><b>Milli Gelir</b><br>(Bin Dolar) | 8980   | 10560  | 11205  | 11588  | 12480  | 12112  | 11019  | 10883  | 10597  | 9632   |
| <b>Enflasyon</b><br><b>Oranı</b><br>(Yıllık %<br>Değişim)                         | %6,53  | %6,4   | %10,4  | %6,16  | %7,4   | %8,17  | %8,81  | %8,53  | %11,9  | %20,3  |
| <b>İşsizlik</b><br><b>Oranı</b>                                                   | %11,9  | %10    | %8,5   | %8,8   | %9,1   | %10,3  | %10,2  | %12    | %9,9   | %12,8  |
| <b>Bütçe</b><br><b>Dengesiz</b><br>(Milyar TL)                                    | -53,11 | -41,32 | -18,93 | -30,41 | -19,93 | -23,30 | -25,18 | -32,85 | -49,30 | -72,08 |
| <b>Cari</b><br><b>Denge</b><br>(Milyar Dolar)                                     | -11,35 | -44,61 | -74,40 | -47,96 | -63,64 | -43,61 | -32,14 | -33,13 | -47,34 | -27,11 |

**Kaynak:** TÜİK, TCMB ve T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı olmak ile birlikte World Bank ve Trading Economics, <https://tradingeconomics.com/turkey/indicators> sitesinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 36’da görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinin son 10 yıllık dönemi olan 2009-2018 yılları arasında gerçekleşen verilerin yıllar içerisinde ani iniş ve çıkışlar sergilediğini görmekteyiz. GSYH olarak Türkiye, 2013 yılına kadar iyi bir yükseliş trendi gerçekleştirmiş, 2013 yılında 950,58 milyar dolarlık seviye ile maksimum olan GSYH, 2014 yılından 2018 yılına kadar ani bir düşüş yaşamıştır. 2018 yılında 784 milyar dolar olarak açıklanan GSYH, 2010 yılında gerçekleşmiş olan 771 milyar dolarlık rakama yaklaşarak 8 yıl önceki seviyelerine geri dönmüştür. (Grafik 17).

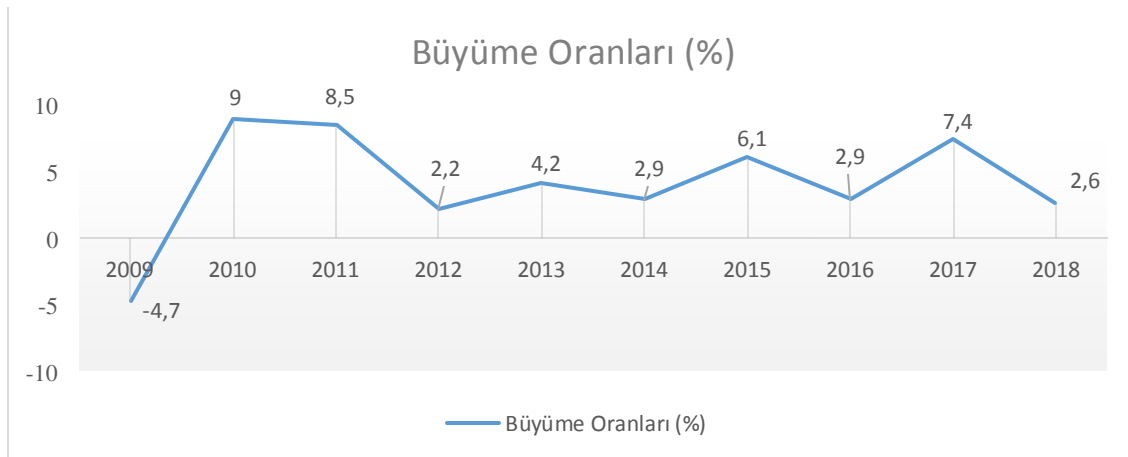


**Grafik 17:** Türkiye’de 2009-2018 Yılları Arasında Gerçekleşen GSYH Rakamları

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu, [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr) , 2019

Türkiye ekonomisinin büyüme rakamlarına baktığımız zaman ise ani iniş ve çıkışlar görülmekle birlikte özellikle 2018 yılında %2,6 oranında bir büyüme ile düşük bir büyüme oranı sergilemiştir. 2008 yılında yaşanan ve tüm dünyayı etkileyen küresel krizin etkileri 2009 yılında Türkiye’nin büyüme rakamlarına yansımış ve bu dönemde Türkiye ekonomisi %-4,7 oranında küçülmüştür (Tablo 36).

2010 ve 2011 yıllarında hızla toparlanan büyüme rakamları %9 ve %8,5 gibi oranlar sergilese de bu yükseliş trendi daha sonra ki yıllarda aynı performansı sergileyememiş, 2012 yılından itibaren ise büyüme rakamları düşük seviyelerde artış göstermiştir (Grafik 18).



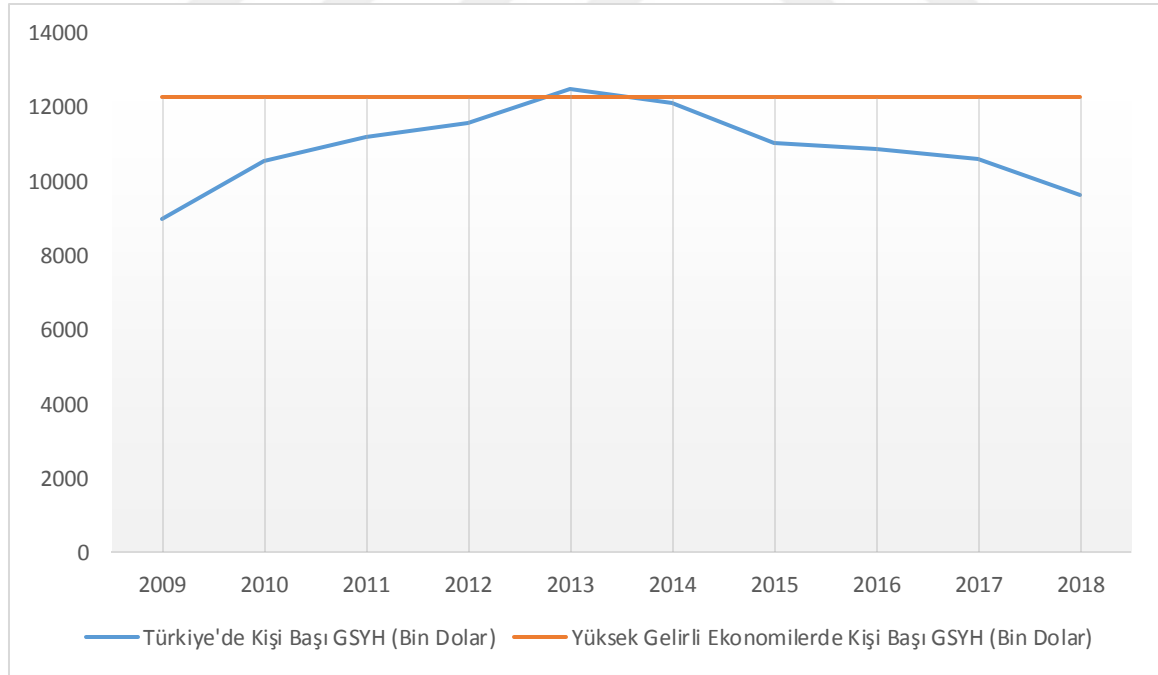
**Grafik 18:** Türkiye Ekonomisinin 2009-2018 Yıllarında Gerçekleşen Büyüme Oranları

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu, [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr) , 2019

Türkiye ekonomisinin kişi başına düşen milli gelir seviyesine baktığımız zaman ise Tablo 36’da ki veriler doğrultusunda Kişi Başı GSYH’nin “Orta Gelir Tuzağı” dediğimiz bölgeden hala çıkamadığını görmekteyiz. Orta gelir tuzağı bir ekonominin belirli bir kişi başı gelir düzeyine ulaştıktan sonra orada sıkışıp kalması haline denilmektedir (Eğilmez, 2012).

Dünya Bankasının, Dünya Kalkınma Raporunda geçen bilgiler doğrultusunda Orta Gelirli Ekonomilerin Kişi Başı Yıllık Gelirleri 1006 – 12275 dolar arasındadır. 12275 dolar üstü yıllık gelire sahip olan ekonomiler ise Yüksek Gelirli Ekonomiler olarak sınıflandırılır.

Türkiye’de 2009-2018 yılları arasında gerçekleşen Kişi Başı GSYH rakamlarına baktığımız zaman ise Türkiye Üst orta gelirli ekonomiler (3976\$ – 12275\$) sınıfına girmektedir. Türkiye 2013 yılında 12480 dolarlık Kişi Başı GSYH’si ile Yüksek Gelirli Ekonomiler sınıfına geçiş yapmış ama bu seviyede uzun süre kalamamıştır (Tablo 36). 2013 yılından sonra ise Kişi Başı GSYH, 10 bin dolar ve altına düşerek orta gelir seviyelerine geri dönmüştür (Grafik 19)



**Grafik 19:** Türkiye’nin 2009-2018 Yılları Arasında Kişi Başı GSYH’si

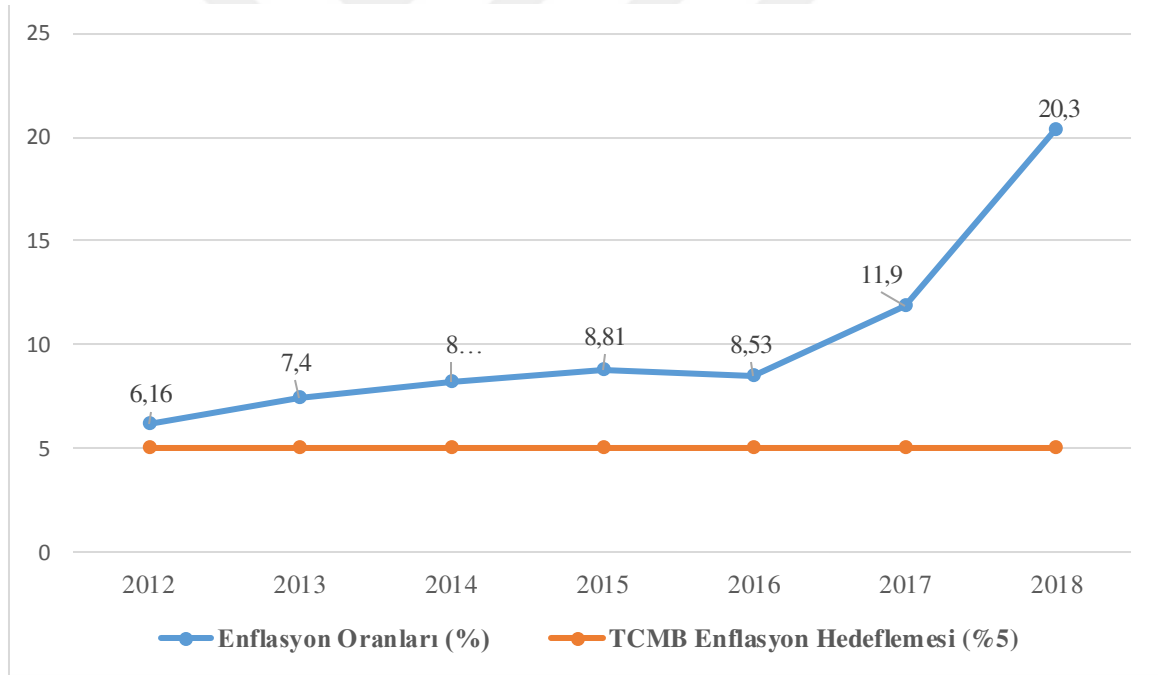
**Kaynak:** TÜİK, TCMB ve T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı olmak ile birlikte World Bank ve Trading Economics, <https://tradingeconomics.com/turkey/indicators> sitesinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Türkiye ekonomisinin en önemli göstergelerinden biri olan enflasyon rakamları ise son yıllarda artış göstermekle birlikte TCMB’nin belirlemiş olduğu Enflasyon

Hedeflemesinden son zamanlarda uzaklaşmaya başlamıştır. 2012-2018 yılları arasında gerçekleşen enflasyon rakamlarına baktığımızda TCMB'nin 2012 yılından itibaren hedeflemiş olduğu %5 seviyesine, en son 2012 yılında gerçekleşen %6,2 seviyesi ile çok yaklaşmış ama daha sonraki yıllarda ise bu seviyeden uzaklaşmaya başlamıştır (Tablo 36).

2018 yılında gerçekleşen %20,3 oranındaki enflasyon rakamı tüketim mallarının fiyatları üzerinde hissedilir bir derecede etki bırakmıştır. Özellikle son yıllarda mal, hizmet ve tüketim mallarının fiyatları üzerinde meydana gelen ani artışlar tüm ekonomik bireyleri ve finans piyasalarını önemli ölçüde etkilemiştir.

2018 yılında enflasyon rakamlarında meydana gelen büyük artış TCMB'nin belirlemiş olduğu Enflasyon Hedeflemesi oranından büyük ölçüde uzaklaşmıştır (Grafik 20).



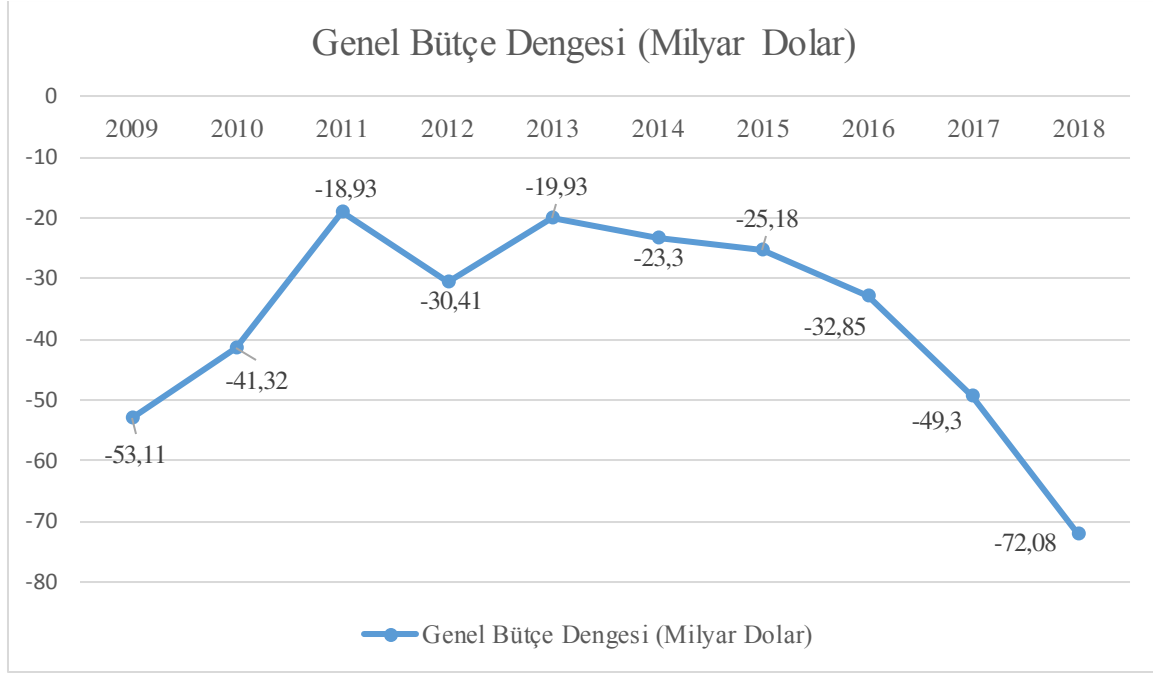
**Grafik 20:** Türkiye'nin 2012-2018 Yılları Arasında Gerçekleşen Enflasyon Rakamları

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurum, [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr) , 2019 & Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) , 2019 son verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Uluslararası Varlık Fonlarının kuruluşu ve kaynakları bakımından sınıflandırılması aşamasında ön plana çıkan en önemli göstergelerden biride ülkelerin bütçe dengesi ve cari açık oranlarıdır. Çalışmamızın birinci bölümünde bahsedildiği gibi bütçe fazlası ve cari fazla veren ülkeler bu fazla gelirlerini varlık fonları kurarak değerlendirmekteydiler. Örnek olarak Çin, Singapur, Güney Kore gibi ülkeler dış ticaret

ve finans piyasalarından elde etmiş oldukları fazlalıkları varlık fonlarını aktif bir şekilde kullanarak değerlendirmektedirler.

Çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde ele alacağımız konu olan Türkiye Varlık Fonu ve Kuruluş Kaynakları bölümünden önce Türkiye'nin de 2009-2018 yılları arasındaki bütçe ve cari dengesini incelemek yararlı olacaktır.

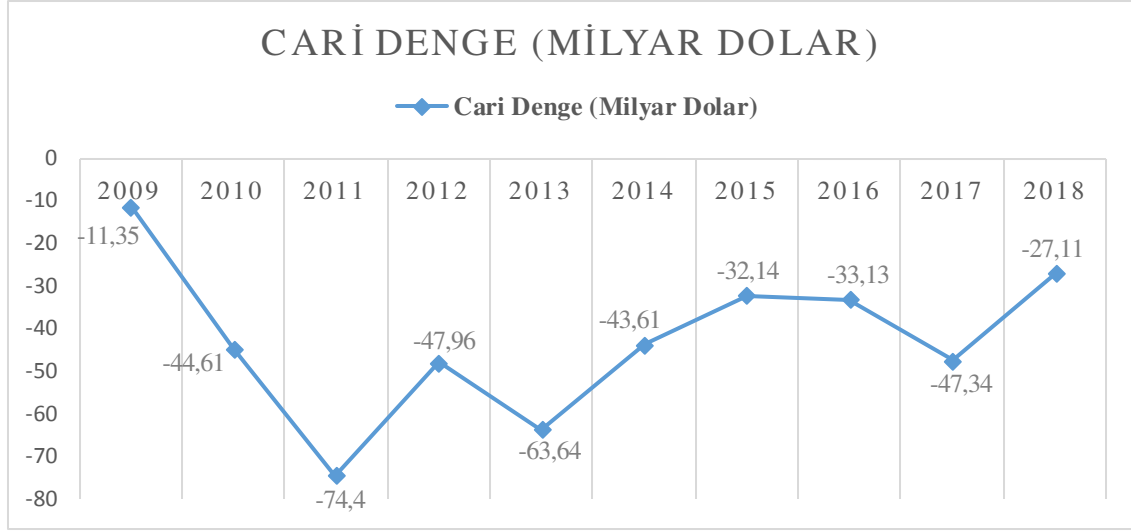


**Grafik 21:** Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasındaki Bütçe Dengesi

**Kaynak:** T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı, [www.hmb.gov.tr](http://www.hmb.gov.tr), 2019

Grafik 21'de de görüldüğü gibi Türkiye'nin bütçe oranları 2009-2018 yılları arasında hep açık vermiştir. Özellikle son iki yılda bütçe makası daha da genişlemiş, 2018 yılında ise -72,08 milyar dolar ile açık daha da artmıştır.

Ekonominin bir diğer önemli göstergelerinden biri olan cari denge ise Türkiye'nin son yıllarda çözmeye çalıştığı en önemli sorunlardan birisidir. Cari dengede açık veya fazla verme durumu belirlenirken, dış ticaret kalemlerinden, finansal hesaplardan, net hata noksan ve rezerv varlıklardan oluşan toplam bir değer ele alınır. Eğer bu değer eksi ise cari açık, artı ise söz konusu ülke cari fazla veriyordur demektir.



**Grafik 22:** Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arası Gerçekleşen Cari Dengesi

**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) , 2019

Grafik.22'de de görüldüğü gibi Türkiye ekonomisi bahsedilen yıllar olan 2009-2018 yılları arasında hep cari açık vermiştir. Özellikle son zamanlarda döviz kurlarında yaşanan ani iniş ve çıkışlar, enflasyon rakamlarının etkisi ve ülke içerisinde yaşanan siyasi etkenlere dayalı değişimlerde cari açık oranlarını etkilemektedir. Son yıllarda cari açık oranları düşme eğilimi göstermiş özellikle 2013 yılı ve sonrası yıllarda mevcut düşme eğilimi devam ederek cari makas az da olsa kapanmıştır. 2018 yılında açıklanan son verilere göre cari açık oranı 27,11 milyar dolar seviyesine gelerek düşüş trendini devam ettirmiştir.

Sonuç olarak Türkiye ekonomisinin 2009-2018 yılları arası genel görünümüne baktığımız zaman Türkiye, GSYH rakamları olarak son yıllarda düşüş yaşamış ve bu doğrultuda ekonomik büyüme rakamları da son yıllarda düşük bir artış oranı sergilemiştir. Kişi başına düşen milli gelir seviyesinde ise Türkiye, hala orta gelir tuzağı dediğimiz alandan tam anlamıyla çıkamamıştır. Türkiye 2013 yılında 12480 dolarlık Kişi Başı GSYH'si ile Yüksek Gelirli Ekonomiler sınıfına geçiş yapmış ama bu seviyede uzun süre kalamamıştır (Tablo 36).

Hane halkını önemli derecede etkileyen enflasyon ve işsizlik rakamlarında ise son yıllarda gözle görülür bir artış gerçekleşmiştir. Özellikle son zamanlarda tüketim malları üzerinde meydana gelen ani artışlar enflasyon rakamlarının 2018 yılında %20,3 olarak gerçekleşmesine neden olmuştur. İşsizlik rakamları ise 2018 yılında %12,8 oranında gerçekleşerek son 10 yılın en yüksek seviyelerine ulaşmıştır (Tablo.36).

Türkiye'nin bahsedilen yıllarda ki bütçe ve cari dengesine baktığımız zaman ise her iki göstergede de Türkiye'nin açık verdiğini görmekteyiz. Bu doğrultuda ülkemizin hem bütçe açığı hem de cari açığı olan “İkiz Açık” durumu yaşayan ülkeler içerisinde olduğunu söyleyebiliriz.

### 3.2. TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ ANONİM ŞİRKETİ:

Küresel ekonomide gün geçtikçe popülerliği artan Ulusal Varlık Fonları SWFI'nın açıklamış olduğu son veriler doğrultusunda 50 ülkede yaklaşık olarak 7.8 trilyon dolarlık bir varlık miktarına ulaşmıştır. Türkiye ise gerek dünya üzerinde bulunmuş olduğu coğrafyadan gerek ise son zamanlarda yaşamış olduğu ani ekonomik ve politik dalgalanmalardan dolayı UVF'lere yönelik çalışmalar başlatmıştır.

Türkiye’de bir varlık fonu kurulmasına yönelik ilk açıklamalar ve kararlar 27.06.2016 tarihinde Bakanlar Kurulu’nca kararlaştırılıp TBMM’ye gönderilmiştir. 15 Temmuz darbe girişiminin ekonomi üzerindeki etkileri sonucunda TBMM’de hızlanan süreçte kanun tasarısı tekrardan görüşülmeye başlanmış ve 19.08.2016 tarihinde yapılan oylamada toplam 232 oy içerisinde 216 kabul oyuyla TVF’nin kurulmasına karar verilmiştir (TBMM, “Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı” 19.08.2016 ).

Resmi gazetede ise 26.08.2016 tarihinde 29813’ncü sayısında “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” başlığıyla yürürlüğe girmiştir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, Sayı 29813, 26.08.2016 , <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm> ,Erişim Tarihi (18.06.2019).

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ilk başta kanunun 2.maddesinin 1.bendinde belirtildiği üzere; “Başbakanlığa bağlı, ana faaliyet konusu bu Kanunla belirtilen Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların kurulması ve yönetimi olan, profesyonel yönetim ilkelerine göre yönetilen, özel hukuk hükümlerine tabi” olarak kurulmuştur.

16 Nisan 2017 yılında gerçekleşen referandum sonuçları doğrultusunda Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemine geçilmesiyle başbakanlık makamı kalkmıştır. 10.07.2018 tarihli Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname Numarası 1) madde 37'ye göre de Türkiye Varlık Fonu Cumhurbaşkanlığı'na bağlanmıştır (Özgül, 2018, s. 96).

Çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde ise Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketini TVF şeklinde ifade ederek şirketin amaçlarını, kaynaklarını, yönetim yapısını, ekonomiye olan olumlu-olumsuz tüm katkılarını belirteceğiz.

### **3.2.1. TVF'nin Kuruluş Nedenleri ve Amaçları:**

Küresel ekonomide meydana gelen ani değişimler doğrultusunda birçok ülkede son 10 yılda sürdürülebilir büyüme ve finansal kalkınma seviyelerini arttırmak ve mevcut doğal kaynaklardan elde edilen birikimleri değerlendirebilmek için Ulusal Varlık Fonları (UVF) kurulmuştur. Norveç, Çin, Körfez Ülkeleri, Singapur, Rusya gibi ülkeler ise kurmuş oldukları fonlarla yeni bir finansal model olan varlık fonu uygulamalarının öncü ülkeleri olmuşlardır.

Diğer taraftan küresel dünyadaki gerek ekonomik gerekse de son dönemlerdeki jeopolitik konjonktürdeki hareketler çok çabuk değişmektedir. Bu hareketlilik bilhassa dolaylı yabancı sermaye hareketlerindeki kırılganlığı daha da arttırmaktadır (Yazıcı, 2017)

TVF'nin kuruluş gerekçelerine baktığımızda TBMM'ye gönderilen ilk kanun tasarısında şu ifadelere yer verilmiştir; *“Sürdürülebilir büyüme ve finansal kalkınmayı sağlamak üzere son on yıllık süreçte Körfez ülkeleri, Norveç ve ABD'nin yanı sıra Çin Halk Cumhuriyeti, Rusya, Singapur gibi gelişmiş ülkelerde Ulusal Varlık Fonu (UVF) modeli ön plana çıkmaktadır. Ülkemiz G-20 ülkeleri içerisinde Ulusal Varlık Fonu olmayan tek ülkedir.”* diye belirtilmiştir (TBMM, “Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı” , 01.08.2016, <https://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf> ).

Kanun tasarısında geçen gerekçelerden biri ise Türkiye'nin 2023 hedeflerini gerçekleştirmesi ve büyük alt yapı projelerinin finansmanı için TVF'nin bir araç olarak da görülmesidir. Söz konusu bu gerekçe ise tasarıda; *“Türkiye, özellikle Kamu otoritesi*

olarak oldukça çeşitli ve büyük bir varlık portföyüne sahiptir. Ayrıca verilen teşvikler ile emeklilik sistemi üzerinde büyüyen bir fon pazarı bulunmaktadır. Mevcut durumda kamuya ait gelir ve fon fazlalarının çeşitli yatırım araçlarına yönlendirildiği görülmektedir. Söz konusu fonların, reel sektöre uzun vadeli yatırım çerçevesine olanak sağlayacak bir üst fonda birleştirilmesi ile ülkemizin 2023 hedeflerine sağlıklı bir şekilde ulaşması sağlanacaktır. Söz konusu fon, bir çarpan etkisi ile sadece ülkemizde planlanan mega yatırımların finansmanını sağlamakla kalmayacak, aynı zamanda finans sektöründeki hakim rolü azaltılarak, alt yapı ve gayrimenkul fonları gibi sermaye piyasası ürünleri de ön plana çıkarılabilecektir.” ifadeleri ile belirtilmiştir (TBMM, “Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı” , 01.08.2016, <https://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf> ).

TVF’nin kurulmasına hız kazandıran en önemli etkenlerden biri de yurtiçi ve yurtdışında yaşanan ani ekonomik dalgalanma dönemleri ve finansal risklerin artış göstermesidir. Özellikle 2016 yılında ülkemizde yaşanan 15 Temmuz darbe girişimi sonucunda yurtiçinde yaşanan ani ekonomik dalgalanmalar TVF’nin kurulmasına etki etmiştir. Bu gerekçe ise kanun tasarısında;” Diğer taraftan, yurtiçi ve yurtdışında finansal risklerin artması ile yaşanan ekonomik dalgalanma dönemlerinde, yabancı yatırımcıların gerçekleştirdikleri fon çıkışlarının varlık fiyatlarında sert düşüslere yol açması ve yerli yatırımcıların spekülative döviz talebinin artması, piyasalarda likiditenin azalmasına ve finansal istikrara yönelik endişelere yol açmaktadır. Bu sorunların çözümü için, finansal stres ortamında piyasalarda stabilize edici bir görev üstlenecek, kamu fonlarının konsolide olarak yönetildiği, güçlü bir Ulusal Varlık Fonunun bulunması, ülke tasarruflarının büyüklüğünü ve gücünü görünür kılarak piyasalarda gerekli güven ortamını yaratacak ve ülkemizin uluslararası kredibilitésinin artmasını sağlayacaktır.” ifadeleri ile belirtilmiştir (TBMM, “Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı”, 01.08.2016, <https://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf> ).

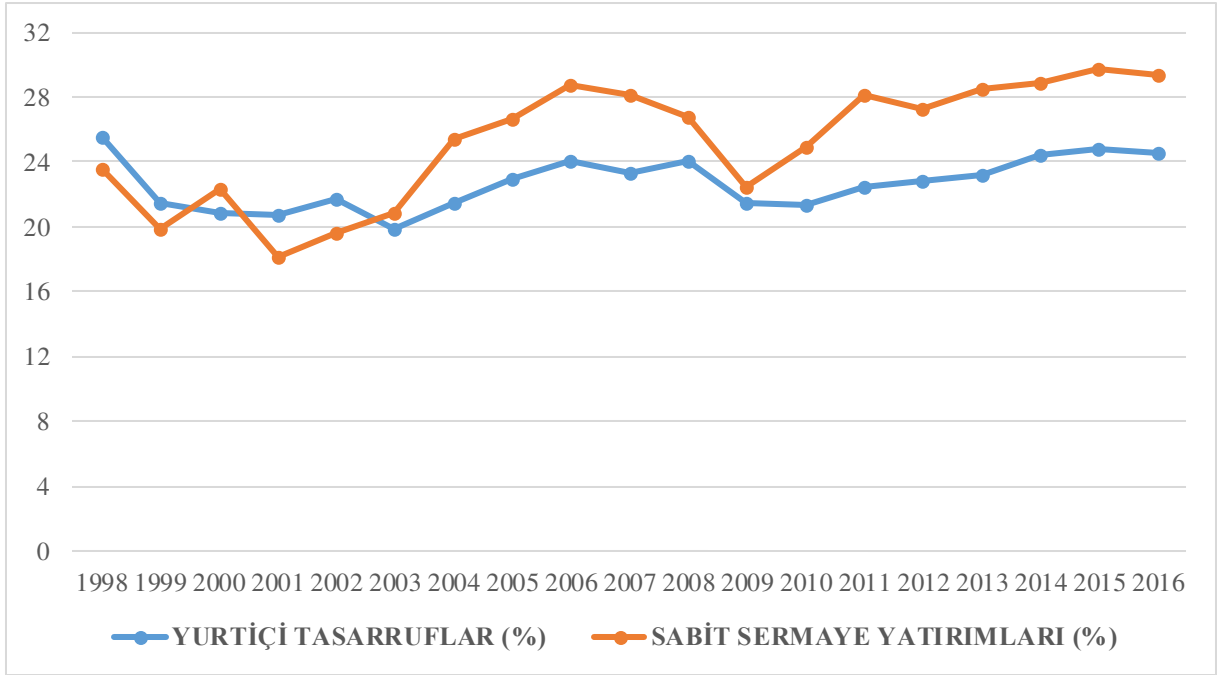
Yukarıda geçen ifadeler doğrultusunda TVF’nin ülke içerisinde yaşanabilecek ani fon çıkışlarına ve bu çıkışlar doğrultusunda ekonomik göstergelerde ve döviz kurlarında meydana gelebilecek ani değişimlere karşı bir tedbir alma gerekçesini yansıtmaktadır. Tasarıda geçen ifadenin devamında ise; “Ulusal Varlık Fonunun

*bulunması, ülke tasarruflarının büyüklüğünü ve gücünü görünür kılarak piyasalarda gerekli güven ortamını yaratacak ve ülkemizin uluslararası kredibilitesinin artmasını sağlayacaktır.” ifadesi geçmektedir. Bu doğrultuda Türkiye’nin yurtiçi tasarruflarını analiz etmek ve değerlendirmek çalışmamızın hem bu bölümü için hem de ileri ki bölümleri için faydalı olacaktır.*

**Tablo 37:** Türkiye’nin Yurtiçi Tasarruflarının ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (1998-2016)

| YILLAR | TASARRUFLAR (%) |               |                     | YATIRIMLAR (%) |      |                           |
|--------|-----------------|---------------|---------------------|----------------|------|---------------------------|
|        | KAMU TASARRUF   | ÖZEL TASARRUF | YURTIÇİ TASARRUFLAR | KAMU           | ÖZEL | SABİT SERMAYE YATIRIMLARI |
| 1998   | -1,4            | 26,9          | 25,5                | 4,7            | 18,8 | 23,5                      |
| 1999   | -4,9            | 26,4          | 21,5                | 4,8            | 15,1 | 19,9                      |
| 2000   | -3,4            | 24,2          | 20,9                | 5,0            | 17,3 | 22,3                      |
| 2001   | -7,0            | 27,7          | 20,7                | 4,6            | 13,5 | 18,1                      |
| 2002   | -4,7            | 26,4          | 21,7                | 4,8            | 14,8 | 19,6                      |
| 2003   | -4,0            | 24,0          | 19,9                | 3,7            | 17,2 | 20,8                      |
| 2004   | -0,9            | 22,4          | 21,5                | 3,1            | 22,3 | 25,4                      |
| 2005   | 2,7             | 20,2          | 22,9                | 3,6            | 23,0 | 26,7                      |
| 2006   | 4,0             | 20,0          | 24,0                | 3,6            | 25,1 | 28,7                      |
| 2007   | 2,3             | 21,0          | 23,3                | 3,7            | 24,4 | 28,1                      |
| 2008   | 1,6             | 22,3          | 24,0                | 3,9            | 22,9 | 26,8                      |
| 2009   | -0,8            | 22,2          | 21,4                | 3,9            | 18,5 | 22,4                      |
| 2010   | 1,5             | 19,8          | 21,3                | 4,1            | 20,8 | 24,9                      |
| 2011   | 3,4             | 19,0          | 22,5                | 3,8            | 24,2 | 28,1                      |
| 2012   | 2,6             | 20,1          | 22,8                | 3,8            | 23,5 | 27,3                      |
| 2013   | 2,9             | 20,2          | 23,2                | 4,3            | 24,2 | 28,5                      |
| 2014   | 2,7             | 21,8          | 24,4                | 3,9            | 25,0 | 28,9                      |
| 2015   | 3,6             | 21,1          | 24,8                | 4,1            | 25,6 | 29,7                      |
| 2016   | 2,7             | 21,7          | 24,5                | 4,1            | 25,3 | 29,3                      |

**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <http://www.sbb.gov.tr/> , Erişim Tarihi (20.06.2019)



**Grafik 23:** Türkiye'nin Yurtiçi Tasarruflarının ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (1998-2016)

**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <http://www.sbb.gov.tr/> Erişim Tarihi (20.06.2019)

Tablo 37 ve Grafik 23'den de görüldüğü gibi 2009 yılından itibaren yurtiçi tasarruflar ile sabit sermayeli yatırımlar arasındaki fark açılmaya başlamıştır. Son 10 yılda sermaye yatırımlarının tasarrufların üstünde seyretmesi Türkiye'nin tasarruf konusunda ki eksikliklerini bize göstermektedir. Bu sonuç ise Türkiye'nin kaynak ihtiyacını ve sorunlarını ön plana çıkarmaktadır.

Tasarruflarla ve yatırımlarla ilgili olarak TVF'nin resmi internet sitesinde; *"Ülkemizde büyümenin sağlanması için tasarruf ve yatırımların artırılması zorunludur. Mevcut durumdaki piyasalarda bulunan yüksek faiz baskısı büyüme üzerindeki önemli engellerden birisidir. Türkiye Varlık Fonu'nun büyük projelere sağlayacağı finansman, hem bu projelerin hayata geçmesiyle oluşturulacak istihdam yoluyla, hem de faiz üzerindeki baskıyı azaltarak, ülkemizin büyüme ve kalkınması üzerinde olumlu etkilerde bulunacaktır."* ifadelerine yer verilmiştir (Türkiye Varlık Fonu, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda> , Erişim Tarihi (20.06.2019).

TVF'nin kuruluş amaçlarından sonra gerçekleştirmek istediği hedeflerde önemli bir konudur. TVF'nin ekonomide ve uluslararası finans piyasalarında gerçekleştirmek istediği hedefler, TVF'nin kanun tasarısında maddelerle şu şekilde belirtilmiştir

(TBMM, “Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı” , 01.08.2016, <https://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf> ).

- *Büyüme oranına gelecek on yıl içinde yıllık %1,5 oranında ilave artış sağlanması,*
- *Sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesinin hızlandırılması,*
- *İslami finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması,*
- *Yapılacak yatırımlarla yaklaşık yüzbinlerce kişilik ek istihdam sağlanması,*
- *Savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerdeki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesi, 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 doğal gaz ve petrol gibi yurt dışındaki stratejik sektörlerle yasal ve bürokratik kısıtlamalara bağlı olmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi” dir.*

Yukarıda belirtilen maddeler doğrultusunda TVF’nin kuruluş hedeflerinin hem mevcut yerel ekonomik düzen üzerinde hem de uluslararası ekonomi ve finans piyasalarında aktif bir rol oynamak istediği görülmektedir. “*Büyüme oranına gelecek on yıl içinde yıllık %1,5 oranında ilave artış sağlanması*” ifadesi ile ekonomik büyüme rakamlarının son yıllarda belirli bir düşüş yaşaması ile birlikte bu probleme karşı kurulacak bir varlık fonu ile ekonomik düzenin canlandırılması planlanmıştır.

“*Sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesinin hızlandırılması*” ve “*İslami finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması*” ifadeleri ile birlikte uzunca bir dönem her türlü ekonomik risklere karşı hassas ve sığ olan piyasaların derinleştirilmesi hedeflenmiştir. Sermaye piyasalarının büyümesi ve derinleşmesi ile birlikte islami finansmanın yaygınlaştırılması ve katılım finansmanın geliştirilmesi ile dini inançlarından dolayı (faiz) yastık altındaki tasarruflarını finansal sisteme

aktarmayan bireylerin, katılım bankacılığının gelişmesiyle tasarruflarını finansal sisteme aktarabilecekleri belirtilmiştir (Özgül, 2018, s. 101).

TBMM'ye gönderilen kanun tasarısında geçen en önemli maddelerden biri ise ; *“Otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması”* maddesidir. Bu ifade bize göstermektedir ki TVF kapsamındaki kaynaklar inşaat sektörünü ilgilendiren büyük alt yapı projelerinde kullanılmak üzere hazır bulunacaktır.

TVF'nin resmi internet sitesinde belirtilen temel amaçlar ve hedefler ise şu şekilde sıralanmıştır (Türkiye Varlık Fonu, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda> , Erişim Tarihi (21.06.2019).

- *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 yatırımcı 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.*

Bu maddeler doğrultusunda TVF, misyonunu; *“Türkiye'nin stratejik varlıklarını geliştirmek, değerlerini artırmak ve böylece ülkemizin öncelikli yatırımları için kaynak sağlamak”* olarak vizyonunu ise; *“Ülkemiz için yaptığımız yatırımlar, performans ve şeffaflığa odaklı kurumsal yönetim anlayışımızla dünyanın en başarılı varlık fonlarından biri olacağız.”* ifadeleri ile belirtmiştir (Türkiye Varlık Fonu, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda> , Erişim Tarihi (21.06.2019).

Yukarıda geçen gerek TBMM'de ki kanun tasarısında gerekse TVF'nin resmi internet sitesinin bahsetmiş olduğu tüm amaç ve hedeflerin Türkiye ekonomisine ve uluslararası finans piyasaları üzerinde bırakacağı etkiler şuanda bile tartışılan konular içerisinde. Yukarıda bahsedilen hedeflere yönelik olarak TVF, ekonomi üzerinde

olumlu ya da olumsuz etkiler bırakacak mı sorusuna cevabımızı ise çalışmamızın ilerleyen kısmında TVF'ye yöneltilen eleştiriler bölümünde ele alacağız.

### 3.2.2. TVF'nin Finansman Kaynakları ve Portföyü

Dünya genelinde küresel anlamda kendini kabul ettirmiş olan varlık fonlarının mutlaka bir kuruluş kaynağı ve kurulduktan sonrada kendi yapılarını idame ettirmek için oluşturmuş oldukları portföyleri bulunmaktadır. Örnek olarak Norveç Kuzey Buz Denizinden elde etmiş olduğu petrolü, Çin ve Singapur dış ticarettten elde etmiş olduğu fazlalıkları, Körfez ülkeleri ise bünyelerinde barındırmış oldukları zengin doğal kaynaklarını varlık fonu kaynakları olarak kullanmaktadırlar.

TVF'nin kuruluş sermayesi ise resmi gazetede yayınlanan 6741 sayılı kanunun 2.maddesinin 5.bendinde şöyle açıklanmıştır; *“Şirketin 50.000.000 (elli milyon) Türk lirası olan kuruluş sermayesi Özelleştirme Fonundan karşılanır. Tamamı ödenmiş olan bu sermayeyi temsil eden paylar Özelleştirme İdaresi Başkanlığına aittir.”* (T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” , Sayı 29813, 26.08.2016, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm> , Erişim Tarihi (21.06.2019).

26 Ağustos 2016 yılında Resmi Gazetede yayınlanan kanunun 4.maddesi olan *“Türkiye Varlık Fonunun kaynakları ve finansman sağlanması”* bölümünde TVF'nin kaynakları şu şekilde sıralanmıştır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” , Sayı 29813, 26.08.2016 , <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm> , Erişim Tarihi (21.06.2019).

Türkiye Varlık Fonu'nun Kaynakları;

- *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,*

- *Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan; Bakanlar Kurulu tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden,*
- *Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan,*
- *Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan, oluşur.*

Dünya üzerinde kurulmuş olan UVF'lerin bir kısmı emtia ürünlerine (petrol, doğal gaz vb) dayalı, bir kısmı ise emtia dışı kaynaklarla kurulmuştur. Türkiye'nin şuanda mevcut bir petrol ve doğal gaz kaynağı bulunmamaktadır. Bu doğrultuda Türkiye, Norveç, Rusya ya da Körfez Ülkelerinde olduğu gibi doğal kaynaklara dayalı bir varlık fonu kurmamıştır.

TVF'nin kaynağının ise kurumun resmi internet sitesinde geçtiği üzere; *“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”* oluşturulduğu belirtilmiştir.

Yukarıda belirtilen bilgiler doğrultusunda TVF'nin emtia dışı kaynaklarla oluşturulduğunu söyleyebiliriz. 684 numaralı KHK'nın yeni eklenen 9. maddesine göre; *“İktisadi devlet teşekküllerinden, bunların müessese, bağlı ortaklık, işletme, işletme birimleri ile varlıkları ve iştiraklerindeki kamu paylarından, sermayesinin tamamı veya yarısından fazlası Devlete ve/veya diğer kamu tüzel kişilerine ait olan ticari amaçlı kuruluşlardaki kamu paylarından, sermayesinin tamamı kamuya ait olan ticari amaçlı kuruluşların sahip olduğu hisse ve varlıklardan, Devletin diğer iştiraklerindeki kamu paylarından ve Hazineye ait paylardan Bakanlar Kurulu tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden, oluşur.”* şeklinde belirtilmiştir. (T.C. Cumhurbaşkanlığı **Resmi Gazete**, “684 numaralı Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname”, 23.01.2017).

SWFI'nın son verilerine göre Türkiye Varlık Fonu, 40 milyar doları aşan varlık miktarı ile dünya genelinde kurulan 81 ulusal varlık fonu içerisinde 27'nci sıradadır. TVF'nin portföyüne baktığımız zaman ise kamu sahipliğindeki birçok kuruluş ve özelleştirme kapsamındaki birçok şirket TVF'nin portföyünü oluşturmaktadır.

İstanbul Yeminli Mali Müşavirler Odasının raporuna göre TVF, 5 stratejik sektörde 14 şirketi, 46 değerli gayrimenkul ve 2 tane oyun lisansını kapsamaktadır. Portföyündeki stratejik sektörler ise Bankacılık & Finans; Telekom, Medya & Teknoloji; Ulaştırma, Lojistik & Altyapı, Enerji & Madencilik; Tarım, Gıda & Gelişmekte Olan Sektörlerdir (İstanbul YMMO, TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ ANONİM ŞİRKETİ,

[http://www.istanbulymmo.org.tr/Data/Platform/2018\\_%C5%9EUBAT\\_09.pdf](http://www.istanbulymmo.org.tr/Data/Platform/2018_%C5%9EUBAT_09.pdf), Erişim Tarihi (25.06.2019).

TVF'nin portföyüne aktarılacak şirket ve kurumlara yönelik ilk düzenlemeler 6 Ocak 2017 yılında Resmi Gazetede yayınlanan maddelerle belirtilmiştir. Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkındaki 680 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin Dördüncü Bölümünün 77. maddesine göre; “Yurt içinde at yarışları düzenleme, yurt içinde ve yurt dışında düzenlenen at yarışları üzerine yurt içinden ve yurt dışından müşterek bahis kabul etme hak ve yetkilerine ilişkin lisanslar, topluca 1/1/2018 tarihinden itibaren 49 yıl süreyle 19/8/2016 tarihli ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun hükümleri uyarınca kurulan Fona verilmiştir.

Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanlığına at yarışları düzenleme amacına yönelik olarak tahsis edilmiş veya fiilen bu amaçla kullanılan taşınmazlar ile üzerlerindeki yapı ve tesisler, 49 yıl süre boyunca lisans sahibi Fonun kullanımına verilir.” ifadeleri doğrultusunda şans oyunları ve at yarışlarına yönelik lisans hakları TVF'ye devredilmiştir.

5 Şubat 2017 yılında Resmi Gazetede yayınlanan Bakanlar Kurulu kararına göre ise; “ Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası Anonim Şirketi, Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı, Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi, Borsa İstanbul Anonim Şirketi, Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme Anonim Şirketinin sermayelerinde bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı, Türk

*Telekomünikasyon Anonim Şirketinin %6,68 oranındaki Hazineye ait hissesi ile Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü ve Çay İşletmelerinin Genel Müdürlüğünün Türkiye Varlık Fonuna aktarılması kararlaştırılmıştır.”*

Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından TVF’ye devredilen varlıklar ise Türkiye Halk Bankasına ait %51.11 oranındaki hissesi, Türk Hava Yolları A.Ş.’nin %49.12 oranındaki hisseleri, Türk Denizcilik İşletmelerine ait hisselerin %49’u, Kayseri Şeker Fabrikasının %10 hissesi ve TCDD İzmir Limanının da kullanım hakkı Türkiye Varlık Fonuna devredilmiştir.

Tüm bu devredilen kamu kurumları ve şirketleri ile birlikte 26’sı Antalya’da, 8 tanesi Aydın’da, 1 tanesi Isparta’da, 1 tanesi İstanbul’da, 8 tanesi İzmir’de, 1 tanesi Kayseri’de, 1 tanesi Muğla’da olmak üzere toplam 46 adet taşınmazın tahsis kaldırılarak Türkiye Varlık Fonu’na devredilmiştir (Özgül, 2018, s. 106).

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda TVF’nin finansman kaynakları ve portföyü Tablo 38’de ayrıntılı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 38:** Türkiye Varlık Fonuna Devredilen Kamu Kurumları ve Şirketler

| <b>5 Şubat 2017 Yılında Resmi Gazete’de<br/>Yayınlanan Bakanlar Kurulu<br/>Kararına Göre Devredilenler</b> | <b>Devredilen Miktar</b>       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| T.C Ziraat Bankası A.Ş.                                                                                    | Hazineye Ait Hisselerin Tamamı |
| Boru Hatları ve Petrol Taşıma A.Ş.                                                                         | Hazineye Ait Hisselerin Tamamı |
| Türkiye Petrolleri A.O.                                                                                    | Hazineye Ait Hisselerin Tamamı |
| Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş.                                                                            | Hazineye Ait Hisselerin Tamamı |
| Borsa İstanbul A.Ş.                                                                                        | Hazineye Ait Hisselerin Tamamı |
| Türksat Uydu Haber. Kablo TV ve İşlet.<br>A.Ş.                                                             | Hazineye Ait Hisselerin Tamamı |
| Türk Telekomünikasyon A.Ş.                                                                                 | Hazineye Ait Hissenin %6.68’i  |
| Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü                                                                      | Kurum Olarak                   |
| Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü                                                                            | Kurum Olarak                   |
| <b>03.02.2017 Tarihli Özelleştirme<br/>Yüksek<br/>Kurulu Tarafından Devredilen<br/>Varlıklar</b>           |                                |
| Türk Hava Yolları A.Ş.                                                                                     | %49.12 Hissesi                 |
| Türkiye Halk Bankası A.Ş.                                                                                  | %51.11 Hissesi                 |
| TCDD İzmir Limanı                                                                                          | Kullanım Hakkı                 |
| Türkiye Denizcilik İşletmeleri                                                                             | %49 Hissesi                    |

|                                                                                                                                                                               |                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| Kayseri Şeker Fabrikası                                                                                                                                                       | % 10 Hissesi           |
| <b>6 Ocak 2017 Tarihinde Resmi Gazetede Yayınlanan Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkındaki 680 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Devredilenler</b> |                        |
| Milli Piyango İdaresi                                                                                                                                                         | 49 Yıllık Lisans Hakkı |
| Türkiye Jokey Kulübü                                                                                                                                                          | 49 Yıllık Lisans Hakkı |

**Kaynak:** T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, 06.01.2017-05.02.2017 tarihli 680 sayılı KHK ve Bakanlar Kurulu Kararı, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/01/20170106M1-2.htm>, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170205M1-1.pdf>, Türkiye Varlık Fonu, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5>, Erişim Tarihi (25.06.2019).

### 3.2.3. TVF'nin Yönetim Yapısı ve Organizasyonu:

Çalışmamızın bu kısmında ise Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin yönetim esaslarını, organizasyonunu ve denetim yapısını ele alacağız.

09.11.2016 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararlar doğrultusunda ilgili kararın 6.maddesinde şirketin yönetim esasları, organizasyon yapısı ve komiteler ile ilgili olarak şu maddelere yer verilmiştir.

Şirketin organizasyon yapısı ve komiteler:

- *Şirket ve fonlar için gerekli birimler, yönetim kurulu kararları ile oluşturulur. Bu birimlerin görev tanımları ve iş akışları yazılı hale getirilerek yönetim kurulu kararı ile onaylanır.*
- *Şirket nezdinde bir danışma kurulu oluşturulur. Kurul yılda asgari iki defa toplanır. Kurulun fonksiyonu ve çalışma usulleri yönetim kurulu tarafından belirlenir.*
- *Yönetim kurulu kararı ile Şirket nezdinde bir icra kurulu oluşturulabilir. Bu kurulun görev ve yetki sınırları yönetim kurulu kararı ile belirlenir.*
- *TVF kapsamında kurulacak her bir alt fon için yatırım komitesi oluşturulur. Yatırım komitelerinde, en az bir yönetim kurulu üyesi, genel müdür ile bir portföy yöneticisi yer alır. Bunların dışında şirket içinden veya dışından ilgili alt fonun yatırım stratejisine uygun kişiler de yatırım komitelerinde*

*görevlendirilebilir. Yatırım komitelerinin görevleri ve yetkileri TVF içtüzüğü ile ilgili alt fon kuruluş belgesinde belirtilir* (T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, 09.11.2016 tarihli “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararlar” , <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/11/20161109-14.pdf>, Erişim Tarihi (26.06.2019).

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesinde TVF’nin yönetim ve organizasyonu ile ilgili ise şu ifadelere yer verilmiştir:

*“Şirket, en az beş kişiden oluşan bir “Yönetim Kurulu” tarafından idare, temsil ve ilzam olunur. Yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdür Başbakan tarafından atanır. Yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdürün ekonomi, finans, hukuk, maliye ve bankacılık alanlarından en az birinde beş yıldan az olmamak üzere tecrübe sahibi olmaları aranır”* (Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, MADDE 12/1, <http://turkiyevarikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf> , Erişim Tarihi (26.06.2019).

Yukarıda bahsedilen bilgiler doğrultusunda şirketin sözleşmesinde TVF’nin yönetim kurulunu oluşturacak ekibin taşınması gereken temel özellikler ve uzmanlık alanları ile ilgili açıklamalar yapılmıştır. TVF’nin ilk kurulduğu zamanlarda Başbakan tarafından atanan üyeler, 16 Nisan 2017 yılında gerçekleşen referandum sonuçları doğrultusunda Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemine geçilmesiyle ve başbakanlık makamının kalkması ile TVF, Cumhurbaşkanlığına bağlanmıştır. TVF’nin Yönetim Kurulu ise Yönetim Kurulu Başkanı T.C. Cumhurbaşkanı Recep Tayyip ERDOĞAN, Yönetim Kurulu Başkan Vekili T.C. Hazine ve Maliye Bakanı Berat ALBAYRAK, Yönetim Kurulu üyeleri ise Salim Arda ERMUT, Hüseyin AYDIN, M. Rıfat HİSARCIKLIOĞLU, Prof. Dr. Erişah ARICAN, Fuat TOSYALI ve Zafer SÖNMEZ gibi isimlerden oluşmaktadır.

Sözleşmede geçen bir başka ifadeye göre ise yönetim kurulu içerisinde fona katkı sağlayabilecek komitelerde kurulabilecektir. Komiteler ile ilgili olarak ise şirketin sözleşmesinde şu ifadelere yer verilmiştir:

*“Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirilmesi için ilgili mevzuata uygun olarak komiteler oluşturulabilir. İlgili mevzuata uygun olarak, komitenin görev alanları, çalışma esasları ve hangi üyelerden oluşacağı yönetim kurulu tarafından belirlenir.”* (Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, MADDE 12/5, <http://turkiyedarlikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf> , Erişim Tarihi (26.06.2019).

TVF’nin görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmek için kurabileceği komitelerin özellikleri ve yönetim yapısı şirketin sözleşmesinde şu şekilde belirtilmiştir:

*“Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirilmesi amacıyla yönetim kurulu bünyesinde 06.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uygun surette Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi ve Riskin Erken Saptanması Komitesi oluşturulur. Bu üç komitenin başkanları yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir. Bu komitelerde genel müdür görev alamaz.”* (Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, MADDE 16/2, <http://turkiyedarlikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf> , Erişim Tarihi (26.06.2019).

Yukarıdaki verilen bilgiler doğrultusunda TVF’nin görev ve sorumluluklarını yerine getirirken yararlanacağı komitelerin özellikleri, yapısı ve görev tanımlamaları Tablo 39’da ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır.

**Tablo 39: Türkiye Varlık Fonu Bünyesinde Kurulan Komiteler ve Görev Tanımları**

| <b>Türkiye Varlık Fonu Komiteleri</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Denetim Komitesi</b>                 | <p>Denetim Komitesi, Şirketin ve iştiraklerinin finansal tablolarının niteliği ve doğruluğu konusunda yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilen gözetime yardımcı olmak, muhasebe sisteminin uygulanmasını ve verimliliğini izlemek, bağımsız dış denetim şirketinin atamasının ve bu şirketçe verilecek hizmetlerin ön onayını vermek, bağımsız denetçi ile Şirket arasındaki sözleşmeyi hazırlamak ve denetlemek, Şirketin bağımsız denetim sistemini, kontrol ve iç denetim mekanizmalarının işleyişini ve verimliliğini gözetmek konularında görev yapar.</p> <p>Ayrıca Şirketin, bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tablolar ile faaliyetler üzerinde, Başbakan tarafından görevlendirilecek denetim elemanlarının hazırlayacağı denetim raporlarının her yıl Haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulması işlemlerini, bir önceki yıla ait mali tablolar ile faaliyetlerin her yıl Ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulması işlemlerini takip eder.</p> |
| <b>Kurumsal Yönetim Komitesi</b>        | <p>Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit eder ve yönetim kuruluna kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirici tavsiyelerde bulunur.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Riskin Erken Saptanması Komitesi</b> | <p>Şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken teşhisi, tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapar.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

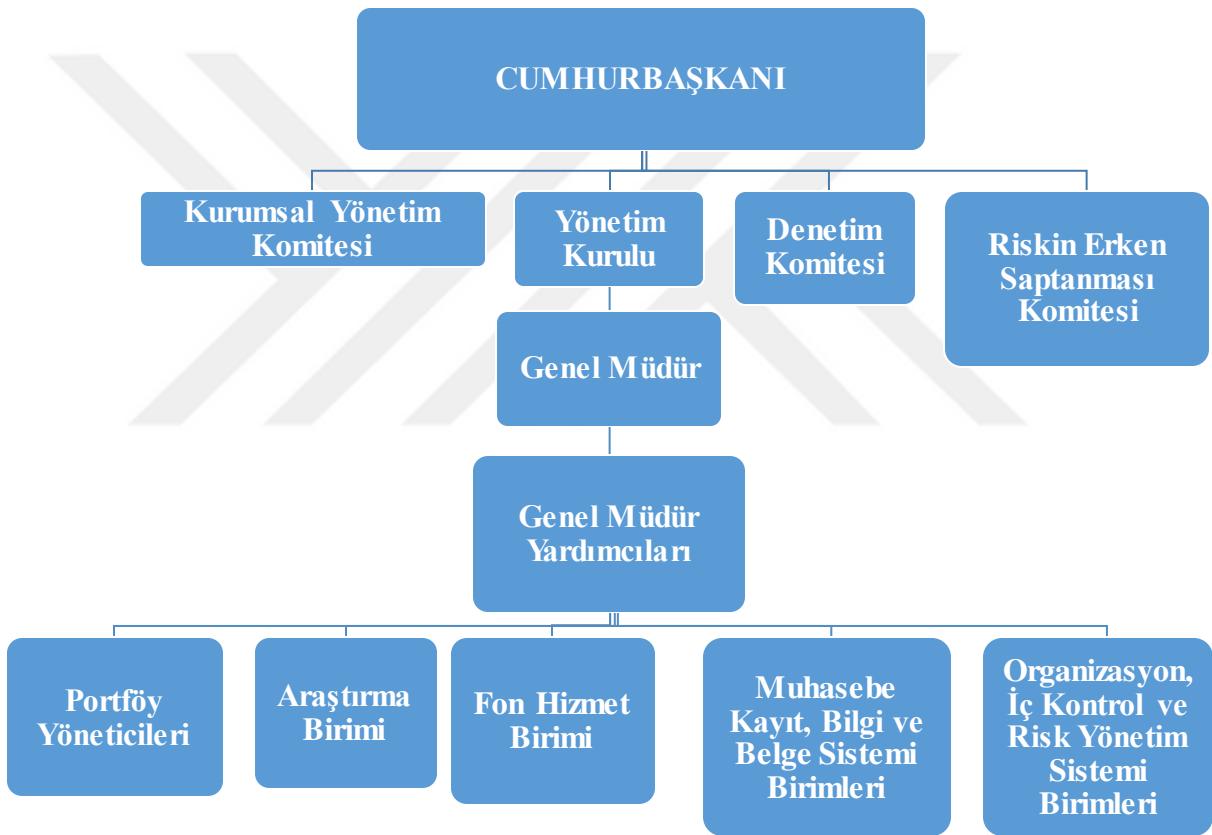
**Kaynak:** Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, Madde 16/ 2-3-4, <http://turkiyevarlifonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>, Erişim Tarihi (27.06.2019).

TVF'nin yönetim ve organizasyon yapısının en önemli yapı taşlarından biri ise şirket teşkilatı ile ilgilidir. TVF'nin şirket sözleşmesinde teşkilat yapısı ile ilgili şu ifadeler yer verilmiştir: (Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, Madde 18/ 1-2 , <http://turkiyevarlifonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>, Erişim Tarihi (27.06.2019).

*“Şirketin teşkilatı, Genel Müdür ve Genel Müdüre bağlı yurt içi ve yurt dışı hizmet birimlerinden oluşur. Şirketin yönetim düzeni, hizmet birimleri, organizasyonu, görev tanımları, yetki ve sorumlulukları ile görevlilerin çalışma usul ve esasları ve iş akışları yönetim kurulu başkanının teklifi üzerine yönetim kurulunca çıkarılacak iç*

yönergede gösterilir (MADDE 18/1). Şirketin organizasyon yapısında; yeterli sayıda portföy yöneticisi, araştırma birimi, muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak organizasyon, iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile iç denetim birimi ve fon hizmet birimi ile gerekli diğer birimler kurulur. Personelinin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumlulukları tanımlanır (MADDE 18/2).”

Türkiye Varlık Fonu Yönetim Şirketinin yukarıda belirtilen ana sözleşmesinde geçen tüm maddeler incelendiğinde şirketin yönetim ve organizasyon yapısının aşağıda verilen şekildeki gibi oluştuğunu görmekteyiz (Şekil 6).



**Şekil 6:** Türkiye Varlık Fonunun Yönetim Yapısı ve Organizasyonu

**Kaynak:** Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, <http://turkiyevarlifikonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>, Erişim Tarihi (28.06.2019) ve Uysal, Soner, Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu, s 49, Nobel Yayınları, İstanbul, 2018 verilerinden yararlanılmıştır.

Şekil 6’da gösterildiği gibi Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin yönetim şemasında en üst birim Cumhurbaşkanlığı makamıdır. 16 Nisan 2017 yılında gerçekleşen referandum sonuçları doğrultusunda Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemine

geçilmesiyle başbakanlık makamı kalkmıştır. 10.07.2018 tarihli Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname Numarası 1) madde 37'ye göre de Türkiye Varlık Fonu Cumhurbaşkanlığı'na bağlanmıştır.

TVF'nin şirket sözleşmesi esaslarına göre yönetim kurulu içerisinde seçilecek genel müdür ve genel müdür yardımcılarını fonla ilgili tüm operasyonel işlemleri yönetim kurulunun kontrolü doğrultusunda gerçekleştirecektir. TVF'nin işlemlerinin sağlıklı bir şekilde yürütülmesi içinde yönetim kurulu tarafından Kurumsal Yönetim Komitesi, Denetim Komitesi ve Riskin Erken Saptanması Komitesi gibi 3 önemli komite belirlenmektedir.

TVF'nin Kurumsal Yönetim Komitesi, şirketin kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, eğer uygulanmıyorsa bu durumun gerekçelerini tespit etmek üzere oluşturulacaktır (Uysal, Soner, 2018: 49).

Riskin Erken Saptanması Komitesi ise TVF'nin varlığını, gelişmesini ve devamlılığını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken saptanması ve gereken önlemlerin alınması amacıyla oluşturulacaktır.

TVF'nin en önemli komitelerinden biri olan Denetim Komitesi ise hem fonun hem de fon içerisinde bulunan iştiraklerin finansal tablolarının yapısını, doğruluk derecelerini ve tüm muhasebe sistemlerinin verimliliğini denetlemek amacı ile oluşturulacaktır.

#### **3.2.4. TVF'nin Denetimi ve Şeffaflık İlkesi:**

Dünya genelinde kurulan tüm ulusal varlık fonlarının en önemli ilkesi denetim ve şeffaflık ilkesidir. Bir varlık fonunun uluslararası camiada güven verebilmesi ve kendi bünyesine yatırım çekebilmesi için denetim ve şeffaflık ilkelerine büyük önem vermek zorundadır.

Bu doğrultuda Norveç, Çin, Singapur, BAE, ABD, Avustralya vb gibi ülkelerin kurmuş oldukları UVF'ler kendilerini denetim ve şeffaflık anlamında ispatlamış ve SWFI'nın şeffaflık ile ilgili yapmış olduğu Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinden tam puan almışlardır.

Türkiye’de daha 3 yıllık bir tecrübeye sahip olan Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi, kendi denetim yapısı ile ilgili olarak şirketi oluşturan Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesinde şu ifadelere yer vermiştir.

Sözleşmeye göre; ”Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonlar bağımsız denetime tabidir (Madde 20/1).

Şirketin finansal tabloları bağımsız denetçi tarafından, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunca yayımlanan uluslararası denetim standartlarıyla uyumlu Türkiye Denetim Standartlarına göre denetlenir. Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu içinde yer alan finansal bilgilerin, denetlenen finansal tablolar ile tutarlı olup olmadığı ve gerçeği yansıtmadığı da denetim kapsamı içindedir (Madde 20/2).

Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloları ile faaliyetleri, Başbakan tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetlenir. Denetim sonucunda hazırlanacak rapor her yıl Haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulur (Madde 20/3).

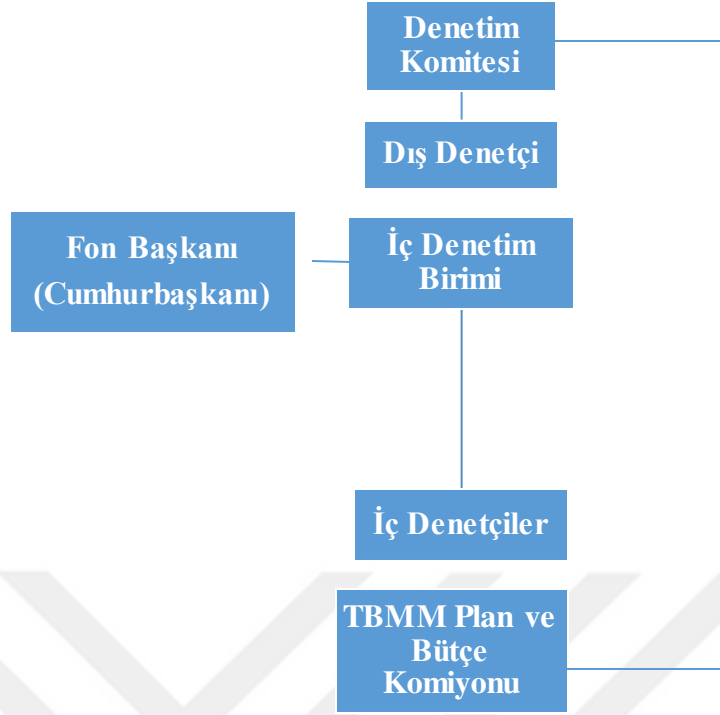
Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetleri her yıl Ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından işbu 20. madde kapsamında hazırlanan ve Başbakanlık tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenir (Madde 20/4).” şeklinde ifade edilmiştir. (Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, Madde 20/ 1-2-3-4 <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>, Erişim Tarihi (29.06.2019).

Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin yönetim kuruluna bağlı en önemli komitelerinden biri ise Denetim Komitesidir. Denetim Komitesi ile ilgili olarak şirketin sözleşmesinde şu açıklamalara yer verilmiştir.

**Şirket sözleşmesinin 16/3 maddesine göre;** “Denetim Komitesi, Şirketin ve iştiraklerinin finansal tablolarının niteliği ve doğruluğu konusunda yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilen gözetime yardımcı olmak, muhasebe sisteminin uygulanmasını ve verimliliğini izlemek, bağımsız dış denetim şirketinin atamasının ve bu şirketçe verilecek hizmetlerin ön onayını vermek, bağımsız denetçi ile Şirket arasındaki sözleşmeyi hazırlamak ve denetlemek, Şirketin bağımsız denetim sistemini, kontrol ve iç denetim mekanizmalarının işleyişini ve verimliliğini gözetmek konularında görev yapar.

Ayrıca Şirketin, bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tablolar ile faaliyetler üzerinde, Başbakan tarafından görevlendirilecek denetim elemanlarının hazırlayacağı denetim raporlarının her yıl Haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulması işlemlerini, bir önceki yıla ait mali tablolar ile faaliyetlerin her yıl Ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulması işlemlerini takip eder.” şeklinde belirtilmiştir (Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, Madde 16/3 <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>, Erişim Tarihi (29.06.2019).

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda TVF’nin denetim komitesi ve aşamalarını Şekil.7’de detaylı bir şekilde gösterebiliriz.



**Şekil 7:** Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin Denetim Organları

**Kaynak:** “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi” ve Uysal, Soner, “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu”, s 49, Nobel Yayınları, İstanbul 2018 kaynaklarından yararlanılarak oluşturulmuştur.

TVF’nin denetim organları şirketin ve şirkete yatırım yapan iştiraklerin mali durumlarını, finansal raporlarını ve muhasebe sistemlerini incelemektedir. Bu doğrultuda şirketin verimliliğinin artırılması planlanmaktadır.

Şekil 7’de verilen bilgiler doğrultusunda TVF’nin denetimi dış denetçiler ve iç denetçiler tarafından yapılmaktadır. Öncelikle fon, bağımsız bir dış denetim şirketi tarafından denetime tabi tutulacaktır. Daha sonra ise fon başkanı tarafından görevlendirilen iç denetçiler tarafından ise şirket içine yönelik denetim işlemleri gerçekleştirilecektir.

Sözleşmede geçen ifadeler doğrultusunda bağımsız bir dış denetim şirketi tarafından hazırlanan raporlar Denetim Komitesi tarafından TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulacaktır.

Ancak bu noktada denetim konusunda Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketine yönelik eleştiriler bulunmaktadır. Her ne kadar TBMM bağımsız denetim şirketi tarafından hazırlanan raporlar üzerinden denetim sürecine dâhil olsa da TVF’nin aktif denetim sürecinde rol almamaktadır (Uysal, Soner, 2018 s 50).

TVF'nin denetimi konusunda eleştirilen en önemli noktalardan biri ise şirketin Sayıştay denetimine tabi tutulmayacağına yönelik tartışmalardır. Çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde TVF'ye yöneltilen eleştiriler kısmında da ele alacağımız Sayıştay denetimi konusundaki tartışma ve sorulara TVF'nin resmi internet sitesinde şu şekilde cevap verilmiştir.

TVF'nin resmi internet sitesinde yer alan “sıkça sorulan sorular” bölümünde yer alan açıklamalara göre;

*“Türkiye Varlık Fonu, 6741 sayılı Kanun 6. maddesi uyarınca denetlenecektir. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. ve Türkiye Varlık Fonu ve tüm bağlı alt fonlarının tam hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkesi ve kurumsal yönetim prensipleri dahilinde yürütülecek olan tüm faaliyet ve operasyonları, 3 aşamalı denetim sürecine tabi olacaktır. Bunlar bağımsız mali denetim (denetim sektörünün önde gelen firmaları arasından seçilecektir), Başbakanlık denetimi (atanacak en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde), Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından yürütülecek parlamento (yasama) denetimidir. Ayrıca, Türkiye Varlık Fonu Yönetim A.Ş. ve Türkiye Varlık Fonu'na devredilmiş varlık ve şirketlerin denetimlerine mevzuata göre Sayıştay ve veya BDDK ve veya SPK tarafından yapılmasına devam edilmektedir. Varlık Fonu bünyesindeki Çaykur'un, Milli Piyango'nun ve KİT'lerden yüzde 51'i devlet payını sağlayanların Sayıştay'ın denetimine tabi olduğu, bu kurumlarda Sayıştay'ın denetimlerinin bugün itibarıyla da devam ettiğini belirtilmiştir. Fon bünyesinde olup, Sayıştay denetimine tabi kurumlarda herhangi bir değişiklik yoktur. Devrolmuş ve devrolacak kurumlar açısından, Sayıştay denetimine tabi iseler, Sayıştay denetiminden çıkacak algısı doğru değildir. Çünkü bugün itibarıyla kanun çıkmadan önce denetim açısından nasıl bir sistematik varsa, aynen denetime devam edilmektedir. Fonun idari işlemleri dışında, Sayıştay denetimini etkileyen bir husus yoktur.”* ifadelerine yer verilmiştir (Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. , <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkinizda> & “Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu” Özgül, Hüseyin Burak, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı Maliye Teorisi Ana Bilim Dalı, İstanbul 2018, s 113)

Bu yapılan açıklamalar doğrultusunda fona aktarılan şirketlerin Sayıştay denetiminin devam ettiğini fonun içinde olup söz konusu şirketlerin tamamen denetimden çıkacağına yönelik ortaya çıkan algının doğru olmadığı belirtilmiştir.

Ulusal varlık fonlarının şeffaflık ilkesini tanımlayan en önemli gösterge ise Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesidir. Bu derecelendirme UVF'lerin şeffaflık derecesini ölçmek için 10 temel ilkeye dayanmakta ve her ilke ise 1 puan olarak kabul edilmekte idi. Bir fonun yeterli miktarda şeffaf olduğu kanaatine varabilmek için endeks değerinin minimum 8 olması gerekmektedir. SWFI'nın yayınlamış olduğu son veriler doğrultusunda şuanda Türkiye Varlık Fonu'na yönelik Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesi bulunmamaktadır.

### **3.3. TÜRKİYE VARLIK FONU ANONİM ŞİRKETİNİN DİĞER ÜLKELERDEKİ VARLIK FONLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI:**

Çalışmamızın bu bölümünde ise Türkiye Varlık Fonunu önceki bölümlerde detaylı bir şekilde ele aldığımız Norveç, Çin, BAE ve Singapur'a ait olan varlık fonları ile kıyaslayacağız. Bu kıyaslamayı yaparken de söz konusu fonların kaynaklarını, varlık büyüklüklerini, yönetim ve organizasyon yapılarını, denetim ve şeffaflık ilkeleri gibi diğer konuları da ele alacağız.

#### **3.3.1. Kaynak Bakımından Karşılaştırılması:**

Çalışmamızın önceki bölümlerinde ele aldığımız ülkeler olan Norveç, Çin, BAE ve Singapur'a ait UVF'lerin kaynağı emtia ve emtia dışı kaynaklara dayanmakta idi. Dünya genelinde en prestijli varlık fonu olarak kabul edilen Norveç'e ait olan Norveç Devlet Emeklilik Fonu, kaynağını Kuzey Buz Denizinden elde etmiş olduğu petrole ve bu kaynaktan elde etmiş olduğu gelir fazlalığına dayandırmıştır.

Norveç ekonomisini oluşturan en önemli kalemler ülkenin petrol ve doğal gaz kaynaklarından elde etmiş olduğu gelirlerdir. Ülkenin başlıca ihracat kalemleri ham petrol, petrol gazları, diğer gazlı hidrokarbonlar, balık ve işlenmemiş alüminyumdur. 2018 verilerine göre Norveç'in ihracat oranı 166 milyar dolar, ithalatı ise 142 milyar

dolardır (T.C. Dışışleri Bakanlığı, Norveç Ekonomisi, <http://www.mfa.gov.tr/norvec-ekonomisi.tr.mfa> , Erişim Tarihi (01.07.2019).

Bu doğrultuda Norveç'in emtia kaynaklarından sağlamış olduğu bir dış ticaret fazlalığı bulunmaktadır. Elde etmiş olduğu bu fazlalığı ise kendi bünyesinde kurmuş olduğu varlık fonu ile değerlendirmektedir.

Dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin Halk Cumhuriyeti ise emtia dışı kaynaklarla kurmuş olduğu varlık fonları ile dikkat çekmektedir. Çin'in emtia dışı gelirleri ile kurmuş olduğu tüm UVF'lerin yönetmiş olduğu varlık miktarı SWFI'nin güncel rakamlarına göre 2.2 Trilyon Doları aşmıştır.

Çin'in en önemli varlık fonlarında biri olan Çin Yatırım Şirketi'nin finansman kaynağı büyük oranda elde edilen büyük döviz rezervlerine dayanmaktadır. Çin Halk Cumhuriyeti 2016 yılında varlık fonu değerinin %20'si oranında cari fazla vermiştir (Özgöl, 2018, s. 116).

Tüm bu bilgiler doğrultusunda Çin Halk Cumhuriyetinde kurulan varlık fonlarının kaynağı emtia dışı kaynaklar olan dış ticaret ve finansman fazlalıklarından oluşturulmuştur.

Kurmuş oldukları UVF'ler ile dikkat çeken Körfez Ülkeleri (Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Kuveyt, Katar, Irak, İran, Bahreyn, Umman) ise 1970'li yıllarda OPEC'in petrol fiyatlarını arttırması ile birlikte doğal kaynak ve petrol ihracatından önemli gelirler elde etmişlerdi.

BAE'nin 2018 ekonomik verilerine göre ülkenin GSYH'nin %6.60'ı cari hesap fazlası olarak verilmiştir. Bu elde edilen cari fazla ise petrol gelirlerinden oluşmaktadır (Trading Economics, United Arab Emirates, <https://tradingeconomics.com/united-arab-emirates/indicators> , Erişim Tarihi (01.07.2019)

Körfez Bölgesinin en önemli ülkelerinden biri olan BAE, UVF'ler bakımından da tecrübeli ve etkin bir ülkedir. Ülkede 6 adet UVF bulunmakta ve hemen hemen tüm UVF'lerin kaynağı ise ülkenin elde etmiş olduğu petrol gelirleridir.

Çalışmamızın bir önceki bölümünde bahsetmiş olduğumuz Asya-Pasifik'in yükselen ekonomisi Singapur, ekonomik olarak kısa bir zamanda gelişme göstererek

dünya çapında en önemli liman ve serbest ticaret merkezi konumuna gelmiştir. Petrol rafineleri ve elektronik ürünlerinin üretimi konusunda önemli ilerlemeler kaydeden Singapur, Asya-Pasifik Bölgesinin en önemli bankacılık ve finans merkezi haline gelmiştir.

Singapur ekonomik göstergelerine baktığımızda 2013-2017 yılları arasında hep dış ticaret fazlalığı verilmiştir. (tez ikinci bölüm tablo 18 bak) Singapur'un varlık fonu olan Temasek Holdings'in finansman kaynağı ise büyük oranda ihracat fazlası ve özelleştirme gelirleridir. Singapur 2016 yılında varlık fonu değerinin %15'i kadar cari fazla vermiştir (Özgül, 2018, s. 117).

Yukarıda vermiş olduğumuz bilgiler doğrultusunda Norveç ve BAE kurmuş oldukları varlık fonlarının kaynaklarını emtia ürünleri olan petrol ve diğer doğal kaynaklara dayandırmıştır. Araştırmamıza konu olan Çin ve Singapur'a ait varlık fonlarının kaynağı ise emtia dışı ürünler olan dış ticaret fazlalığı, döviz rezervleri ve özelleştirme faaliyetlerinden elde edilen gelirlere dayanmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi'nin kaynakları ise özelleştirme gelirlerinden, şirkete devredilen kamu kurum ve şirketlerin hisselerinden ve TVF'ye aktarılan gayrimenkullere dayanmaktadır.

Tüm bu bilgiler doğrultusunda TVF'nin kuruluş kaynağının emtia dışı ürünlere dayalı olduğu söylenebilir. Ama bu kaynaklar Çin Halk Cumhuriyeti'nin kurmuş olduğu varlık fonları gibi yüksek döviz rezervlerinden ve dış ticaret fazlalıklarından elde edilen gelirlere dayanmamaktadır. Ülkemizin ekonomik verilerine baktığımızda cari ve bütçe dengesi göstergelerinde açık devam etmektedir.

Sonuç olarak TVF'yi kaynak bakımından diğer ülkelerle kıyasladığımızda TVF emtia dışı kaynaklarla kurulmuştur. Kuruluş kaynaklarının özelliklerine baktığımızda araştırma konusu olan ülkeler arasında Singapur'da kurulan Temasek Holding, özelleştirme gelirleri içerdiği için bir bakıma TVF ile benzerlik göstermektedir.

Tablo 40'da ise Norveç, Çin, BAE, Singapur ve Türkiye'ye ait varlık fonlarının kaynakları ve karşılaştırılması detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 40:** TVF'nin Kaynak Bakımından Diğer Ülkelerde Kurulan Varlık Fonları ile Karşılaştırılması

| Ülke     | Varlık Fonu                  | Kuruluş Yılı | Finansman Kaynağı                                                                 |
|----------|------------------------------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Norveç   | Norveç Devlet Emeklilik Fonu | 1990         | Petrol ve Gaz                                                                     |
| Çin      | Çin Yatırım Şirketi          | 2007         | Dış Ticaret Fazlalıkları ve Döviz Rezervleri                                      |
| Singapur | Temasek Holding              | 1974         | Özelleştirme Gelirleri ve Dış Ticaret Fazlalıkları                                |
| BAE      | Abu Dabi Yatırım Otoritesi   | 1976         | Petrol ve Gaz                                                                     |
| Türkiye  | Türkiye Varlık Fonu          | 2016         | Kamu Kurum ve Şirketlerin Hisse Payları, Özelleştirme Gelirleri ve Gayrimenkuller |

**Kaynak:** Tabloda geçen bilgiler SWFI'nin ve bahsedilen ülkelerde bulunan varlık fonlarının resmi internet sitelerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

### 3.3.2. Sahip Olmuş Oldukları Varlık Miktarına Göre Karşılaştırılması:

UVF'leri karşılaştırırken kullanacağımız en önemli gösterge ise yönetmiş oldukları varlık miktarıdır. Şuanda dünya genelinde kurulan UVF'ler içerisinde en büyük varlık miktarını yöneten fon Norveç'e ait olan Norveç Devlet Emeklilik Fonudur. Son verilere göre bu fonun yönetmiş olduğu varlık miktarı 1.07 trilyon doları geçmiştir (SWFI, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> , Erişim Tarihi (01.07.2019).

SWFI'nın yapmış olduğu varlık fonu sıralamasında ise Norveç'ten sonra en büyük varlık miktarına sahip UVF, Çin'e ait olan Çin Yatırım Şirkettir. Son verilere göre şirket 941.4 milyar dolarlık bir varlığa sahiptir (SWFI, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> , Erişim Tarihi (01.07.2019).

Körfez ülkeleri arasında önemli bir yere sahip olan BAE'nin kurmuş olduğu varlık fonu Abu Dabi Yatırım Otoritesi ise 696.6 milyar dolarlık varlık miktarı ile dünya sıralamasında 3'nci sıradadır. Ayrıca söz konusu fon BAE içerisinde bulunan 6

varlık fonu içerisinde en büyük varlık miktarına sahip fon olma özelliğine de sahiptir (SWFI, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> , Erişim Tarihi (01.07.2019).

Araştırmamıza konu olan ülkelerden Singapur'un ise iki adet varlık fonu bulunmaktadır. Çalışmamızda ele aldığımız fon olan Temasek Holding ise SWFI'nın yapmış olduğu sıralamada 374.8 milyar dolarlık varlığı ile dünya genelinde 9'ncu sıradadır (SWFI, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> , Erişim Tarihi (01.07.2019).

Ülkemizde ise 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu ise bünyesinde barındırdığı kamu kurum ve şirketlerin hisse payları, özelleştirme gelirleri ve gayrimenkullerin katkısı ile 40 milyar doları aşkın varlık miktarı ile dünya genelinde ki varlık fonu sıralamasında 27'nci sıradadır (SWFI, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> , Özgül, Hüseyin Burak, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı Maliye Teorisi Ana Bilim Dalı, İstanbul 2018, Erişim Tarihi (01.07.2019).

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda Tablo 41'de TVF'nin ve diğer ülkelerin varlık fonlarının varlık miktarları detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 41:** TVF ve Diğer Ülkelerin Varlık Fonlarının Varlık Miktarlarına Göre Sıralanışı

| Ülke     | Varlık Fonu                  | Varlık Miktarı     | Dünya Sıralamasında ki Yeri |
|----------|------------------------------|--------------------|-----------------------------|
| Norveç   | Norveç Devlet Emeklilik Fonu | 1.07 Trilyon Dolar | 1                           |
| Çin      | Çin Yatırım Şirketi          | 941.4 Milyar Dolar | 2                           |
| BAE      | Abu Dabi Yatırım Otoritesi   | 696.6 Milyar Dolar | 3                           |
| Singapur | Temasek Holding              | 374.8 Milyar Dolar | 9                           |
| Türkiye  | Türkiye Varlık Fonu          | 40 Milyar Dolar    | 27                          |

**Kaynak:** SWFI, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> , Erişim Tarihi (01.07.2019).

### 3.3.3. Yönetim ve Organizasyon Yapısı Olarak Karşılaştırılması:

UVF'lerin işleyişi açısından son derece önemli bir konu olan yönetim ve organizasyon yapısı ülkelere göre değişiklikler göstermektedir. Bu doğrultuda varlık fonlarının kuruluş ve amaçlarının yerine getirilmesi için UVF'lerin yönetim ve organizasyon yapıları önemli bir konudur. Dünya genelindeki UVF'lere baktığımız zaman yönetim organlarının başında Maliye Bakanlığı, Merkez Bankaları ve Parlamento gelmektedir.

Varlık bakımından dünyanın en büyük UVF'si olan Norveç Devlet Emeklilik Fonunun yönetim yapısı Hükümet Emekli Sandığı Yasasındaki Storting - Norveç parlamentosu tarafından belirlenmiştir. Parlamentodan başlamak üzere yönetim kademeleri tek tek oluşturulmuştur. Maliye Bakanlığı fon yönetiminin tüm sorumluluğuna sahiptir.

Yönetim organlarının işleyişi Norges Bank Yönetim Kurulunun belirlediği Genel Müdür'e ve Genel Müdür'ün belirlemiş olduğu alt kademelerden oluşmaktadır.

Fonun yönetim ve organizasyon yapısının en üstünde parlamento bulunmaktadır ayrıca Norveç Devlet Emeklilik Fonu, parlamento tarafından kabul edilen Devlet Emeklilik Fonu Yasasına dayanmaktadır.

Çin Yatırım Şirketi'nin yönetim ve organizasyon yapısı ise "Çin Halk Cumhuriyeti Şirket Hukuku" uyarınca oluşturulmuştur. Devlet Konseyi, şirketin hisselerini devlet adına kullanabilmektedir. Çin Yatırım Şirketi kendi kurumsal yönetim anlayışını ve kurumsal yönetimin nasıl olması gerektiğini şirketin resmi internet sitesinde yer alan şu ifadelerle anlatmıştır.” *İyi kurumsal yönetim, işletmelerin verimli işleyişinin teşvik edilmesinde ve kurumsal hedeflere ulaşılmasında belirleyici bir rol oynar ve aynı zamanda işletmelerin sürdürülebilir kalkınması için temel teşkil eder.* ”

Şirketin faaliyetlerini, denetimini ve yatırım stratejilerini düzenleyen bir yönetim kurulu bulunmaktadır. Yönetim kuruluna yardımcı komiteler ve yan kuruluşlarda şirketi desteklemektedir.

BAE'ye ait Abu Dabi Yatırım Otoritesi ise yönetim yapısı olarak araştırmaya konu olan diğer ülkelerle benzer özellikler göstermekle birlikte kendine özgü bir yönetim anlayışına da sahiptir. ADIA, 1976 yılında Abu Dabi Hükümeti tarafından

bağımsız bir kurum olarak kurulmuştur. ADIA'nın yapacağı tüm faaliyetlerden ise yönetim kurulu birincil dereceden sorumludur.

Diğer UVF'lerde olduğu gibi ADIA'nın yönetim kurulunu da destek sağlayacak kilit komiteler bulunmaktadır. Bu komiteler; Denetimden Sorumlu Komite, Yatırım Komitesi, Risk Yönetimi Komitesi, Yatırım Rehberi Komitesi ve Yönetim Komitesinden oluşmaktadır. Çalışmamızın ikinci bölümünde yer alan Şekil'de ise ADIA'nın yönetim kurulu ve komiteleri detaylı bir şekilde gösterilmiştir (Şekil 4).

Singapur'da kurulan Temasek Holding'in ise yönetim ve organizasyon yapısı Singapur Anayasasına dayanmaktadır. Şirketin yönetim kurulu ve CEO'su şirketin geçmişteki rezervlerini korumakla sorumludur.

Şirketin amaç ve faaliyetlerini gerçekleştiren yönetim kurulu bu görevini yerine getirirken farklı komiteler tarafından desteklenmektedir. Bu komiteler Yürütme Komitesi, Denetim Komitesi ve Liderlik Geliştirme ve Ücretlendirme Komitesi olarak belirlenmiştir.

Türkiye Varlık Fonu ise *“Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”* başlığıyla yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanun 2016 yılında Bakanlar Kurulu tarafından kararlaştırılıp TBMM'ye gönderilmiştir.

TVF, ilk kurulduğu zamanlarda kuruluş kanununda belirtildiği üzere Başbakanlığa bağlı idi. 16 Nisan 2017 yılında gerçekleşen referandum sonuçları doğrultusunda Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemine geçilmesiyle başbakanlık makamı kalkmıştır. 10.07.2018 tarihli Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname Numarası 1) madde 37'ye göre de Türkiye Varlık Fonu Cumhurbaşkanlığı'na bağlanmıştır (Özgül, 2018, s. 96).

Çalışmamızın önceki bölümlerinde bahsettiğimiz gibi TVF'nin yönetim ve organizasyon yapısının en üst biriminde Cumhurbaşkanı ve hemen alt birimlerinde ise Yönetim Kurulu ve şirketin faaliyetlerini ve tüm operasyonel işlemlerini yerine getirmede yardımcı olacak komiteler bulunmaktadır. Bu komiteler Kurumsal Yönetim Komitesi, Denetim Komitesi ve Riskin Erken Saptanması Komitesidir.

Sonuç olarak araştırmamıza konu olan ülkelerin kurulmuş varlık fonlarının yönetim ve organizasyon yapılarına baktığımızda birbirine benzer ve farklı yönler bulunmaktadır. Ülkemizde kurulan Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin yönetim yapısında bulunan komitelerin varlığı diğer ülkelerde de mevcuttur. Ama bu komitelerin amaç ve faaliyetleri değişiklik gösterebilmektedir.

Varlık fonlarının yönetim yapısında ki en üst birimlere baktığımız zaman ise Türkiye’de Cumhurbaşkanlığı makamı bulunmaktadır. Araştırmamıza konu olan diğer ülkelerde ise bu durum değişiklik göstermektedir. Norveç Devlet Emeklilik Fonu yönetim yapısında en üst birim Parlamento ve Maliye Bakanlığıdır. Çin Yatırım Şirketinde ise yönetimin en üst birimi Devlet Konseyi, BAE’de kurulan Abu Dabi Yatırım Otoritesinin yönetim ve organizasyon yapısının en üstünde ise Abu Dabi Hükümeti bulunmaktadır.

Singapur’da kurulan Temasek Holding ise 1974 yılında Maliye Bakanlığı tarafından kurulmuştur. Fonun yönetim kurulu ise iş dünyasında önemli bir yere sahip olan 14 kişilik bir ekipten oluşmaktadır. Yönetim, organizasyon ve rezerv işlemlerinde fon Başkanı’nın onayı alınmak zorundadır.

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda TVF ve diğer varlık fonlarının yönetim ve organizasyon yapılarının benzer ve farklı yönlerini Tablo 42’de detaylı bir şekilde gösterebiliriz.

**Tablo 42:** Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi ve Diğer Varlık Fonlarının Yönetim ve Organizasyon Yapıları

| Ülke            | Varlık Fonu                  | Yönetim Yapısı<br>Üst Birim    | Yönetim Yapısı<br>Alt Birim                                                                                   | Fonun<br>Dayandığı<br>Kanun, Yasa,<br>Belge ve<br>Sözleşmeler                                                  |
|-----------------|------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Norveç</b>   | Norveç Devlet Emeklilik Fonu | Parlamento ve Maliye Bakanlığı | Yürütme Kurulu İlkeleri, Genel Müdür, Norges Bank Yatırım Yönetimi Genel Müdürü ve Komiteler                  | Devlet Emeklilik Fonu Yasası                                                                                   |
| <b>Çin</b>      | Çin Yatırım Şirketi          | Devlet Konseyi                 | Yönetim Kurulu, İcra Komitesi, Ücret Komitesi, Uluslararası Danışma Komitesi, Denetim Kurulu, Yatırım Şirketi | Çin Halk Cumhuriyeti Şirket Hukuku                                                                             |
| <b>BAE</b>      | Abu Dabi Yatırım Otoritesi   | Abu Dabi Hükümeti              | Yönetim Kurulu, Yatırım Komitesi, Risk Yönetimi Komitesi, Denetimden Sorumlu Komiteler                        | Abu Dhabi Yatırım İdaresi'nin ("Kanun (5)") Yeniden Düzenlenmesi Hakkında 1981 tarihli (5) sayılı Kanun        |
| <b>Singapur</b> | Temasek Holding              | Maliye Bakanlığı               | Yönetim Kurulu, Yürütme Komitesi, Denetim Komitesi, Liderlik Gelişim ve Ücretlendirme Komitesi                | Singapur Anayasası                                                                                             |
| <b>Türkiye</b>  | Türkiye Varlık Fonu          | Cumhurbaşkanlığı               | Yönetim Kurulu, Kurumsal Yönetim Komitesi, Denetim Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi                 | Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun |

**Kaynak:** Tabloda geçen bilgiler çalışmanın 2 ve 3'ncü bölümlerinden ve araştırmaya konu olan ülkelerin varlık fonlarının resmi internet sitelerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

#### **3.3.4. Denetim ve Şeffaflık Bakımından Karşılaştırılması:**

Ulusal varlık fonlarının en önemli konusu olan denetim ve şeffaflık konusu sadece Türkiye'yi değil varlık fonuna sahip tüm ülkeleri ilgilendirmektedir. Bir varlık fonunun yatırım faaliyetlerinde güvenilir olması için denetim ve şeffaflık konusunda kendisini ispatlaması gerekmektedir.

Denetim konusunda kurulmuş olan tüm varlık fonlarında denetçiler ve denetim komiteleri görev yapmaktadır. Ama denetim konusunda yapılacak tüm işlemler ülkelere göre farklı özellikler göstermektedir.

UVF'leri belirli bir standart ve ilkelerle tanımlayan Santiago İlkeleri, varlık fonu kuran bazı ülkeler tarafından kabul edilmiştir. Bu ilkeler doğrultusunda denetim ilgili standartlar belirlenmiştir.

UVF'lerin tüm yapmış olduğu faaliyetleri ve yatırımları gösteren finansal tabloları bulunmaktadır. Tüm bu finansal işlemlerin seyrini gösteren bu mali tablolar, bağımsız iç ve dış denetçiler tarafından denetlenip, aylık raporlar halinde varlık fonlarının yönetim kurumlarına iletilmelidir.

Varlık fonlarının uluslararası denetleme kuruluşları tarafından incelenmesi de önemli bir konudur. Uluslararası kurumların ve derecelendirme kuruluşlarının fonlar hakkında vereceği notlarda küresel anlamda fonların güvenilirliğini arttırmaktadır.

Varlık fonlarının şeffaflık derecesi Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi ile belirtilmektedir. Bu endeks 10 temel ilkeye dayanmaktadır ve her ilke ise 1 puan olarak kabul edilmektedir. Bir fonun yeterli miktarda şeffaf olduğu kanaatine varabilmek için endeks değerinin minimum 8 olması gerekmektedir (Üstün, Nazlı, 2017: 6).

Dünya genelinde denetim ve şeffaflık konusunda kendini ispatlamış olan Norveç Devlet Emeklilik Fonu kendine özgü bir denetim sistemiyle çalışmaktadır. Fonun denetimi Maliye Bakanlığı tarafından titizlikle yerine getirilmektedir.

Maliye Bakanlığının bünyesinde bulunan Etik Konseyi, fonun yapmış olduğu tüm yatırımların etik ilkelere uyup uymadığını denetlemektedir. Etik konseyi yapılmış olan tüm faaliyetleri yıllık raporlar haline getirip fonun en önemli üst birimlerinden olan Norges Banka iletmektedir.

İnsan haklarına aykırılık, rüşvet, çevre tahribatı, çocuk işçi çalıştırma ve benzeri suçlamalara muhatap olan yatırımlar fonun etik ilkelerine aykırı olarak nitelendirilmektedir (Akbulak, Sevinç & Akbulak, Yavuz, 2008 :244). Bu ilkelere uymayan şirketler ise fon portföyünden çıkarılmaktadır.

Şeffaflık derecesi olarak ise Norveç Devlet Emeklilik Fonu dünya genelinde kurulan varlık fonları arasında en şeffaf özelliklere sahip bir UVF'dir. SWFI'nın son yapmış olduğu Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 10 tam puan ile Norveç Devlet Emeklilik Fonu en şeffaf UVF'ler arasında yer almaktadır.

Çalışmamıza konu olan bir başka varlık fonu olan Çin Yatırım Şirketi ise denetim ve şeffaflık ilkesine büyük önem vermektedir. Şirketin denetimi denetim kurulu tarafından yerine getirilmekte ve bu denetim gerçekleştirilirken denetim komitelerinden yararlanılmaktadır.

Denetim kurulu başkanı yönetim kurulu toplantılarına bir gözlemci olarak katılmakta ve yönetim kurulu üyelerinin etik davranışlar sergileyip sergilemediğini izlemektedir. Şirketin iç denetleme mekanizması denetleme kurulu tarafından gerçekleştirilmektedir. Ayrıca denetleme kurulu dış denetçileri seçer ve bu dış denetçiler şirketin tüm muhasebe ve finans işlemlerini izleyip analiz ederler.

Şeffaflık derecesi olarak Çin Yatırım Şirketi, SWFI tarafından 8 puan almıştır. Bu doğrultuda şirket şeffaflık açısından yeterli puana sahiptir. Şirketin resmi internet sayfasında yapılmış olan tüm faaliyetlerin raporları, yönetici duyuruları ve güncel haberler paylaşılıp yatırımcılar bilgilendirilmektedir.

Çin Yatırım Şirketi, Uluslararası UVF Çalışma Grubu'nun (IFSWF) en önemli üyelerinden birisidir. Şirket UVF'leri belirli standart ve ilkeler doğrultusunda tanımlayan ve tüm dünya genelinde kabul gören Santiago İlkelerini kabul etmiş ve uygulamıştır.

BAE'nin varlık fonu ADIA'nın denetim faaliyetleri ise Denetimden Sorumlu Komite tarafından gerçekleştirilmektedir. Fonun yıllık faaliyet raporları yönetim kuruluna iletilir ve bu komite doğrultusunda iç ve dış denetçiler atanmaktadır. Denetimden Sorumlu Komite tarafından atanan dış denetçiler ADIA'nın faaliyetleri içeren raporları tekrar denetime tabi tutup yönetim kuruluna iletmektedir.

SWFI'nın paylaştığı olduğu analizler doğrultusunda Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA) Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 6 puan almıştır. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksine göre şeffaflık için gerekli olan minimum 8 puan şartı ADIA için şunda sağlanamamıştır.

Abu Dabi Yatırım Otoritesi de aynı Çin Yatırım Şirketi örneğinde olduğu gibi UVF Çalışma Grubu'nun (IFSWF) da bir üyesidir. Bu üyelik doğrultusunda ADIA'da 24 maddelik Santiago İlkelerini kabul etmiş ve uygulamıştır.

Singapur'a ait Temasek Holding'in denetleme faaliyetleri ise denetim komitesi altında iç denetçiler ve dış denetçiler olarak ayrılmaktadır. Tamamen bağımsız kişilerden oluşan iç denetçilerin görevi finans ve muhasebe sistemlerinin düzenlenmesi, yatırım süreçlerinin kontrolü ve bu süreçlerin yasalara ve yönetmeliğe uygunluğunu denetler. Tüm denetleme faaliyetlerinden sonra ise hazırlanan raporlar Temasek Holding'in denetim komitesi ve yönetim kuruluna iletilmektedir.

Dış denetçiler ise dışarıdan ayrı bir izlenimci olarak hem dış denetçileri hem de tüm denetçileri denetlemektedir. Denetim konusu ile ilgili hazırlanan tüm kayıtlar özel olarak stoklanır ve yatırımcılara, personellere sınırsız erişime açılır.

Temasek Holding'i şeffaflık konusunda değerlendirdiğimizde hem iç piyasada hem de uluslararası anlamda iyi bir performansa ve puana sahiptir. Varlık fonlarının şeffaflığı konusunda ele aldığımız Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde Temasek Holding 10 tam puana sahiptir.

Temasek Holding, resmi internet sitesinde yapmış olduğu yatırımların çeşitliliğini, elden çıkarımlarını, finansal bilgilerini, yıllara göre net portföy değerlerini, likit varlıklarını ve net borçlarını açık bir şekilde listeleyerek yatırımcılarını bilgilendirmektedir. Bu faaliyeti ile de kurumun şeffaflık ilkesine ne kadar önem verdiğini açık bir şekilde görmekteyiz.

Ülkemizde kurulan Türkiye Varlık Fonu'nun ise denetim mekanizmaları şekil olarak araştırmamıza konu diğer ülkelerin varlık fonlarından çokta büyük farklılıklar içermemektedir. Asıl önemli olan fark ise uygulama aşamasındadır.

Ülkemizde 3 yıl önce kurulan Türkiye Varlık Fonu özellikle denetim konusunda birçok eleştiriye konu olmuştur. Çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde ele alacağımız bu

eleştirilerden önce TVF'nin denetim konusunda diğer ülkelerden farklı yönlerini açıklayacağız.

Çalışmamızın önceki bölümlerinde belirttiğimiz gibi TVF'nin denetim faaliyetleri üst yönetim biriminin bir kolu olan denetim komitesi tarafından gerçekleştirilmektedir. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesinde geçen ifadeler doğrultusunda Türkiye Varlık Fonu ve fon bünyesinde kurulacak tüm alt fonlar bağımsız denetime tabidir.

Söz konusu sözleşmeye göre; *“Şirketin finansal tabloları bağımsız denetçi tarafından, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunca yayımlanan uluslararası denetim standartlarıyla uyumlu Türkiye Denetim Standartlarına göre denetlenir. Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu içinde yer alan finansal bilgilerin, denetlenen finansal tablolar ile tutarlı olup olmadığı ve gerçeği yansıtır yansıtmadığı da denetim kapsamı içindedir (Madde 20/2).* (Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, Madde 20/ 1-2-3-4 <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>, Erişim Tarihi (29.06.2019).

Türkiye Varlık Fonu'nun denetim konusunda çalışmamızda ele aldığımız diğer varlık fonlarından farklı birkaç yönü bulunmaktadır. Örnek olarak Norveç Devlet Emeklilik Fonunda fon yönetici kurum Norges Bank, hem parlamento hem de maliye bakanlığı tarafından denetlenmektedir. Denetim faaliyetini yürütecek olan Denetim Konseyi parlamento tarafından görevlendirilmiştir. Konsey ayrıca bankanın denetimini düzenler, yıllık hesapları kabul eder ve bankanın bütçesini onaylar. Ayrıca bu konsey dış denetçiyi de görevlendirir ve parlamentoya bankanın denetimi ile ilgili yıllık rapor gönderir.

Türkiye Varlık Fonunda ise fonu denetleyecek iç denetçiler direk Cumhurbaşkanı tarafından, dış denetçiler ise yönetim kurulu tarafından atanmaktadır. Dış denetçilerin hazırlamış olduğu raporlar ise denetim komitesi tarafından TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulmaktadır.

Kısaca Norveç Devlet Emeklilik Fonunda parlamento denetim faaliyetlerinde ilk başta aktif bir rol oynar iken Türkiye Varlık Fonunda ise TBMM, yönetim kurulunun atadığı dış denetçilerin raporları doğrultusunda denetim sürecine dâhil olmaktadır.

Şeffaflık konusunda çalışmamızda ele aldığımız Norveç, Çin, BAE ve Singapur'a ait varlık fonlarının SWFI tarafından açıklanmış ayrı ayrı Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi dereceleri bulunmaktadır. Ama Türkiye Varlık Fonu henüz böyle bir derecelendirmeye sahip değildir.

Araştırmamıza konu olan 5 ülkenin varlık fonları arasında Çin, BAE ve Türkiye'ye ait UVF'ler UVF Çalışma Grubu (IFSWF) üyesidirler. Fakat kurumun resmi internet sitesinde Türkiye Varlık Fonu'na ayrılan bölümde Santiago İlkeleri Öz Değerlendirme Raporu bulunmamaktadır. Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda varlık fonlarının denetim yapıları ile şeffaflık dereceleri Tablo 43'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 43:** Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi ve Diğer Varlık Fonlarının Denetim ve Şeffaflık Yapısı

| Ülke     | Varlık Fonu                  | Denetim Kurumları                                                               | Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecesi | IFSWF Üyeliği |
|----------|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------|
| Norveç   | Norveç Devlet Emeklilik Fonu | Maliye Bakanlığı<br>Parlamento<br>Denetim ve Etik<br>Konseyleri                 | 10                                          | Yok           |
| Çin      | Çin Yatırım Şirketi          | Denetim Kurulu<br>Denetim Komitesi<br>İç ve Dış<br>Denetçiler                   | 8                                           | Var           |
| BAE      | Abu Dabi Yatırım Otoritesi   | Denetimden Sorumlu Komite<br>Dış Denetçi                                        | 6                                           | Var           |
| Singapur | Temasek Holding              | Denetim Komitesi<br>İç ve Dış<br>Denetçiler                                     | 10                                          | Yok           |
| Türkiye  | Türkiye Varlık Fonu          | Denetim Komitesi<br>Dış ve İç<br>Denetçiler,<br>TBMM Plan ve<br>Bütçe Komisyonu | Derecelendirmeye Sahip Değil                | Var           |

**Kaynak:** Tablodaki bilgiler çalışmamızın 2 ve 3'ncü bölümlerinden, söz konusu varlık fonlarının resmi internet sitelerinden ve Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü (SWFI) den yararlanılarak oluşturulmuştur.

### 3.3.5. TVF ve Diğer Varlık Fonlarının Amaçları Bakımından Karşılaştırılması:

Dünya genelinde kurulan tüm varlık fonları belirli amaçlar ve hedefler doğrultusunda kurulmuştur. Bu amaç ve hedefler ülkelerin mevcut ekonomik durumlarına ve ülkenin sahip olmuş olduğu stratejik kaynaklara göre değişiklik göstermektedir.

Çalışmamızın birinci bölümünde bahsettiğimiz gibi varlık fonlarının amaç ve hedefleri, bulunmuş olduğu ülkenin ekonomik durumuna ve stratejik yapısına göre 5 başlık altında toplanmaktadır. Bu fonlar istikrar fonları, tasarruf fonları, rezerv yatırım şirketleri, kalkınma fonları ve emeklilik rezerv fonları olarak ayrılmakta idi.

İstikrar fonlarının en temel amacı ülkenin sahip olmuş olduğu petrol ve doğal gaz gibi enerji kaynaklarından elde etmiş olduğu gelirleri yaşanabilecek ani fiyat dalgalanmalarına karşı korumaktır. Norveç Devlet Emeklilik Fonu ülkenin petrol gelirlerinden oluşturulmuş bir varlık fonu olmakla birlikte en önemli amaçlarından biri ise petrol fiyatlarında meydana gelen ani fiyat değişikliklerini önlemektir. Bu doğrultuda Norveç Devlet Emeklilik fonunu istikrar fonlarına örnek olarak gösterebiliriz.

Tasarruf fonların en bilindik özelliği ise ülkede yaşayan ve yaşayacak olan gelecek nesli ilgilendirmektedir. Ülkede bulunan doğal kaynakların çeşitlendirilmesi ile mevcut döneme ait refah seviyesini gelecek nesle aktarılması amaçlanmaktadır. Çalışmamızda bahsetmiş olduğumuz varlık fonları arasında Norveç Devlet Emeklilik Fonu ve Abu Dabi Yatırım Otoritesi tasarruf fonlarına örnektir.

Abu Dabi Yatırım Otoritesinin resmi amaçlarından biri ülkede yeni istihdam alanları oluşturarak petrole dayalı ekonominin çeşitlendirilmesidir. Bu doğrultuda zenginliğin ülkede uzun vadede sürdürülmesi amaçlanmaktadır.

Rezerv Yatırım Fonları şeklinde kurulan şirketlerin özelliği ise ülkenin elde etmiş olduğu rezerv fazlalıklarını değerlendirmektir. Söz konusu bu fazlalıklar finans piyasalarında değerlendirilmekte ve zaman zaman ülkenin bütçe açığı yaşadığı dönemleri izole etmek içinde kullanılmaktadır.

Çalışmamızda ele aldığımız Çin Yatırım Şirketi ve Singapur'a ait Temasek Holding, rezerv yatırım fonlarına örnek oluşturmaktadır. Singapur ve Çin Halk

Cumhuriyetinde kurulan varlık fonlarının en önemli amaçlarından biri merkez bankalarındaki rezerv fazlalıklarını değerlendirmektir.

Emeklilik rezerv fonlarının amacı ise devlet bütçesinde beklenmeyen dönemlerde, belirsiz potansiyel boyutlarda emekli kesimden kaynaklanabilecek ödeme yüklerine karşı önlem olarak rezerv kaynakları oluşturmaktadır. Bu fonlara örnek olarak Norveç'te kurulan Norveç Devlet Emeklilik Fonu verilebilir.

Kalkınma Fonları ise ülkenin altyapı yatırımlarının, sosyo-ekonomik projelerinin finansmanını sağlamak ve ülkenin potansiyel üretimini arttıracak sanayi politikalarını desteklemek amacıyla kurulmuş fonlardır (Özgül, 2018, s. 118).

Tüm bu fon çeşitlerine baktığımız zaman Türkiye Varlık Fonu'nu hangi fon çeşidi içerisinde tanımlayacağız sorusu akıllara gelmektedir. Türkiye Varlık Fonu'nun herhangi bir emtiaya dayalı bir kaynağı olmadığı için TVF'yi bir istikrar fonu olarak tanımlayamayız. Ülkemizin cari açık ve bütçe açığı gibi ekonomik sorunları olduğu için bu göstergelerde fazlalık durumu bulunmamaktadır. Bu durumda TVF'nin bir rezerv yatırım fonu olarak kurulduğunu da söyleyemeyiz.

Türkiye Varlık Fonu'nun TBMM'ye gönderilen kanun tasarısında geçen en önemli maddelerden biri; *“Otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması”* maddesidir. Bu madde doğrultusunda TVF'nin fon çeşitleri arasında Kalkınma Fonu özelliklerini taşıdığını söyleyebiliriz.

Tüm bu bilgiler doğrultusunda araştırmamıza konu olan varlık fonlarının amaç ve hedeflerini toplu bir şekilde Tablo 44'de detaylı bir şekilde gösterebiliriz.

**Tablo 44:** TVF ve Diğer Varlık Fonlarının Amaç ve Hedeflerine Göre Karşılaştırılması

| Ülke     | Varlık Fonu                  | Amaçları ve Hedefleri                                                                                                                                                                                                                                      | Amaç ve Hedeflerine Göre Varlık Fonu Çeşitleri |
|----------|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Norveç   | Norveç Devlet Emeklilik Fonu | Ülkenin Petrol Fiyatlarında meydana gelecek ani fiyat dalgalanmalarının önüne geçmek, gelecek neslin refah düzeyini sağlamak ve nüfusun yaşlanması sürecinde emeklilik harcamalarını düzenlemek                                                            | İstikrar, Tasarruf ve Emeklilik Fonu           |
| Çin      | Çin Yatırım Şirketi          | Yatırımlardan elde edilen döviz rezervi fazlalıkların değerlendirip, çeşitlendirmek                                                                                                                                                                        | Rezerv Yatırım Fonu                            |
| BAE      | Abu Dabi Yatırım Otoritesi   | Yeni istihdam alanları oluşturarak faaliyet gösterecek yeni sektörlerin kurulması ve desteklenmesi ile petrole dayalı olan ekonominin çeşitlendirilmesi amaçlanmaktadır.                                                                                   | Tasarruf Fonu                                  |
| Singapur | Temasek Holding              | Temasek Holding, uzun vadeli sürdürülebilir getiri elde edebilmek, ileriye dönük kurumların gelişmesini sağlamak ve şirketin geleceği için güvenilir yönetici adaylarını geliştirmek ilkelerini benimsemiştir.                                             | Rezerv Yatırım Fonu                            |
| Türkiye  | Türkiye Varlık Fonu          | 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, büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması | Kalkınma Fonu                                  |

**Kaynak:** Tabloda geçen tüm bilgiler çalışmamın 2 ve 3'ncü bölümlerinden ve yukarıda geçen varlık fonlarının resmi internet sitelerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

### **3.4. TÜRKİYE VARLIK FONUNA YÖNELİK ELEŞTİRİLER VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ:**

Türkiye Varlık Fonu kuruluşundan bu yana birçok kuruluş ve kişi tarafından eleştirilerin odak noktası olmuştur. Yapılan eleştirilerin geneline baktığımız zaman fonun kaynaklarına, işleyişine, yönetim ve denetim yapısına yönelik olduğunu görmekteyiz.

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye Varlık Fonuna yöneltilen eleştirilerin haklı olup olmadığına ve söz konusu eleştirilere yönelik sunmuş olduğumuz çözüm önerilerine yer vereceğiz.

#### **3.4.1. Tasarruflar ve Kaynak Bakımından Yöneltilen Eleştiriler:**

Dünya genelinde kurulmuş olan varlık fonlarının en temel özelliklerinden biri, kurulmuş olduğu ülkelerin emtia ve emtia dışı ürünlerden elde ettikleri gelir fazlalıklarından oluşmasıdır.

Tasarruflar bir ülkenin en önemli ekonomik göstergelerinden birisidir. Tasarruf geleneği gelişmiş olan ülkelerin elde etmiş oldukları gelir fazlalıkları ülkeler tarafından kurulmuş olan varlık fonları tarafından değerlendirilmektedir. Bunun amacı ise ülkenin elde etmiş olduğu tasarruf fazlalıklarını hemen harcamaya dönüştürmek yerine bu fazlalığı en iyi şekilde değerlendirip gelecek kuşakların refah seviyesini arttırmak amaçlanmaktadır.

Emtia dışı ürünlerden oluşan varlık fonlarının temel kaynağı ülkelerin söz konusu tasarruf fazlalıklarından, dış ticaret fazlalıkları ve emeklilik fonlarından elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.

Emtia ürünlerine dayalı kurulan varlık fonlarının en önemli özelliği ise ülkenin petrol veya başka bir doğal kaynaktan elde etmiş olduğu ihraç gelirlerinden oluşmaktadır. Özellikle Norveç Kuzey Denizinden elde etmiş olduğu petrol gelirlerini emeklilik fonu altında kullanarak gelecek neslin refah seviyesini arttırmayı amaçlamaktadır. Bir başka örnek ise Körfez ülkelerinin kurmuş olduğu varlık fonlarıdır. Bu fonlar ülkelerin petrol gelirlerinden elde etmiş olduğu fazlalıklardan oluşmaktadır.

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda araştırmamıza konu olan ülkelerin emtia ve emtia ürünlerine dayalı dış ticaretlerinden elde etmiş oldukları kazanç ve cari fazlalıkları Tablo 45’de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 45:** Norveç, Çin, Singapur ve BAE’nin Cari İşlemler Hesabı (2018)

| Ülke     | Mal İhracatı<br>(Milyar Dolar) | Mal İthalatı<br>(Milyar Dolar) | Net Ticaret<br>(Milyar Dolar) | Cari Denge<br>(Milyar Dolar) | Cari Denge/GSYH |
|----------|--------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-----------------|
| Norveç   | 121,923                        | 88,949                         | 32,974                        | 35,024                       | 8.1             |
| Çin      | 2.417,443                      | 2.022,272                      | 395,171                       | 49,092                       | 0,4             |
| BAE      | 316,852                        | 235,338                        | 81,513                        | 37,84                        | 6.6             |
| Singapur | 32,57                          | 30,80                          | 1,77                          | 18,19                        | 17,7            |

**Kaynak:** OECD, World Bank ve Trading Economics verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 45’de görüldüğü gibi bahsetmiş olduğumuz ülkelerin hepsi 2018 yılında cari fazla vermişlerdir. Türkiye’nin ise şuanda petrol ve doğal gazı dayalı bir emtia ihracatından elde etmiş olduğu bir gelir fazlalığı yoktur. Ülkemiz son zamanlarda azalmış olsa da bütçe açığı ve cari açık veren bir ekonomiye sahiptir.

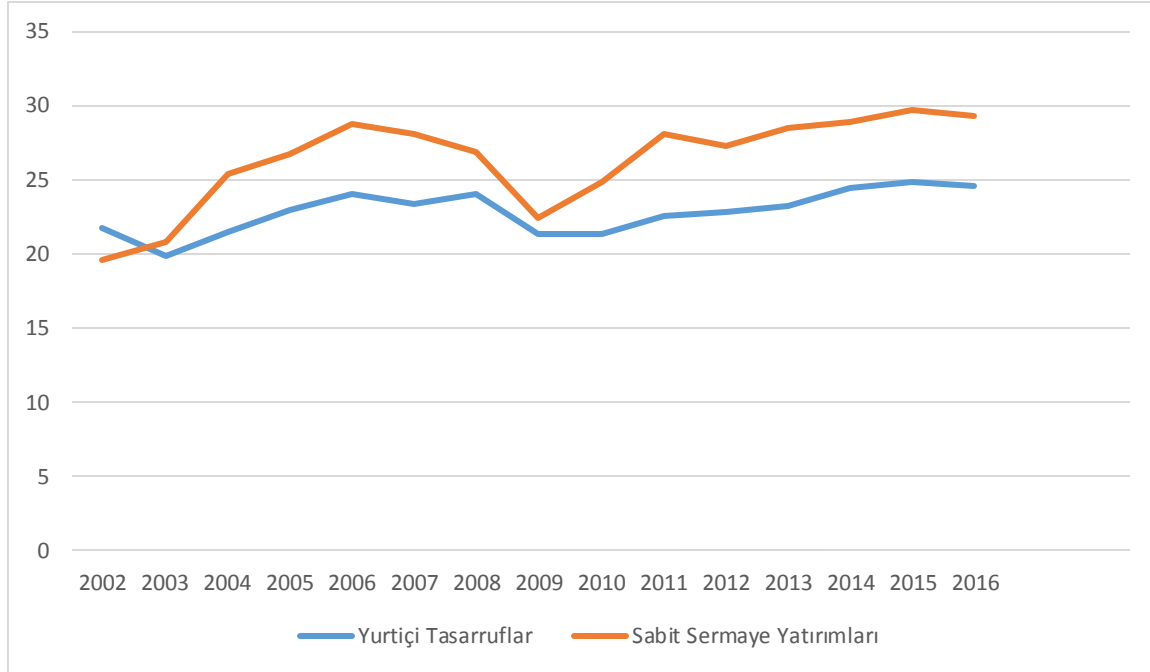
Tasarruflar konusunda da Türkiye’nin önemli eksiklikleri mevcuttur. Bu durum Türkiye Varlık Fonu’nun resmi internet sitesinde de belirtilmiştir. TVF’nin resmi internet sitesinde; “Ülkemizde büyümenin sağlanması için tasarruf ve yatırımların artırılması zorunludur. Mevcut durumdaki piyasalarda bulunan yüksek faiz baskısı büyüme üzerindeki önemli engellerden birisidir. Türkiye Varlık Fonu’nun büyük projelere sağlayacağı finansman, hem bu projelerin hayata geçmesiyle oluşturulacak istihdam yoluyla, hem de faiz üzerindeki baskıyı azaltarak, ülkemizin büyüme ve kalkınması üzerinde olumlu etkilerde bulunacaktır.” İfadelerine yer verilmiştir.

Türkiye’nin 2002-2016 yılları arasındaki yurtiçi tasarruf ve sabit sermaye yatırımlarının GSYH içindeki payına baktığımız zaman ülkemizin tasarruflarla ilgili yaşamış olduğu önemli eksiklikler Tablo 46 ve Grafik 24’de net bir şekilde görülmektedir.

**Tablo 46:** Yurtiçi Tasarrufların ve Yatırımların GSYH İçindeki Payı (2002-2016)

| YILLAR | TASARRUFLAR (%) |               |                     | YATIRIMLAR (%) |      |                           |
|--------|-----------------|---------------|---------------------|----------------|------|---------------------------|
|        | KAMU TASARRUF   | ÖZEL TASARRUF | YURTIÇİ TASARRUFLAR | KAMU           | ÖZEL | SABİT SERMAYE YATIRIMLARI |
| 2002   | -4,7            | 26,4          | 21,7                | 4,8            | 14,8 | 19,6                      |
| 2003   | -4,0            | 24,0          | 19,9                | 3,7            | 17,2 | 20,8                      |
| 2004   | -0,9            | 22,4          | 21,5                | 3,1            | 22,3 | 25,4                      |
| 2005   | 2,7             | 20,2          | 22,9                | 3,6            | 23,0 | 26,7                      |
| 2006   | 4,0             | 20,0          | 24,0                | 3,6            | 25,1 | 28,7                      |
| 2007   | 2,3             | 21,0          | 23,3                | 3,7            | 24,4 | 28,1                      |
| 2008   | 1,6             | 22,3          | 24,0                | 3,9            | 22,9 | 26,8                      |
| 2009   | -0,8            | 22,2          | 21,4                | 3,9            | 18,5 | 22,4                      |
| 2010   | 1,5             | 19,8          | 21,3                | 4,1            | 20,8 | 24,9                      |
| 2011   | 3,4             | 19,0          | 22,5                | 3,8            | 24,2 | 28,1                      |
| 2012   | 2,6             | 20,1          | 22,8                | 3,8            | 23,5 | 27,3                      |
| 2013   | 2,9             | 20,2          | 23,2                | 4,3            | 24,2 | 28,5                      |
| 2014   | 2,7             | 21,8          | 24,4                | 3,9            | 25,0 | 28,9                      |
| 2015   | 3,6             | 21,1          | 24,8                | 4,1            | 25,6 | 29,7                      |
| 2016   | 2,7             | 21,7          | 24,5                | 4,1            | 25,3 | 29,3                      |

**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <http://www.sbb.gov.tr/> Erişim Tarihi (20.06.2019)



**Grafik 24:** Yurtiçi Tasarrufların ve Yatırımların GSYH İçindeki Payı % (2002-2016)

**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <http://www.sbb.gov.tr/> Erişim Tarihi (20.06.2019)

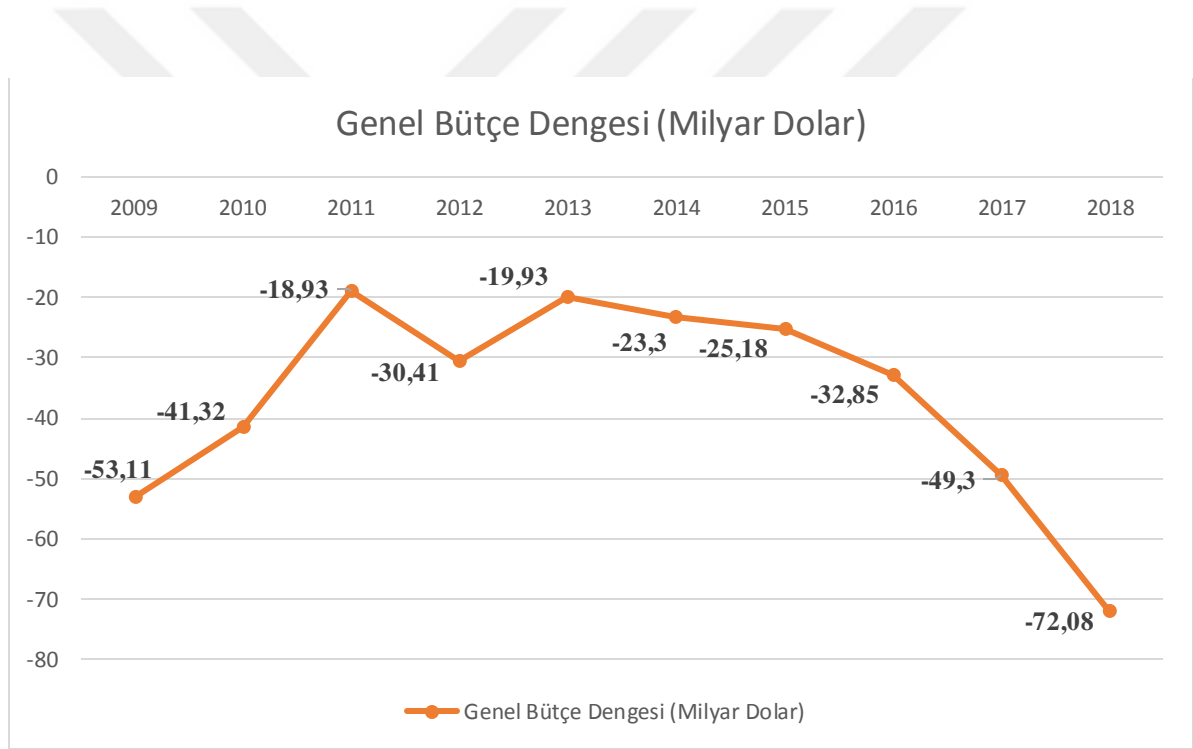
Grafik 24’de görüldüğü gibi Türkiye’de son 10 yılda Sabit Sermaye Yatırımları, Yurtiçi Tasarrufların hep üstünde seyretmiştir. Özellikle söz konusu grafikte 2009

yıldan itibaren yatırım ve tasarruflar arasındaki farkın açıldığı ve ülkemizde tasarruf eksikliğinin net bir şekilde var olduğu görülmektedir (Grafik 24).

Türkiye Varlık Fonu'nun özellikle tasarruf eksikliği üzerinde durması tüm bu sonuçların gözle görülebilir boyutta olmasından kaynaklıdır.

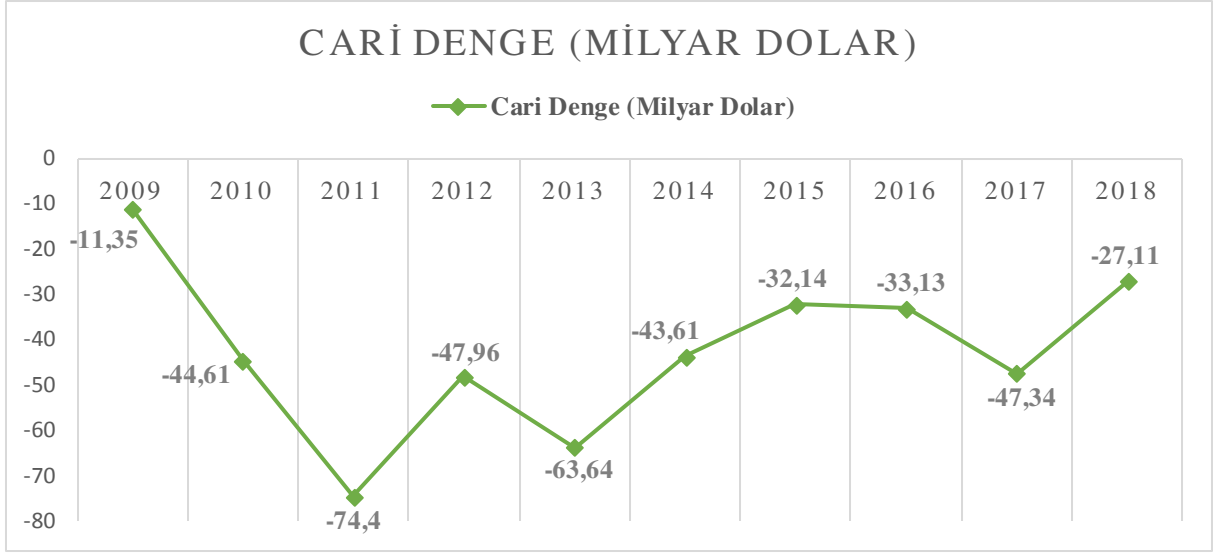
Türkiye Varlık Fonu'nun kaynak bakımından eleştirilere konu olmasının en önemli nedenlerinden birisi gelirin herhangi bir cari işlemler fazlalığına dayanmıyor olmasıdır. Ülkemiz uzun yıllardır hem bütçe açığı hem de cari açık vermektedir.

Türkiye'nin 2009-2018 yılları arasındaki Genel Bütçe Dengesi ve Cari Hesap Dengesi Grafik 25 ve 26'da ayrıntılı bir şekilde gösterilmiştir.



**Grafik 25:** Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasındaki Genel Bütçe Dengesi

Kaynak: T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı, [www.hmb.gov.tr](http://www.hmb.gov.tr) , 2019



**Grafik 26:** Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasında Gerçekleşen Cari Dengesi

**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) , 2019

Grafik 25 ve 26'da görüldüğü gibi Türkiye son 10 yılda bütçe ve cari dengede hep açık vermiştir. Özellikle bütçe açığı son 3 yılda ciddi anlamda artmış ve bu açık 2018 yılında 72 milyar doları aşmıştır (Grafik 25).

Ekonominin en önemli göstergelerinden biri olan cari denge hesabı Türkiye'nin son yıllarda çözmeye çalıştığı en önemli sorunlardan birisidir. 2009-2018 yılları arasında Türkiye hep cari açık vermiştir. Son yıllarda cari açık oranları düşme eğilimi göstermiş özellikle 2013 yılı ve sonrası yıllarda mevcut düşme eğilimi devam ederek cari makas az da olsa kapanmıştır. 2018 yılında açıklanan son verilere göre cari açık oranı 27,11 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Grafik 26).

Başarılı ve kendini ispatlamış bir UVF'nin en büyük özelliklerinden birisi kuruluş sürecinde kullanılan kaynakların açık ve net olmasıdır. Araştırmamıza konu olan ülkelerden Norveç, Çin, Singapur ve BAE'ye ait varlık fonlarının kaynakları ya emtia ürünlerine de ya da emtia dışı gelirlerden elde edilen fazlalıklara dayanmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu'na yönelik en büyük eleştirilerden birisi kaynağının herhangi bir gelir fazlalığına dayanmıyor olmasıdır. Türkiye'nin petrol ve doğal gaz ihracatından elde etmiş olduğu bir gelir fazlalığı olmadığı gibi emtia dışı ürünler olan finansal varlıklardan elde edilen büyük bir rezerv varlığı ya da cari işlemlerden elde etmiş olduğu bir gelir fazlalığı da bulunmamaktadır.

Türkiye'nin tasarruflar konusunda eksiklikleri bulunmakla birlikte, temel ekonomik göstergeler olan Genel Bütçe Dengesi ve Cari Hesap Dengesinde de açıkları bulunmaktadır. Bu doğrultuda Türkiye Varlık Fonu'nun kaynağının bir gelir fazlalığına dayanmıyor olması söz konusu fonu eleştirilerin odak noktası haline getirmiştir.

#### **3.4.2. Amaç ve Faaliyetlere Yönelik Yöneltilen Eleştiriler:**

Çalışmamızın önceki bölümlerinde bahsettiğimiz gibi dünya çapında kurulmuş olan tüm UVF'lerin amaçları ve faaliyetleri değişiklik göstermektedir. Örnek olarak Norveç'e ait Devlet Emeklilik Fonu'nun amacı ülkenin petrol fiyatlarında meydana gelecek ani değişikliklere karşı önlem almak ve gelecek neslin refah seviyesini arttırmak idi.

Çin ve Singapur'a ait varlık fonları olan Çin Yatırım Şirketi ve Temasek Holding ise döviz rezervleri ve cari hesaplarından elde etmiş oldukları gelir fazlalıklarını değerlendirip sektörel çeşitliliğe önem vermeyi amaçlamaktadır.

BAE ise kurmuş olduğu varlık fonları ile hem petrol ihracatından elde etmiş olduğu geliri korumak hem de petrole dayalı ekonomiyi çeşitlendirmeyi amaçlamakta idi.

Daha önceden belirttiğimiz gibi Türkiye Varlık Fonu amaçları bakımından kalkınma fonu olma özelliğini göstermektedir (Bkz. Tablo 9). TVF'nin kanun tasarısında geçen ifadeler göre; *“Otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması”* amaçlanmaktadır.

Türkiye için fonun işlevselliği de bu açıdan eleştirilmektedir. Özellikle kamunun elindeki kaynakların teminat gösterilerek borçlanmaya gidilmesi ve bu borçlanmayla mega projelerin finanse edilmesi, kamu maliyesini zora sokabileceğine dair endişeleri ortaya koymaktadır (Konukman & Şimşek, 2017, s 1939).

Türkiye'nin son yıllarda kredi derecelendirme kuruluşları tarafından almış olduğu notlar düşme eğilimi göstermektedir. Türkiye'ye verilen bu düşük notların neticesinde yabancı sermayenin ülke ekonomisinden uzaklaşması endişeleri ortaya çıkmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının 2016-2018 yılları arasında Türkiye'ye vermiş olduğu notlar Tablo 47'de detaylı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 47:** Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye'ye Vermiş Oldukları Notlar (2016-2018)

| Tarih      | Kuruluşların Vermiş Olduğu Notlar |         |                   | Açıklamalar                                                                                                           |
|------------|-----------------------------------|---------|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            | Fitch                             | Moody's | Standard & Poor's |                                                                                                                       |
| 20.07.2016 | BBB-                              | Baa3    | BB                | S&P Türkiye'nin notunu BB'ye indirdi.                                                                                 |
| 23.09.2016 | BBB-                              | Ba1     | BB                | Moody's Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirdi.                                              |
| 27.03.2017 | BB                                | Ba1     | BB                | Fitch kredi notunu yatırım yapılabilir seviyesinin altına indirdi.                                                    |
| 07.03.2018 | BB                                | Ba2     | BB-               | Moody's Türkiye'nin notunu Ba1 seviyesinden Ba2'ye düşürdü.                                                           |
| 17.08.2018 | BB                                | Ba3     | B+                | Moody's Türkiye'nin notunu Ba2 durağından Ba3 negatife düşürdü. S&P, Türkiye'nin notunu BB-seviyesinden B+ ya düşürdü |

**Kaynak:** Danık, Gürkan, “Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye Kararları”

<https://tr.investing.com/analysis/kredi-derecelendirme-kuruluslar-turkiye-kararlar-200220091>, Erişim Tarihi (11.07.2019) , Alnus Yatırım, “Dünya Kredi Notu Ligi ve Türkiye”

<https://www.alnusyatirim.com/analizler/dunyada-kredi-notu-ligi-ve-turkiye-436> , Erişim Tarihi (11.07.2019).

Tablo 47’de görüldüğü gibi 2016-2018 yılları arasında kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye’nin kredi notunu sürekli düşürmüşlerdir. Bu doğrultuda düşük kredi notundan dolayı yabancı sermayenin yatırımlarında çekingen davranması muhtemeldir. Tasarruf yetersizliği, cari açık ve özel sektör ağırlıklı dış borçların büyüklüğü borçlanma maliyetini arttırmış ve borç kaynağı bulmayı zorlaştırmıştır. Bunun çözümü de TVF’nin kuruluşunda aranmıştır (Konukman & Şimşek, 2017, s 1939).

TVF’nin araştırmamıza konu olan diğer ülkelerin UVF’leri gibi istikrar veya tasarruf fonu özelliği taşıması eleştirilen en büyük noktalardan birisidir. Kalkınma fonu gibi çalışacağı düşünülen fonun mega alt yapı projeleri olan Kanal İstanbul, Otoyollar, Nükleer Santraller gibi projelere kaynak sağlamak ve yurtdışı yatırımcıları çekmek için bir araç olarak kullanılacağı düşünülmektedir.

Dedeoğlu (2017) bu eleştirilen noktaları geçmişte kurulan Kamu Ortaklığı Fonu üzerinden kıyaslayarak şu şekilde ifade etmiştir; *“Dünyadaki uygulamaların aksine, TVF’nin, Türkiye gibi doğal kaynağı ve ödemeler dengesi fazlası olmayan bir ülkede yalnızca büyük altyapı yatırımlarına kaynak sağlamak için kurulduğu söyleniyor. Bu eleştiri yapanlar, TVF’nin, amaç, altyapı yatırımlarını finanse etmekse, geçmişteki Kamu Ortaklığı Fonu uygulamasından pek farkı olmayacağını, zor kazanılmış “Hazine birliği” ilkesinden taviz verileceğini de haklı olarak vurguluyorlar. Bilindiği gibi Kamu Ortaklığı Fonu otoyollar ve baraj yatırımların finanse etmek için, ileride bunların gelirlerinden elde edeceği fonlara karşılık Gelir Ortaklığı Senetlerini çıkartmıştı. Ancak bunlar hiç talep görmemiş, daha sonra Fon Hazine’ye devredilince zamanla tasfiye edilerek tarihe mâl olmuştu (Dedeoğlu, 2017).”*

TVF’nin amaç ve faaliyetlerine yönelik yöneltilen eleştirilerden bir tanesi de fonu oluşturan şirketlerin borçlanma faaliyetlerinde ipotek gösterilebilme durumudur.

Özellikle söz konusu şirketler teminat gösterilerek borçlanma politikasına gidilmesi döviz sorununu tetikleyebilecek bir olgu olmasının yanında aynı zamanda devlet bütçesinde de sıkıntı yaratabileceği eleştirileri mevcuttur (Konukman & Şimşek, 2017, s 1940).

TVF’nin portföyünde bulunan şirketlerin finansman kaynağı bulmak için teminat gösterilmesi ya da özelleştirilmesinin uzun vadede hem TVF için hem de devlet bütçesi için olumlu sonuçlanmayacağı düşünülmekte ve bu konu eleştirilmektedir.

### **3.4.3. Yönetim ve Organizasyon Yapısına Yönelik Yöneltilen Eleştiriler:**

Ulusal Varlık Fonlarının en önemli yapısını oluşturan yönetim ve organizasyon yapısı ülkelere göre farklılık göstermektedir. Dünya genelinde kendinden söz ettirmiş varlık fonlarının yönetim yapısında en üst birimler genelde Parlamento ya da Maliye Bakanlığından oluşmuştur.

Varlık fonlarının kuruluş özellikleri değişkenlik gösterebilmektedir. Kimi varlık fonları merkez bankası nezdinde kurulabileceği gibi ayrı bir şirket ya da idare birimi olarak da kurulabilir. Türkiye Varlık Fonu ise bir anonim şirket özelliği göstermektedir.

Mahfi Eğilmez’e göre varlık fonlarının merkez bankası nezdinde kurulması varlık fonuna duyulan güveni arttırmaktadır. Çünkü merkez bankalarının rezerv

değerlendirme işlemlerinde deneyimli olması ve bağımsız yapıları bu tür fonların siyasal etkilerden uzak yürütülebileceği izlenimi vermektedir. Varlık fonları bir şirket ya da idare birimi olarak da kurulabilir ama bu kuruluşun kendini kanıtlayana kadar güven sorunlarına ve birçok eleştirinin odak noktası haline gelmesi muhtemeldir.

Türkiye Varlık Fonu bir anonim şirket nezdinde kurulmuştur. İlk kurulduğu zamanlarda direk başbakanlığa bağlı iken Türkiye’de yaşanan siyasi değişimler sonucu başbakanlık makamının kalkması ile TVF direk 10.07.2018 tarihli Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname Numarası 1) madde 37’ye göre Cumhurbaşkanlığı’na bağlanmıştır (Özgül, 2018, s. 96).

TVF’ye yöneltilen en önemli eleştirilerden birisi ise yönetim sisteminin hiyerarşik bir düzende olmasıdır. Cumhurbaşkanı tarafından direk yönetim ve denetim kurulu üyelerinin atanması varlık fonu üzerinde birey ve siyasi etkenlerin oluşabileceği akıllara getirmektedir.

Dünya genelinde kendini ispatlamış varlık fonlarının yönetim ve organizasyon yapılarında Parlamento ve Merkez Bankaları daha etkin bir rol oynamakta ve kamuoyuna da güven vermektedir. Örnek olarak Norveç’in Devlet Emeklilik Fonunda parlamento yönetim ve denetim kurulu üyelerini belirleyerek fonda aktif bir görev almaktadır. Fonun yapacağı tüm işlemlerde ise maliye bakanlığı sorumluluk almaktadır.

TVF’de TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu denetim işlemlerinde görev alsa da fonun yönetim ve yatırım işlemlerinde TBMM’nin aktif bir görevi bulunmamaktadır.

#### **3.4.4. Çoklu Hazine Oluşmasına Yönelik Yöneltilen Eleştiriler:**

TVF’ye yöneltilen bir başka eleştiri ise söz konusu fonun Merkez Bankası ve Hazinesin yanında devlete ait yeni bir kurum olarak ortaya çıkmasıdır. TVF’nin kuruluşu ile Hazine anlayışında ikili yapının oluşması, hazinelerin çoğalması ve merkezi hazine sisteminin zarar göreceğine dair eleştiriler ortaya çıkmıştır.

TVF’nin kurulması ile Merkez Bankası ve Hazinesin dışında devlete ait yeni bir kurumun kurulması kurumlar arası organizasyonu bozulacağına dair tartışmalara yol açmıştır. Söz konusu hazinelerin çoğalması ile ilgili tarihsel süreci ve eleştirileri Mahfi Eğilmez şu şekilde açıklamıştır;

*“III. Selim’in padişahlığı sırasında 1793 yılında İrad-ı Cedid Hazinesi kurulmuş ve böylece Osmanlı İmparatorluğu’nda tek ve merkezi Hazine düşüncesinden ilk sapma ortaya çıkmıştır. Bunu Tersane Hazinesi ve Zahire Hazinesi izlemiştir. Sonraki dönemlerde Hazine sayısı artmaya devam etmiştir. Mukataat Hazinesi, Mansure Hazinesi, Redif Hazinesi, Darphane Hazinesi ve Maliye Hazinesi bunların en önemlileridir. Hazinelerin çoğalmasa Osmanlı mali sistemini rahatlatmamış, tam tersine mali disiplini alt üst etmiştir. Hazine sayısının artmasının Osmanlı İmparatorluğu’nun çöküşünde özel bir yeri vardır. 1839 yılında tek ve merkezi Hazine sistemine geri dönlmüştür.”* (Eğilmez, Mahfi, Kendime Yazılar, “Varlık Fonu” , <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlk-fonu.html> , 2016)

*Eğilmez’e göre;” 1980’li yıllar çoklu hazine sistemine geri dönüş yılları olmuştur. Bütçe dışı fonların yarattığı çoklu hazine sisteminin en zararlı yönü, merkezi hazinenin gelirlerinin dağılması, gider önceliklerinin kaybolması, belirli gelirlerin belirli giderlere ayrılması nedeniyle zorunlu olan bir takım giderlerin yapılamaması ve bütün bunların sonucunda kamu yönetiminde mali disiplinin ortadan kaybolmasıdır. 1994 ve 2001 krizlerini hazırlayan altyapıda bu fonların olumsuz katkısı önemli yer tutmaktadır.”* şeklinde ifade etmiştir (Eğilmez, Mahfi, Kendime Yazılar, “Varlık Fonu” , <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlk-fonu.html> , 2016).

#### **3.4.5. Denetim ve Şeffaflık Bakımından Yöneltilen Eleştiriler:**

Türkiye Varlık Fonu’nun kuruluşundan bu zamana dek eleştirilen en büyük yanı ise denetim ve şeffaflık yapısına yöneliktir. 2016 yılında kurulan TVF, kurulduğu günden itibaren birçok kurum, kuruluş, medya, siyaset, ekonomi ve akademik anlamda önemli eleştirilere ve tartışma konularına neden olmuştur. Yöneltilen tüm bu eleştiriler içerisinde şüphesiz en önemli konu fonun denetimi ve şeffaflık ilkesidir.

Dünya üzerinde kurulmuş olan tüm varlık fonlarının yatırım ve faaliyetlerinde başarılı olabilmesi için kendisini hem ulusal hem de uluslararası camiada kanıtlaması gerekmektedir. Denetim ve şeffaflık konusu ise tüm UVF’lerin kendi geleceği için dikkat etmesi gereken en önemli konulardır.

Çalışmamızın ikinci bölümünde Norveç, Çin, Singapur ve BAE’ye ait UVF’lerin denetim ve şeffaflık ilkelerini tek tek açıklamıştık. Söz konusu bu ülkelerin kurmuş oldukları varlık fonları kendilerini uluslararası camiada kanıtlamışlardır. Bu fonlar

SWFI'nin Linaburg-Maduell Şeffâflık Endeksi Derecelendirmesinde yeterli puanlar almışlardır.

Türkiye Varlık Fonu'nun denetim ve şeffâflık konusunda önemli eksiklikleri mevcuttur. Fonun denetim kurulunun yapısı, Sayıştay denetiminin eksikliği, vergilendirme muafiyetleri, fonun yapmış olduğu faaliyetlerin kamuoyuna tam olarak duyurulmaması, resmi internet sitesindeki eksiklikler, faaliyet raporlarının eksikliği gibi konular TVF'nin eleştirilen en önemli noktalarıdır.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesine göre; *Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloları ile faaliyetleri, Başbakan tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetlenir. Denetim sonucunda hazırlanacak rapor her yıl Haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulur (Madde 20/3).*

TVF'nin kurulduğu ilk zamanlarda Başbakan tarafından belirlenen merkezi denetim elemanları başbakanlık makamının kalkması sonucu TVF'nin Cumhurbaşkanlığına bağlanması ile Cumhurbaşkanı tarafından atanmaktadır. Bu atama şekli belirli kesimler tarafından eleştirilmiştir. Nedeni ise söz konusu fonu denetleyecek birimlerin hiyerarşik bir düzen ile atanmasıdır. Denetim birimlerinin Cumhurbaşkanı ya da hükümet birimlerinin yerine parlamento tarafından atanması fonu daha şeffâf ve güvenilir hale getirmektedir. Varlık fonlarının denetim birimlerinin Cumhurbaşkanı, Başbakan ya da Hükümet tarafından atanması fonun siyasi etkenlere açık olma ihtimalini arttırdığı için denetimde bağımsızlık ve şeffâflığı olumsuz etkileyebilmektedir.

Varlık fonu denetim kurulunun parlamento tarafından ortak bir komisyon ile denetlenmesi denetim işlemlerine olan güveni arttırmaktadır. Dünya genelinde bunun en büyük örneği Norveç Devlet Emeklilik Fonudur. Parlamentonun izni ile Maliye Bakanlığı tarafından kurulan "Etik Konseyi" söz konusu fonu denetlemekte ve yıllık faaliyet raporlarını yayınlamaktadır. Etik şartlara uymayan şirketler ise fon portföyünden çıkartılmaktadır.

TVF'nin denetim işlemlerin üç aşamada gerçekleşmektedir. Fon, denetim komitesinin belirleyeceği bağımsız bir şirket tarafından dış denetime tabi tutulur. Daha sonra Cumhurbaşkanı tarafından atanan denetçiler tarafından iç denetim gerçekleştirilir ve bağımsız denetçiler tarafından tutulan denetim raporları denetim komitesi tarafından TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulur. Her ne kadar TBMM bağımsız denetim şirketi tarafından hazırlanan raporlar üzerinden denetim sürecine dâhil olsa da TVF'nin aktif denetim sürecinde rol almamaktadır (Uysal, 2018: 50).

TVF'nin en çok eleştirilen yönü ise bünyesinde bulundurduğu portföyün Sayıştay denetimine tabi tutulmamasıdır. Sayıştay, TBMM adına kamu kuruluşlarını denetleme görevine sahiptir. Bu doğrultuda fona ait kuruluşların denetimden çıkartılması çeşitli mali sorunlara neden olabilir (Konukman & Şimşek, 2017: 1939).

TVF'nin resmi internet sitesinde Sayıştay denetimi ile ilgili açıklamalara yer verilmiştir. Söz konusu açıklamaya göre; *“Türkiye Varlık Fonu Yönetim A.Ş. ve Türkiye Varlık Fonu'na devredilmiş varlık ve şirketlerin denetimlerine mevzuata göre Sayıştay ve veya BDDK ve veya SPK tarafından yapılmasına devam edilmektedir. Varlık Fonu bünyesindeki Çaykur'un, Milli Piyango'nun ve KİT'lerden yüzde 51'i devlet payını sağlayanların Sayıştay'ın denetimine tabi olduğu, bu kurumlarda Sayıştay'ın denetimlerinin bugün itibarıyla da devam ettiğini belirtilmiştir. Fon bünyesinde olup, Sayıştay denetimine tabi kurumlarda herhangi bir değişiklik yoktur. Devrolmuş ve devrolacak kurumlar açısından, Sayıştay denetimine tabi iseler, Sayıştay denetiminden çıkacak algısı doğru değildir. Çünkü bugün itibarıyla kanun çıkmadan önce denetim açısından nasıl bir sistematik varsa, aynen denetime devam edilmektedir. Fonun idari işlemleri dışında, Sayıştay denetimini etkileyen bir husus yoktur.”* şeklindedir (Özgül, Hüseyin Burak, 2018).

Her ne kadar TVF kendi resmi sitesinde bu şekilde açıklama yapmış olsa da 26 Ağustos 2016 tarihinde yayınlanan resmi gazetede 6741 sayılı kanunun 8. maddesinin 5. bendine göre Türkiye Varlık Fonu ve bu fonun altında kurulacak olan şirketlerin 03.12.2010 tarihli 6085 sayılı Sayıştay Kanununa tabi olmayacağı belirtilmiştir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, 6741 sayılı Kanun “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” 26.08.2016 , <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm>)

Sayıştay denetimi ile ilgili olarak TVF'nin resmi internet sitesinde yapılan açıklama ile kanunda belirtilen açıklamaların birbiri ile uyuşmaması TVF'nin denetim ve şeffaflık ilkesini olumsuz yönde etkilemektedir.

TVF'nin denetim konusunda eleştirilen bir diğer yönü ise yapılmış olan tüm faaliyetleri içermesi gereken resmi faaliyet ve denetim raporlarının ortada olmayışdır. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Esas Sözleşmesine göre; *“Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloları ile faaliyetleri, Başbakan tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetlenir. Denetim sonucunda hazırlanacak rapor her yıl Haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulur*ifadesine yer verilmiştir. Ama şuanda TVF'nin bilinen resmi bir faaliyet ve denetleme raporu bulunmamaktadır.

TVF'nin denetim faaliyetlerinde belirlenen bağımsız dış denetçiler hazırlamış oldukları raporları TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna göndermesi gerekiyordu. Söz konusu raporların 2016 yılından günümüze kadar geçen süre zarfında hala açıklanmamış olması TVF'nin şeffaflığı ile ilgili endişeleri arttırmaktadır.

Dünya genelinde ki UVF'lerin şeffaflık derecelerini gösteren en önemli veri olan Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde Türkiye'nin şuanda herhangi bir puanı bulunmamaktadır. Uluslararası camiada şeffaf bir fon algısının oluşturulması için bu derecelendirmeden en az 8 puana sahip olunmalıdır. TVF'nin şuanda bir dereceye sahip olmaması da şeffaflık konusundaki eleştirileri arttırmaktadır.

TVF'nin yapmış olduğu ya da ileride yapacağı faaliyetleri kamuoyuna duyurması gerekmektedir. Bu duyuruyu yapabileceği en önemli platform ise fonun resmi internet sitesidir. Varlık fonlarının resmi internet siteleri bireylere ya da fon yatırımcılarına eksiksiz, şeffaf ve anlaşılır bir bilgi akışı sağlamalıdır. Özellikle resmi internet sitelerinde yayınlanan faaliyet ve denetim raporları çok büyük bir önem arz etmektedir.

TVF'nin resmi internet sitesinde fonun yapmış olduğu faaliyetlerin ve denetim aşamalarını gösteren raporların olmaması ve fon sitesinin araştırmamıza konu olan diğer varlık fonlarının resmi internet sitelerine göre sönük kalması eleştirilen başka bir noktadır.

#### **3.4.6. TVF'ye Yöneltilen Eleştirilere Çözüm Önerileri:**

Çalışmamızın bu kısmına kadar TFY'ye yöneltilen en büyük eleştirileri ele aldık. Tüm bu eleştirilerin sonucunda 2016 yılında ülkemizde kurulan varlık fonunun kaynak, amaç, yönetim yapısı, denetim ve şeffaflık konusunda önemli eksikliklerin mevcut olduğunu görüyoruz.

Türkiye Varlık Fonu'nun uluslararası camiada kabul görüp kendini kanıtlayabilmesi için söz konusu bu eksiklikleri gidermesi gerekmektedir. Bu doğrultuda fonun tüm bu eksikliklerine yönelik yeni çalışmalar ve çözüm önerileri sunulmalıdır.

TVF'nin kurulması ile birlikte fona yöneltilen ilk eleştiriler bu fonun herhangi bir emtia ya da emtia dışı kaynaklardan elde edilen gelir fazlalıklarından kurulmamış olmasıydı. Ülkemizin petrol ve doğal gaz gibi kaynaklardan elde etmiş olduğu bir ihrac fazlası olmadığı gibi şuanda da cari ve bütçe hesaplarında fazla veren bir ülke konumunda değildir. Bu yüzden TVF'nin bir gelir fazlalığına dayanmamış olması en çok eleştirilen konu olmuştur.

Kaynak konusunda yöneltilen bu eleştirilerin önüne geçmek için öncelikle fona yatırım yapan ya da ileride yapacak olan yatırım sahiplerinin fona karşı olan algılarının pozitif yönde şekillendirilmesi gerekmektedir.

Türkiye Varlık Fonu'na kaynak sağlayan ve portföyünü oluşturan şirketler stratejik olarak önemli kalemlerden oluşmaktadır. Şirketlerin genel yapısına baktığımız zaman ulaşım, telekomünikasyon, finans, enerji, tarım, spor, şans oyunları vb alanlarda hizmet veren geniş bir yelpazeye sahiptir.

Söz konusu portföyün bu kadar stratejik kalemlerden oluşması ve bu şirketlerin özelleştirileceğine dair söylemler bu şirketlerin geleceği ile ilgili belirsizliklerin doğmasına neden olmuştur. Kamuoyunda TVF'nin bünyesinde bulunan bu şirketlerin

teminat gösterilerek borçlanma politikasına gidileceğine yönelik algıların oluşması TVF'nin geleceği için olumsuz bir gelişmedir.

TVF'ye yönelik kamuoyunda ortaya çıkan bu olumsuz algıyı ortadan kaldırmak ve yatırım faaliyetlerini düzenlemek için şu yöntemlere başvurulabilir.

Birinci yöntem TVF'nin portföyünde bulunan kamu şirketlerinin kamu yararını gözeterek tasarruf arttırıcı yatırımlar yapmasıdır. Çözüm olabilecek bir başka yöntem ise eğer bu şirketler teminat gösterilerek borçlanma yoluna gidilecekse elde edilen finansman TVF'nin portföyünde bulunan bu şirketlerin AR-GE yatırımları gibi stratejik ve şirketleri büyütecek yatırımlara yönlendirilmesidir. Bu doğrultuda aktarılan bu finansman kaynakları ile şirketler kendini geliştirecektir ve dolayısıyla Türkiye Varlık Fonu da kendi iç dinamizmi ile gelişmeye devam edecektir.

TVF'nin resmi amaçları ve hedeflerinde geçen ifadeye göre; *“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, büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması”* olarak belirtilmiştir.

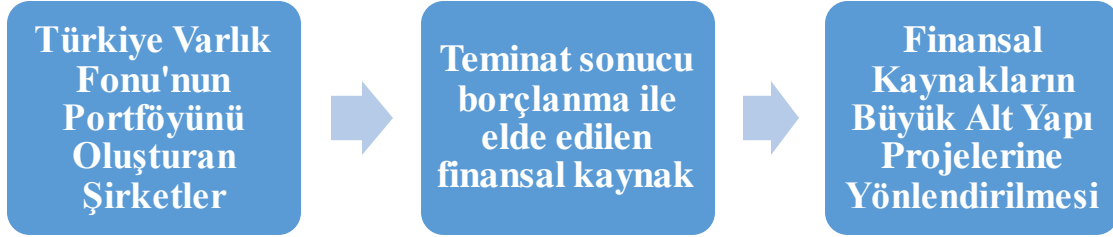
Bir başka ifadeye göre ise ; *“Otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması”* ifadeleri kullanılmıştır. Bu doğrultuda TVF'nin bir kalkınma fonu çeşidi olduğu söylenebilir.

TVF'nin portföyünde bulunan şirketleri teminat gösterip borçlanma ile finansman elde etmesi ve bu finansmanı büyük alt yapı projelerine yönlendirmesi sonucu yüksek borçlanmanın mali yapıyı olumsuz etkileyeceği söylenmektedir.

TVF'nin büyük alt yapı projelerinden tamamen elini kolunu çekmesini de beklemek mantıklı olmayacaktır. TVF, dünya genelinde kurulan diğer varlık fonlarında olduğu gibi kamusal alt yapı projelerine de önem vermelidir. Ama ülkemizde kurulan bu yeni varlık fonunun kaynak konusundaki sıkıntılarının giderilmesi öncelikli konudur.

TVF'nin öncelikle portföyünde bulundurduğu şirketleri geliştirerek ve bu şirketlerin kamu yararını gözetip, düşük riskli yatırımlarla tasarruf fazlalığı oluşturmaları gerekmektedir. TVF'nin kaynaklarını kullanarak bir kalkınma fonu olarak yapması

beklenen ve eleştirilen yatırım stratejisi Şekil 8’de gösterilmiştir. Tarafımızca oluşturulan Şekil 9’da ise TVF için düşündüğümüz iç dinamizm ile büyüme stratejisini bize göstermektedir.



**Şekil 8:** TVF’nin Kalkınma Fonu Olarak Yapması Düşünülen Yatırım Stratejisi

**Kaynak:** Çalışmanın 1 ve 2’nci bölümlerinden yararlanılarak çözüm ve öneriler doğrultusunda yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 8’de görüldüğü gibi TVF’nin bünyesinde bulunan şirketlerin teminat sonucu borçlanma ile elde edilen finansal kaynakların büyük alt yapı projelerinde kullanılması beklenmektedir. Bu strateji doğrultusunda yöneltilen en büyük eleştiriler ise hem bütçe yükünün artması hem de söz konusu şirketlerin borçlanma doğrultusunda geleceğine yönelik endişelerin artmasıdır.

Bu eleştiriler ve endişelerin önüne geçebilmek için Şekil 9’da gösterdiğimiz gibi TVF kendi bünyesinde bulunan şirketleri kendi iç dinamizminde büyütmelidir. Bunu yaparken eğer ki teminat gösterip borçlanma sonucu bir finansman elde edecekse bu finansmanı kendi portföyünde bulunan şirketlere ihtiyaçları doğrultusunda bir yatırım takvimi belirleyerek yönlendirmelidir. Bu doğrultuda TVF’yi oluşturan şirketlerin finansman desteği ile büyümesi otomatikman TVF’nin de büyümesine katkı sağlayacaktır.



**Şekil 9:** Türkiye Varlık Fonu'nun İç Dinamizm ile Büyüme Stratejisi

**Kaynak:** Söz konusu şekil Türkiye Varlık Fonu çözüm ve öneriler doğrultusunda yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 9'da belirtilen iç dinamizmi gerçekleştirmek için disiplinli bir yönetim anlayışına ihtiyaç vardır. TVF'nin portföyünü oluşturan şirketlerin her birinin belirli bir bütçe ve faaliyet planları bulunmaktadır. Şirketlerin yatırım ve AR-GE kararlarının aciliyet, karlılık oranı, geri dönüş süresi göz önünde bulundurularak bir fon kullanım takvimi oluşturulmalıdır.

TVF'nin yönetim, organizasyon ve denetim yapısı da eleştirilen noktalardan biri idi. Bu eleştirilerin önüne geçmek için öncelikle TVF'nin bağımsız bir yönetim kadrosu ile işleyebileceğini uluslararası platformlarda kabul ettirmemiz gerekecektir.

Dünya genelinde kendini ispatlamış olan varlık fonlarının yönetim ve organizasyon yapılarında en üst birimler genelde Parlamento ya da Merkez Bankalarıdır. Örnek olarak yönetmiş olduğu varlık miktarı ile dünyanın en büyük varlık fonu olan Norveç Devlet Emeklilik Fonu'nun yönetim yapısının başında Norveç Parlamentosu (Stortinget) bulunmaktadır. Parlamentonun görevlendirmesi ile Maliye Bakanlığı bünyesinde kurmuş olduğu "Etik Konsey" ile fonun denetimini gerçekleştirir.

TVF ilk kurulduğu zamanlarda ilgili kanunda geçtiği gibi Başbakanlığa bağlı bir kurum idi. Daha sonra ülkemizde yaşanan siyasi ve sistemsal değişimler sonucunda Türkiye'de başbakanlık makamının kalkması ile 2018 tarihli Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi doğrultusunda Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Cumhurbaşkanlığına bağlandı.

TVF'nin ilk kurulduğunda Başbakanlığa daha sonra ise Cumhurbaşkanlığına bağlanması, yönetim ve denetim kurulunun bu hiyerarşi doğrultusunda belirlenmesi varlık fonunun siyasi etkenlere açık olabileceği tartışmalarını ortaya çıkarmıştır.

Bu tartışmaların önüne geçebilmek için TBMM'yi fon yönetimi ve denetiminde daha etkin kılmak gerekmektedir. Şuanda Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesine göre; *"Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetleri her yıl Ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından işbu 20. madde kapsamında hazırlanan ve Başbakanlık tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenir."*( Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi, Madde 20/ 1-2-3-4 <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>, Erişim Tarihi 29.06.2019). Şeklinde ifade edilmiş olsa da TBMM, varlık fonunun denetim sürecine daha sonradan katılmakta ve pasif bir görünüm sergilemektedir.

TBMM'yi TVF içinde gerekli kanun ve tasarılarla daha aktif bir hale getirmek gerekmektedir. Bu doğrultuda TVF'nin denetimi TBMM tarafından kurulacak yeni bir kurulla denetlenmeli ve denetim raporları da belirli tarihlerde hem TVF'nin resmi sitesinde hem de Resmi Gazetede yayınlanmalıdır.

Sayıştay Denetimi ise TVF'nin kuruluşundan günümüze kadar sürekli eleştirilen bir konu haline gelmiştir. TVF kendi resmi internet sitesinde portföyünde bulunan şirketlerin Sayıştay Denetiminin devam ettiğini açıklamış olsa da fonun kuruluş kanununda 6741 sayılı kanunun 8. maddesinin 5. bendine göre Türkiye Varlık Fonu ve bu fonun altında kurulacak olan şirketlerin 03.12.2010 tarihli 6085 sayılı Sayıştay Kanununa tabi olmayacağı belirtilmiştir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, 6741 sayılı Kanun "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" 26.08.2016 , <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm> ).

Söz konusu bu eleştirilerin önüne geçmek için öncelikle yeni TVF için çıkartılacak yeni kanun tasarılarla Sayıştay konusundaki bu ikilemlik ortadan kaldırılmalıdır. Sayıştay Denetimi ise TVF'nin hem şeffaflığı hem de güvenilirliği için gerekli bir uygulamadır. Bu uygulamanın gerçekleşmesi için fonu ilgilendiren yeni kanun ve tasarılarla Sayıştay Denetimi eklenmelidir.

Uluslararası anlamda TVF'nin daha şeffaf bir hale getirilebilmesi için önerilerimiz şu şekildedir. Öncelikle dünya genelindeki UVF'lerin şeffaflık yapısını gösteren en önemli gösterge olan Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi analizi için TVF'yi belirtilen şartlar doğrultusunda hazırlamak gerekecektir.

Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi, SWFI tarafından dünya genelindeki tüm varlık fonlarının şeffaflık derecesini ortaya koymak için yapılan önemli bir analizdir. Bu analiz yapılırken 10 temel ilke göz önünde bulundurularak şartların sağlanması doğrultusunda her ilkeye 1 puan verilir. UVF'lerin şeffaf bir fon olarak kabul edilmesi içinde tüm belirtilen ilkelere minimum 8 puan alınması gerekmektedir.

Türkiye Varlık Fonu şuanda dünya genelinde kurulmuş en yeni varlık fonlarından biridir. 3 yıllık bir geçmişe sahip olan TVF, Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi derecelendirmesine tam anlamı ile adapte olabilmesi için belirli bir deneyime sahip olmalıdır. TVF bu derecelendirmeye sahip olması için endeksin belirlediği 10 temel ilkeyi benimsemeli ve uygulamalıdır.

Tablo 48'de ise Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi ilkeleri doğrultusunda TVF'nin değerlendirilmesi gösterilmiştir.

**Tablo 48:** Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Doğrultusunda Türkiye Varlık Fonu Analizi

| <b>Puan</b> | <b>Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Prensipleri</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>+1</b>   | Fonun kurulma tarihi, servetinin kökeni, devletin mülkiyet yapısını göstermesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>+1</b>   | Fon ile alakalı şüana kadar yapılmış olan tüm bağımsız denetim raporlarının sunulmuş olması                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>+1</b>   | Şirketlerin fonlar üzerindeki sahiplik yapısı, fonları elinde bulunduran ülkelerin coğrafi yapısı                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>+1</b>   | Fonun toplam pazar değerini, getirilerini, portföylerini ve yöneticilerin fona olan katkılarının gösterilmesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>+1</b>   | Fonun tüm yatırım stratejilerini ve politikalarını etik standartlara göre yapıyor olması                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>+1</b>   | Fonun açık stratejiler ve hedefler sağlıyor olması                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>+1</b>   | Fonların eğer ki var ise tüm iletişim bilgilerinin açıkça paylaşılması                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>+1</b>   | Fonların eğer ki var ise dış yöneticilerin tanımlanması                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>+1</b>   | Fonun kendi web sitesini yönetmesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>+1</b>   | Fonun ana ofis konum adresinin belirtilmesi ile birlikte fonun, telefon ve faks gibi iletişim bilgilerinin paylaşılması                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Puan</b> | <b>Türkiye Varlık Fonu'nun Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi İlkeleri İle Uyum</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>+1</b>   | TVF'nin kuruluş tarihi kuruluş kanununda 26.08.2016 yılı olarak belirtilmiştir. Portföyünde bulunan şirketlerin ismi ve hisseleri fonun resmi internet sitesinde bulunmaktadır. Cumhurbaşkanlığına bağlı devlet mülkiyetindedir. Bu doğrultuda fon bu ilkeden yeterli puanı alabilmektedir.                                                                                                                                                                        |
| <b>0</b>    | Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesinde geçen maddeye göre; <i>“Denetim sonucunda hazırlanacak rapor her yıl Haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulur”</i> ifadesi geçmektedir. Sözleşmede geçen başka bir ifadede ise denetim raporları TBMM'nin Plan ve Bütçe Komisyonuna iletilmektedir. Ama üç yıllık süreçte şüana kadar hem TVF'nin resmi internet sitesinde hem de başka bir platformda denetim raporları bulunmamaktadır. |
| <b>0</b>    | TVF'nin portföyünde bulunan şirketlerin yapmış olduğu yatırımlar ve bu yatırımların coğrafi bölgelere göre dağılımı fonun resmi internet sitesinde şüanda bulunmamaktadır.                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>0</b>    | TVF, şüanda dünya genelinde kurulmuş olan en yeni varlık fonlarından birisidir. Bu doğrultuda fonun pazar değeri ve getirileri ile ilgili bilgiler net değildir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>0</b>    | Fonun yatırım stratejilerinde büyük alt yapı projelerine yönelik finansmanın sağlanması ile bir kalkınma fonu olma özelliği olduğu belirtilmiştir. Fonun denetim konusundaki eleştiriler ve özellikle Sayıştay Denetimi hakkındaki tartışmalar etik ilkeleri olumsuz etkilemektedir. Bu doğrultuda bu ilke için net bir puan veremiyoruz                                                                                                                           |

|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>+1</b>             | TVF'nin amaçları ve hedefleri fonun kuruluş kanununda ve resmi internet sitesinde belirtilmiştir. Her ne kadar fonun amaçları ve hedefleri belli konularda eleştirilere konu olsa da söz konusu amaçlar açık şekilde belirtildiği için bu ilkedен yeterli puan alabilmektedir.                                             |
| <b>+1</b>             | TVF'nin resmi internet sitesinde iletişim kısmında telefon numarası ve mail adresi belirtilmiştir.                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>0</b>              | TVF'nin resmi platformlarında dış yöneticiler ile ilgili bir bilgi şuanда bulunmamaktadır.                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>+1</b>             | TVF'nin şuanда portföyünü, amaçlarını, yönetim yapısını ve mevzuatlarını içeren resmi bir internet sitesi bulunmaktadır.                                                                                                                                                                                                   |
| <b>+1</b>             | 2016 yılında yayınlanan Bakanlar Kurulu kararına göre; <i>“Şirketin merkezi İstanbul'dadır. Şirket, yönetim kurulu kararı ile yurt içi ve yurtdışında şube, temsilcilik, irtibat büroları kurulabilir”</i> ifadelerine yer verilmiştir. TVF'nin resmi internet sitesinde ise iletişim numarası ve mail adresi verilmiştir. |
| <b>Toplam Puan: 5</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

**Kaynak:** SWFI'nın yayınlamış olduğu Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi ilkeleri ve Türkiye Varlık Fonu resmi internet sitesinden almış olduğumuz bilgiler doğrultusunda tarafımızca değerlendirilerek oluşturulmuştur.

Yapmış olduğumuz analizler doğrultusunda Tablo 48'de görüldüğü gibi TVF, Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi İlkelerinden toplamda 5 puan almıştır. Bu analizler doğrultusunda TVF, endekste minimum olması gereken 8 puana henüz ulaşamamıştır.

Ulusal Varlık Fonları için dünya genelinde şeffaflık, iyi yönetim, hesap verilebilirlik, bilgi akışı ve fonlar arasında diyalogu sağlamak için kurulmuş olan en önemli kurumlardan birisi ise Uluslararası UVF Çalışma Grubu (IFSWF)'dur.

Son 10 yılda varlık fonlarının dünya genelinde yaygınlık göstermesi ile bu fonlar IFSWF tarafından gruba üye tüm ülkelerin kabul ettiği temel standartlar çerçevesinde tekrardan yorumlanmıştır. Santiago İlkeleri olarak 24 maddeden oluşan bu temel standartlar her kurulan varlık fonu için uyulması ve dikkat edilmesi gereken temel ilkeler haline gelmiştir.

IFSWF'ye üye olan 33 ülkenin varlık fonları söz konusu Santiago İlkelerini uygulamaya koyduklarına dair beyanlarını IFSWF'nin resmi internet sitesinde ayrı ayrı belirtmişlerdir. Araştırmamıza konu olan ülkelerin varlık fonlarından Çin Yatırım Şirketi ve BAE'ye bağlı Abu Dabi Yatırım Otoritesi, söz konusu ilkelere olan

uyumlulukları belirtilen resmi internet sitesinde açık bir şekilde ifade edilmiştir (IFSWF, <https://www.ifswf.org/our-members> , Erişim Tarihi (16.07.2019).

Türkiye Varlık Fonu ise IFSWF'ye üye olan varlık fonlarından biridir. Ama TVF'nin çalışma grubu içerisinde ki varlığı pasif bir görünüm sergilemektedir. En basit örneği ile IFSWF'nin resmi internet sitesinde birçok üye ülke yönetiminde olan varlık fonlarının Santiago İlkeleri ile uyumunu madde madde açıklamıştır.

IFSWF'nin resmi internet sitesinde “üyeler” bölümünde her üye ülke kendilerine ait varlık fonlarının bulunduğu alanda “Santiago İlkeleri Öz Değerlendirme” raporları yayınlamışlardır. Bu raporlar ise yasal, kurumsal ve yatırım başlıkları altında 3'e ayrılmıştır.

Çalışmamızın ikinci bölümünde Çin Yatırım Şirketi'nin ve Abu Dabi Yatırım Şirketi'nin Santiago İlkeleri ile uyumunu detaylı bir şekilde göstermiştik (Bkz. Tablo 13-17). TVF ise şuanda çalışma grubunun içinde bulunmuş olsa da diğer ülkelerin varlık fonlarında olduğu gibi Santiago İlkeleri Öz Değerlendirme raporu yayınlamamıştır. IFSWF'nin resmi internet sitesinde üyeler bölümünün Türkiye Varlık Fonu kısmında fon ile ilgili sadece genel bilgiler ve iletişim detayları belirtilmiştir (IFSWF, Turkey Wealth Fund, <https://www.ifswf.org/members/turkey-wealth-fund> , Erişim Tarihi (16.07.2019).

TVF'nin uluslararası camiada kabul görüp kendini kanıtlayabilmesi için UVF'leri belirli standartlara göre sınıflandıran ve tanımlayan Santiago İlkeleri ile tam bir uyum içerisinde olunması gerekmektedir. Daha çok yeni bir varlık fonu olan TVF için IFSWF tarafından detaylı bir açıklama yapılmamıştır. Ama TVF yapmış olduğu ve ileride yapacağı tüm yatırım ve faaliyetlerini Santiago İlkeleri ile uyum içerisinde gerçekleştirmelidir.

TVF'nin yasal, yatırım ve kurumsal yapısı alanında uzman kişiler tarafından tekrardan tanımlanmalıdır. Bu tanımlama işlemi ise 24 maddeden oluşan Santiago İlkeleri ile bütünleştirilmeli ve bir rapor haline getirilerek IFSWF'ye gönderilmelidir. Bu çalışmayı yapacak donanımlı ekip ise yeni kanun ve tasarılar ile bizzat TBMM tarafından seçilmelidir. Bu şekilde parlamentonun da TVF içerisinde aktif bir görev alması da sağlanmış olacaktır.

Varlık fonları için en önemli konulardan biri ise fonların yönetmiş olduğu ve tüm faaliyetlerin yayınlandığı resmi internet siteleridir. Fonların resmi internet sitelerinin içeriği şeffaflık ve güvenilirlik konusunda en önemli göstergelerden biridir. Bir varlık fonunun internet sitesinde fonun yapacağı yatırım ve faaliyetlerle ilgili ne kadar çok açıklayıcı bilgi varsa söz konusu fon o derece şeffaf ve güvenilir bir görüntü sergilemektedir. Özellikle fonun resmi sitelerinde belli tarihlerde yayınlanan denetim raporları son derece önemli göstergelerdir.

TVF'nin de kendisine ait yönetmiş olduğu resmi bir internet sitesi mevcuttur. Ama söz konusu sitenin yukarıda belirtmiş olduğumuz bilgiler doğrultusunda eksik bölümleri bulunmaktadır. Özellikle TVF'nin kurulduğu zamandan bu güne kadar resmi internet sitesinde denetim konusunda herhangi bir rapor ya da belge yayınlanmamıştır. Şuanda TVF'nin resmi sayfasında sadece portföy kaynakları, yönetim kurulu ve mevzuatları ile bilgiler verilmiştir.

Dünya genelinde kurulmuş olan varlık fonları içerisinde en iyi ve en açık bilgileri sunan resmi fon sitesi araştırmalarımız doğrultusunda Norveç Devlet Emeklilik Fonuna aittir. Fonun resmi sayfasında yapılmış olan tüm yatırımların boyutu, sektörel ve coğrafi dağılımı açık bir şekilde gösterilmiştir. Bununla birlikte fonun denetimi ile ilgili bilgileri ve resmi raporları da açık bir şekilde yatırımcılara sunulmaktadır (Bkz. <https://www.nbim.no/no/>).

Bu doğrultuda TVF'nin resmi internet sitesinde bulunan mevcut eksiklikler düzeltilmeli ve site tekrardan yapılandırılmalıdır. Özellikle fonun eğer ki varsa denetim ile ilgili yapılmış olan tüm faaliyetleri rapor haline getirilip fonun resmi sitesine eklenmelidir. Fonun resmi sitesinde yayınlanan bu raporlar ise TVF'nin şeffaflığı ve güvenilirliğini önemli ölçüde arttıracaktır.

## SONUÇ

Ekonomi kavramı dünya üzerinde bulunan ülkelerin hepsini ilgilendiren en hayati konudur. Kendi ekonomik düzenini iyi bir şekilde belirlemeyen ve belirli bir sistem içerisine oturtamayan ülkeler tarih boyunca maddi, manevi, toplumsal ve psikolojik olarak büyük yıkımlara uğramışlardır. Bu ekonomik yıkımların etkisi ise ülkelerin hem içinde bulunmuş olduğu sürece hem de gelecek neslin refah seviyesini etkileyebilecek bir kelebek etkisine neden olmuştur.

Dünya üzerinde var olan tüm ülkelerin zaman zaman yaşamış olduğu ekonomik sıkıntıların uzun vadede süren olumsuz etkilerini azaltmak için çeşitli önlemlerin alınmasını zorunlu hale getirmiştir. Tarih boyunca birçok medeniyet ekonomik sistemlerini her türlü gelişmeye ve müdahaleye karşı korumak için farklı önlemlere başvurmuşlar ve zamanın değişen şartlarına göre ise yeni yeni teoriler geliştirmişlerdir.

Ekonomik sistemlerin belirli standartlarda uygulanması ve teorik bir çerçevede resmi bir şekilde tanımlanması 17.yy'de başlamıştır. Adam Smith'in kaleme aldığı "Milletlerin Zenginliği" adlı yapıt ekonomik sistemlerin tarihsel başlangıcını ve Klasik İktisat'ın da temellerini atmıştır. Serbest Piyasa ve Görünmez El Teorisini ilke edinen Klasik İktisat 1929 Büyük Buhranı'na kadar geçerliliğini korumuş daha sonra ise ekonomik krizin etkilerini azaltmak için devletin bizzat ekonomi içerisinde olmasını savunan Keynes'in yeni ekonomi modeli popülerlik kazanmıştır.

1970'li yıllarda yaşanan Petrol Krizlerinin dünya ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri Keynes'in teorilerini ve devletin ekonomi içerisindeki rolünü tartışma konusu haline getirmiştir. Bu tartışmalar krizin çözümü için tekrardan devlet müdahalesinin sınırlandırılacağı ve serbest piyasa anlayışının ortaya koyulmasını savunan Neo Liberal İktisatçıları ortaya çıkarmıştır.

Tüm bu bilgiler doğrultusunda zaman zaman yaşanan ekonomik krizler farklı teorilerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu teoriler içerisinde devletin rolü ya ekonominin içerisinde ya da dışında olmakla şekillenmiştir. Tarih boyunca ortaya atılan teorilerin ortak noktası ekonomik dengedir. Ekonomik dengeyi sağlamak için de devletin ekonomi içerisindeki varlığı ya da yokluğu her zaman tartışma konusu olmuştur.

Günümüzde küreselleşme ile birlikte serbest piyasa ekonomisi hala etkindir. Ama 1980’li yıllarda dünya üzerinde meydana gelen değişimler sonucunda Neoliberal politikaların etkisi gelişmekte olan ülkeler üzerinde azalmıştır. Özellikle Çin, Güney Kore, Körfez Ülkeleri ve Güney Amerika da bulunan ülkeler yeni bir model olan devletin ekonomi içerisinde etkin bir şekilde bulunduğu “Devlet Kapitalizmi” anlayışını benimsemişlerdir. Devletin mülkiyetinde olan Ulusal Varlık Fonlarının da son zamanlarda Çin ve Körfez Ülkelerinde yaygınlık göstermesi bunun en önemli sonucudur.

Küresel ekonomide ve uluslararası finans sisteminde önemli etkileri olan UVF’ler son 10-15 yılda önemli bir popülerlik kazanmıştır. Bu popülerliğin en önemli nedeni ise devlet mülkiyetinde olan bu fonların yönetmiş olduğu varlık miktarlarının son zamanlarda büyük bir boyuta ulaşmasıdır. Dünya üzerinde bulunan UVF’lerin şuan ki toplam değeri ise 7.8 trilyon doları aşmıştır. Devlet kontrolünde olan UVF’lerin bu seviyede yüksek bir varlık miktarına sahip olması devletin ekonomi üzerinde aktif bir rol alarak kamu yatırımcısı haline gelmesi, serbest piyasa anlayışını savunanlar tarafından önemli ölçüde eleştirilmiştir.

UVF’ler her ne kadar son zamanlarda popülerlik kazanmış olsa da bu fonların tarihi 1800’lü yıllara kadar dayanmaktadır. ABD’de eğitim faaliyetleri için oluşturulan fonlar ilk varlık fonu örnekleridir. 1854 yılında ABD’de kurulan Teksas Okul Fonu, eğitim amaçlı kurulan fonların en önemli örneklerinden birini oluşturmaktadır.

İlk modern anlamda kurulan varlık fonları ise petrol gibi doğal kaynak zengini olan ülkelere Suudi Arabistan ve Kuveyt tarafından kurulmuştur. Suudi Arabistan 1952 yılında Suudi Arabistan Para Ajansı, Kuveyt ise 1953 yılında Kuveyt Yatırım Otoritesini kurarak ilk modern varlık fonlarının kuruluşuna imza atmışlardır.

UVF’lerin kurulmasına hız veren en önemli gelişmelerden biri ise 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizleridir. OPEC’in petrol fiyatlarını arttırması ile birlikte petrol ve doğal gaz ihraç eden Körfez Ülkeleri (BAE, Suudi Arabistan, Kuveyt, Katar, Irak, İran, Bahreyn, Umman) büyük bir kazanç elde ettiler. Krizin getirmiş olduğu finansal birikimi değerlendirmek isteyen bu ülkeler yeni varlık fonlarının kurulmasına ön ayak oldular.

Yeni UVF'lerin kurulmasına hız kazandıran en önemli gelişmelerden bir tanesi ise 11 Eylül 2001 yılında New York Dünya Ticaret Merkezine yapılan saldırıdır. Bu saldırı petrol fiyatlarını önemli ölçüde etkilemiştir. ABD'nin terörle mücadele operasyonları doğrultusunda Irak'a girişi ve Asya ülkelerinin artan enerji talebi petrol fiyatlarını önemli ölçüde arttırmıştır. 2002 yılında 24 dolar olan ham petrolün varil fiyatı söz konusu gelişmelerin etkisiyle 2008 yılında 147 dolar seviyesine kadar çıkmıştır.

Petrol fiyatlarında meydana gelen bu ani artışlar doğrultusunda petrol ihracatı ile büyük kazançlar elde eden körfez ülkeleri, bu kazançlarını değerlendirmek ve petrol fiyatlarında meydana gelebilecek ani fiyat dalgalanmalarının önüne geçmek için yeni varlık fonları kurmuşlardır. Söz konusu bölgede 2000'li yıllarda sadece 4-5 adet varlık fonu bulunurken bu sayı günümüzde 15'e ulaşmıştır.

Körfez ülkeleri ile birlikte son yıllarda UVF'lerin önemli ölçüde artış gösterdiği bölge ise Asya Pasifik ve Uzak Doğu ülkeleridir. Bu bölgenin en önemli ülkeleri olan Çin, Japonya, Güney Kore ve Singapur gibi ülkeler son zamanlarda ekonomik gelişme ve büyüme açısından atağa kalkan ülkelerdir.

1970'li yıllarda yaşanan petrol krizleri ile petrol fiyatlarının artması Körfez Ülkelerinde olduğu gibi Asya Pasifik Ülkeleri içinde önemli bir kazanç etkisi yaratmıştır. 1997 yılında yaşanan kriz ise Güney Doğu Asya'da önemli bir ekonomik canlılığa neden olmuş ve bu canlılık kendisini cari işlemler fazlalığı olarak göstermiş ve döviz rezervlerin de çok büyük artışlar sağlanmıştır. Özellikle Çin ve Singapur gibi ülkeler elde etmiş oldukları büyük finansal birikimlerini, cari işlemler fazlalıklarını ve yüksek döviz rezervlerini değerlendirmek için yeni UVF'ler kurmuşlardır.

Dünya genelinde kurulmuş olan tüm UVF'lerin kaynağı emtia ve emtia dışı ürünlere dayanmaktadır. Emtia kaynaklı UVF'ler petrol ve doğal gaz gibi önemli madenlerden elde edilen gelir fazlalığından oluşmaktadır. Emtia dışı UVF'ler ise ülkelerin küresel finans sisteminde elde etmiş olduğu cari işlemler fazlalığına ya da yüksek döviz rezervlerinden elde edilen birikimlerden oluşmaktadır. Körfez Ülkelerinin kurmuş olduğu UVF'ler emtia ürünlerine dayanmakta iken, Asya Pasifik Ülkelerinin kurmuş olduğu UVF'lerin kaynağı ise emtia dışı ürünlerdir.

UVF'lerin son 10-15 yılda popülerlik kazanması ve hızla yayılması birçok kesim tarafından eleştirilmiştir. Bu eleştirilerin en önemli nedeni ise devlet kontrolünde olan bu fonların ülke ekonomileri içerisinde aktif bir rol oynamalarından kaynaklanmaktadır. Özellikle 2008 yılında yaşanan küresel krizde Körfez ve Asya Pasifik Ülkelerinin UVF'leri tarafından ABD ve AB'nin önemli finans kuruluşlarına yatırımların yönlendirilmesi kriz döneminde yaşanan likidite sorununun giderilmesinde önemli bir etki yaratmıştır.

2008 yılından sonra da UVF sayısında devam eden artış bu fonların yönetim, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve denetim alanlarında belirli standartlarda tanımlanması gerekliliğini ortaya koymuştur. Bu doğrultuda IFSWF tarafından üye ülkelerin de kabul ettiği 24 Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamalardan oluşan "Santiago İlkeleri" kabul edilmiştir. Varlık fonlarına sahip önemli ülkeler ise yönetmiş oldukları fonların genel yapısını Santiago İlkeleri çerçevesinde tanımlamışlar ve bu durum ise IMF tarafından memnuniyetle karşılanmıştır.

UVF'lerin dünya genelinde tanınması ve diğer ülkeler tarafından kabul görmesi için belli konularda kendini ispatlayabilmesi gerekmektedir. Bu temel konular UVF'nin kaynağı ve portföyü, yönetim ve organizasyon yapısı, yatırım faaliyetleri, denetim ve şeffaflık yapısıdır.

Dünya genelinde kabul görmüş birçok varlık fonunun mutlaka önemli bir kaynağı ya da emtia ve emtia dışı ürünlerden elde etmiş olduğu bir gelir fazlalığı bulunmaktadır. Örnek olarak Norveç Devlet Emeklilik Fonu, Kuzey Denizinden elde edilmiş olan petrol gelirlerinden oluşturulmuştur. Yine aynı şekilde BAE'nin kurmuş olduğu UVF'lerin kaynağı ise petrol ihracatından elde edilen gelir fazlalıklarıdır. Asya Pasifik'in en önemli ülkeleri olan Çin ve Singapur da kurmuş oldukları UVF'lerin kaynağı ise emtia dışı ürünler olan finansal birikimlere, cari işlem fazlalıklarına ve döviz rezervi birikimlerine dayandırmaktadır.

Yönetim ve Organizasyon yapısı ise UVF'ler arasında farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıkların en önemli sebebi ise ülke ekonomisi üzerinde etki sahibi olan kurumlar ve bireylerdir. Bazı UVF'lerde Parlamento, Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası yönetim ve organizasyonda etkin iken, bazı UVF'lerin yönetiminde ise hükümetler söz sahibidir. Örneğin Norveç, Çin ve Singapur'un kurmuş olduğu varlık

fonlarında yönetim ve denetim kurulları Parlamento ve Maliye Bakanlığı tarafından atanırken, BAE'nin varlık fonu olan Abu Dabi Yatırım Şirketi, Abu Dabi Hükümetine bağlıdır. Ülkemizde yeni kurulan Türkiye Varlık Fonu ise ilk başta Başbakanlığa bağlıyken daha sonra ise Cumhurbaşkanlığına bağlanmıştır.

UVF'lerin yatırım faaliyetleri ve yapmış olduğu faaliyetlerin amaçları da en önemli konulardan birisidir. UVF'ler amaçlarına göre IMF tarafından tasarruf fonları, istikrar fonları, rezerv yatırım fonları, emeklilik fonları ve kalkınma fonları olarak 5'e ayrılmıştır.

Norveç'e ait Devlet Emeklilik Fonu ve BAE'ye ait Abu Dabi Yatırım Şirketi, petrole dayalı sektörlerin güvenliğini sağlamak, ani fiyat hareketliliklerinin önüne geçmek, petrole dayalı ekonomiyi çeşitlendirmek, yaşlanan nüfusun emeklilik harcamalarını düzenlemek gibi amaçlara sahip olduğu için bu fonların emeklilik, istikrar ve tasarruf fonlarına örnek teşkil ettiğini söyleyebiliriz.

Çin ve Singapur da kurulan varlık fonları ise elde edilen döviz rezervlerini çeşitlendirip değerlendirmeyi ve sektörel çeşitliliği sağlamayı hedeflediği için rezerv yatırım fonlarına örnek gösterilmektedir. Ülkemizde kurulan Türkiye Varlık Fonu ise tanımlanan amaçlara göre büyük alt yapı projelerine kamu kesiminin borçlarının arttırılmadan yatırım sağlanması amaçlanmıştır. Bu amaçlar doğrultusunda TVF'nin bir kalkınma fonu özelliği taşıdığını söyleyebiliriz.

UVF'leri hem kurulmuş olduğu ülkede hem de uluslararası camiada ilgilendiren en önemli konu ise fonun denetimi ve şeffaflık yapısıdır. Bir UVF'nin kendini kanıtlayabilmesi ve güven verebilmesi için denetim faaliyetlerini eksiksiz bir şekilde gerçekleştirmesi gerekmektedir. Fonun tüm faaliyetlerinin ve denetim raporlarının yayınlanarak fon yatırımcılarına gerekli tüm bilgiler açık bir şekilde verilerek şeffaflık ilkesine önem verilmelidir.

UVF'lerin denetim kurullarında iç-dış denetçiler ve komiteler fonun denetlenmesinde en önemli rolü üstlenmektedirler. Bazı ülkelerde kurulan UVF'lerde denetim kurulu, Parlamento ve Maliye Bakanlığı tarafından atanırken bazı UVF'lerde ise denetçiler yönetim kurulu tarafından atanmaktadır. Örnek olarak Norveç Devlet

Emeklilik Fonu, Parlamentonun yetkisi ve Maliye Bakanlığının sorumluluğu doğrultusunda kurulan “Etik Konseyi” tarafından denetlenmektedir.

UVF’lerin denetim kurullarının Parlamento ve ya Maliye Bakanlıkları tarafından denetlenmesi kamuoyuna güven vermektedir. UVF’lerin hükümet ya da yönetim kurulları tarafından atanması ise aynı güveni vermemektedir. Çünkü hükümetin ve yönetim kurulu başkanının atayacağı denetçilerin siyasi etkenlere daha çabuk maruz kalabileceğini ve denetimde bağımsızlık ilkesinin zedelenebileceği tartışmalarını da ortaya çıkarmaktadır.

Şeffaflık konusunda en önemli göstergelerden biri ise uluslararası platformlarda da kabul görmüş olan Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksidir. Bu endeks 10 temel ilkeye dayanmakta ve her ilkeye uyan UVF’ye endeksteki maddeye uyduğunu gösteren 1 puan verilmektedir. Bir UVF’nin şeffaf özellikler taşıdığını söyleyebilmemiz için de söz konusu bu endeksten minimum 8 puan alınması gerekmektedir. Araştırmamıza konu olan ülkeler olan Norveç’in Devlet Emeklilik Fonu ve Singapur’un Temasek Holding’i 10 tam puan ile en şeffaf varlık fonu olma özelliklerine sahiptirler. Bununla birlikte Çin Yatırım Şirketi söz konusu endeksten 8, BAE’ye ait Abu Dabi Yatırım Şirketi ise 6 puan almışlardır. Ülkemizde kurulan Türkiye Varlık Fonu’nun ise şuanda herhangi bir Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi puanı bulunmamaktadır.

Ülkemizde kurulan Türkiye Varlık Fonu, 26 Ağustos 2016 tarihinde kurulmuş ve kurulduğu günden günümüze kadar birçok tartışmanın da odak noktası haline gelmiştir. Bu tartışmaları en önemli nedenleri ise söz konusu fonun kaynak, yönetim, yatırım faaliyetleri, amaçları, denetim ve şeffaflığı ile ilgilidir.

Çalışmamızın bölümlerinde bahsettiğimiz gibi dünya genelinde kendini ispatlamış ve kabul ettirmiş olan varlık fonlarının, emtia ya da emtia dışı kaynaklardan elde etmiş olduğu bir gelir fazlalığı bulunmakta ve bu fazlalık fon içerisinde değerlendirilmektedir. Ülkemizin petrol ve doğal gaz ihracatından elde etmiş olduğu bir gelir fazlalığı bulunmadığı için fonun emtia ürünlerine dayalı olarak kurulduğunu söyleyemeyiz. Türkiye ekonomisinde tasarruflar istenilen düzeyde olmamakla birlikte bütçe ve cari dengede ise açık devam etmektedir. Bu doğrultuda TVF’nin kaynağı Çin ve Singapur’a ait UVF’lerde olduğu gibi cari fazlalıklara ve yüksek döviz rezervlerine de dayanmamaktadır.

Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi'nin kaynakları ise özelleştirme gelirlerinden, şirkete devredilen kamu kurum ve şirketlerin hisselerinden ve TVF'ye aktarılan gayrimenkullere dayanmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu bir anonim şirket nezdinde kurulmuştur. İlk kurulduğu zamanlarda direk Başbakanlığa bağlı iken Türkiye'de yaşanan siyasi değişimler sonucu başbakanlık makamının kalkması ile TVF direk 10.07.2018 tarihli Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Kararname ile Cumhurbaşkanlığına bağlanmıştır.

TVF'ye yöneltilen en önemli eleştirilerden biri ise atamaların hiyerarşik bir düzende olmasıdır. Varlık fonlarının yönetim ve denetim kurulunun Cumhurbaşkanı, Başbakan ya da Hükümet tarafından atanması fonun siyasi etkilere uğrama ihtimalini arttırdığına yönelik endişelerin doğmasına neden olmuştur.

TVF'nin kuruluş amaçlarına baktığımızda ise ülke ekonomisini her türlü ani risklere karşı korumak, stratejik önem arz eden sektörlerin gelişmesini sağlamak ve büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanmak belirtilen en önemli amaçlar arasındadır. Bu bilgiler doğrultusunda TVF'nin bir kalkınma fonu özelliği sergilediği açık bir şekilde görülmektedir.

Türkiye Varlık Fonu denetim ve şeffaflık konusunda birçok eleştiriye maruz kalmıştır. TVF'nin şuana kadar resmi platformlarında herhangi bir denetim raporu yayınlamamış olması, TVF'nin Sayıştay Denetimine tabi olmaması ve vergilendirme muafiyetleri gibi birçok konu hala eleştirilen en önemli konulardır.

TVF'ye yönelik yapılan tüm bu eleştirilere rağmen fonun mevcut eksiklikleri giderilir ve yatırım faaliyetleri sistematik bir düzene sokulursa TVF, Türkiye ekonomisi için önemli bir faktör haline gelebilir. Dünya üzerinde bilinen en iyi varlık fonları şimdiki büyüklüklerine kurulur kurulmaz hemen ulaşmış varlık fonları değildirler.

TVF'nin Türkiye ekonomisine katkı sağlayabilmesi için fona yöneltilen tüm eleştirilerin dikkate alınması gerekmektedir. Çalışmamızın çözüm önerileri kısmında ele aldığımız bilgiler doğrultusunda TVF'nin ülke ekonomisine katkı sağlayabileceğini söyleyebiliriz.

TVF'yi daha etkin bir hale getirmek için izlenmesi gereken yöntemleri şu şekilde sıralayabiliriz.

1. Türkiye ekonomisinin genel durumuna baktığımız zaman ülkemizde tasarrufların yetersiz olduğunu görmekteyiz. Bununla birlikte önemli ekonomik göstergelerden bütçe ve cari hesaplarımızda da açık bulunmaktadır. TVF'nin emtia ve emtia dışı ürünlerden elde edilen bir gelir fazlalığı bulunmadığı için fonun mevcut resmi portföyü fona devredilen kurum ve şirketlere dayanmaktadır.

TVF'nin portföyünde bulunan şirketler stratejik öneme sahip kuruluşlardır. Bu kuruluşlar finans, ulaşım, telekomünikasyon, enerji, spor ve bankacılık alanlarında hizmet vermektedirler. TVF'nin geleceği için bu kurumların ve şirketlerin kamu yararı doğrultusunda düşük riskte yatırımlar yapması tasarrufları arttırıcı önemli bir etken yaratacaktır.

2. TVF'nin portföyünde bulunan kurumların güvenliği de son derece önemli bir konudur. Bu kurumların borçlanma için teminat gösterilmesi ilerleyen süreçlerde önemli sorunların ortaya çıkmasına neden olabilir. Ama eğer böyle bir strateji izlenecekse borçlanma sonucu elde edilen finansman kaynakları tekrardan TVF'nin portföyünde bulunan şirketleri geliştirmek için kullanılmalıdır. Bu doğrultuda fon portföyünde bulunan kurumların ve şirketlerin geliştirilmesi otomatikman TVF'yi de büyütüp geliştirecektir.

3. Günümüz dünyasını ilgilendiren ve ileride tüm ülkelerin gelişmişlik düzeylerini önemli ölçüde arttıracak olan yüksek teknoloji, endüstri 4.0, siber güvenlik, yazılım ve savunma sanayisi gibi alanlarda TVF, önemli bir kaynak aktarıcısı ve yatırımcısı olmalıdır.

4. TVF'nin en önemli amaçlarından birisi büyük alt yapı projelerine finansman kaynağı sağlamaktır. Bu doğrultuda fon bir kalkınma fonu özelliği taşımaktadır. TVF alt yapı projelerine destek vermeyi bırakmamalı ama tüm kaynaklarını da bu alana yönlendirmemelidir. TVF yeri geldiği zaman tasarrufları özendirici bir tasarruf fonu gibi çalışmakla birlikte ekonomiyi etkileyecek her türlü ani şok ve dalgalanmalara karşıda piyasayı düzenleyebilecek bir istikrar fonu olma özelliğini de taşımaktadır.

5. TVF'nin yönetim, organizasyon ve denetim konusunda belirli değişikliklere gidilmesi gerekmektedir. Özellikle TBMM'nin denetim faaliyetlerinde mevcut durumundan biraz daha aktif bir görüntü sergilemesi gerekmektedir. UVF'lerin

Parlamento dışında Cumhurbaşkanı, Başbakanlık ve Hükümetler tarafından atanan yönetim ve denetim kurullarının siyasi etkenlere açık bir hale gelebileceği endişe duyulan önemli bir konudur. TVF'nin yönetim kurulunda bulunan kişilerin ekonomi ve finans alanında uzman ve deneyimli kişilerden oluşmasının yanı sıra piyasa tarafından da kabul gören kişilerden oluşması gerekmektedir.

6. Fonun denetiminde ise hem iç denetçiler hem de dış denetçiler tamamen bağımsız kişi ve kurumlardan oluşmalıdır. TVF'nin Sayıştay Denetimine tabi olmaması eleştirilen en önemli konulardan biridir. Bu tartışmaların önüne geçebilmek için de gerekli kanun ve tasarlarda açık bir şekilde belirtilerek Sayıştay Denetiminin, TVF ve fonu oluşturan tüm alt fonlarda uygulanması gerekmektedir.

7. Hem dünya genelinde kurulan UVF'ler için hem de TVF için önemli olan konulardan bir tanesi ise fonun şeffaflık derecesi ve hesap verilebilirlik durumudur. Bir varlık fonu hem kendi yatırımcısını hem de uluslararası yatırımcıları ne kadar çok bilgilendiriyorsa o derece şeffaf bir yapıya sahip olur. Bu konu ile ilgili en önemli göstergeler fonun resmi platformlarında yayınlanan faaliyet ve denetim raporları, günlük hareketler ve en önemlisi ise Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi puanıdır.

TVF'nin resmi internet hesabında şuan da denetim ve faaliyetlerle ilgili yayınlanmış bir rapor bulunmamaktadır. Bu konu hakkında yöneltilen eleştirileri ortadan kaldırabilmek için denetim ve faaliyetler konusunda bundan sonra yapılacak her faaliyet fonun resmi platformlarında ve resmi gazetede belirtilen zamanlarda yayınlanmalı ve ulusal ve uluslararası kamuoyu bilgilendirilmelidir.

8. Çalışmamızın çözüm önerileri bölümünde bahsettiğimiz Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi ile TVF'nin uyumu gerçekleştirilmeli ve TVF, modelde belirtilen temel ilkeleri sağlayarak minimum şeffaflık derecesi olan 8 puanı mutlaka almalıdır.

9. TVF, varlık fonları için son derece önemli bir kurallar bütünü olan Santiago İlkeleri'ni kabul etmiştir. Bu ilkelerin kabul edilişi TVF'nin uluslararası adaptasyonu için olumlu bir gelişmedir. Santiago İlkelerini kabul etmiş olan ülkeler elinde bulundurdıkları ve yönettikleri UVF'leri söz konusu ilkeler ile uyumlu bir şekilde tanımlamışlar ve bu tanımlamaları bir rapor halinde yayınlamışlardır.

Türkiye, Santiago İlkelerini kabul etmiş ama kendi yönetiminde olan TVF'yi Santiago İlkesini oluşturan 24 madde doğrultusunda tanımlamamıştır. IFSWF'nin resmi internet sayfasında ülkelerin Santiago İlkeleri Prensipleri ile Uyum raporları bulunurken Türkiye Varlık Fonu kısmında şuan da böyle bir rapor yayınlanmamıştır. TVF'nin ilkeler ile uyumluluğunu gösterecek bu rapor ekonomi ve finans alanında uzman kişiler tarafından bizzat hazırlanmalı ve IFSWF'ye gönderilmelidir.



## KAYNAKÇA

- Abu Dhabi Investment Authority, “*About ADIA*”, [Erişim: 21.09.2018, <https://www.adia.ae/En/About/About.aspx>].
- Abu Dhabi Investment Authority, “*Governance*”, [Erişim: 21.09.2018, <https://www.adia.ae/En/Governance/Governance.aspx>].
- Abu Dhabi Investment Authority, “*Investment, Portfolio Overview*”, [Erişim: 21.09.2018, <https://www.adia.ae/En/Investment/Portfolio.aspx>].
- ADIA, “*Abu Dhabi Investment Authority, Governance, The Santiago Principles*”, [Erişim: 15.11.2018, [https://www.adia.ae/En/Governance/Santiago\\_Principles.aspx](https://www.adia.ae/En/Governance/Santiago_Principles.aspx)].
- Akbulak, S., Akbulak, Y.(2008), “Ulusal Varlık Fonları”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C:25, ss.237-262.
- Akyol, M., Hayaloğlu, P., (2017), “Kurumsal Yapının Ülkelerin Varlık Fonları Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi”, *International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies*, S:4, ss.270-279.
- Ataç, Osman (8 Şubat 2017), “Varlık Fonu”, *Dünya Gazetesi*, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/varlik-fonu/349076>
- Baffi Carefin (2010), *Braving the New World: Sovereign Wealth Fund Investment In The Uncertain Times Of 2010*. [Erişim: 16 Mayıs 2016, <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/9f9f25c5-9498-4276-8fa0-d4e12dd42ed1/2010+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYf4ms>].
- Bertoni, F., Lugo, S., (2015), “The Use of Debt by Sovereign Wealth Fund”, *EMLYON Business School & Utrecht University*, ss.1-35.

- China Investment Corporation, “*Board of Directors*”, [Erişim: 08.08.2018, <http://www.china-inv.cn/>].
- China Investment Corporation, “*Corporate Governance*,” <http://www.china-inv.cn/>, Erişim Tarihi (06.08.2018).
- China Investment Corporation, “*Investment Philosophies*”, [Erişim: 11.08.2018, <http://www.china-inv.cn/>].
- China Investment Corporation, <http://www.china-inv.cn>, Erişim Tarihi (05.08.2018).
- Danık, Gürkan (11 Haziran 2019), “Türkiye Ekonomisinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Genel Görünümü”, Investing.com , <https://tr.investing.com/analysis/turkiye-ekonomisinin-20092018-yillar-arasndaki-gene-l-gorunumu-200430039>
- Dedekoca, Ersin (2012), “Devlet Yoluyla Kapitalizm” *21. Yüzyılda Sosyal Bilimler* , C:1, ss.73-89.
- Durdu, Muhammet (2018), “Türkiye Varlık Fonu İçin Bir Uygulama Örneği: Singapur Temasek Holding”, *Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C:1, ss.75-92.
- Eğilmez, Mahfi, Kendime Yazılar, “Varlık Fonu” , <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlk-fonu.html> , 2016
- Fondazione Eni Enrico Mattei (2009), *Back On Course Sovereign Wealth Fund Activity 2009*. [Erişim: 4 Mayıs 2016, <https://www.feem.it/en/publications/reports/feem-monitor-swf-annual-report-2009/> ].
- Fondazione Eni Enrico Mattei (Nisan 2009), *Weathering the Storm Sovereign Wealth Funds in the Global Economic Crisis of 2008* [Erişim: 4 Mayıs 2016, [https://www.feem.it/m/publications\\_pages/20091161532464MonitorFEEM\\_SWF\\_AnnualReport2008.pdf](https://www.feem.it/m/publications_pages/20091161532464MonitorFEEM_SWF_AnnualReport2008.pdf) ].

Güçlü, Mehmet (2018), “Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme”, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, C:1, ss.39-53.

IFSWF, “*About Us*”, [Erişim: 25.01.2018, <https://www.ifswf.org/about-us>].

International Monetary Fund (Şubat 2008), *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda* Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments In collaboration with other departments . [Erişim: 2 Şubat 2018, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>].

International Working Group Of Sovereign Wealth Funds (2013), *The Great Reallocation Sovereign Wealth Fund Annual Report 2013*. [Erişim: 16 Mayıs 2016, [https://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/int\\_report\\_SIL\\_2014\\_completo.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/int_report_SIL_2014_completo.pdf)].

International Working Group Of Sovereign Wealth Funds (2010), *Proposed Best Practices in Investment and Risk Management for Sovereign Wealth Funds*. [Erişim: 10 Şubat 2018, <https://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/IFSWF%20Best%20Practices%20-%20Baku.pdf>].

International Working Group Of Sovereign Wealth Funds (2015), *The Sky Did Not Fall Sovereign Wealth Fund Annual Report 2015*. [Erişim: 20 Haziran 2016, <https://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>].

International Working Group Of Sovereign Wealth Funds (2015), *Towards a New Normal Sovereign Wealth Fund Annual Report 2014*. [Erişim: 20 Haziran 2016, [https://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/SIL\\_Report\\_2015.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/SIL_Report_2015.pdf)].

International Working Group Of Sovereign Wealth Funds (Ekim 2008), “*Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices “ Santiago Principles”*” (Erişim: 02 Nisan 2016, [https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf)

- İstanbul Yeminli Mali Müşavirler Odası (2018), *Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi*. [Erişim: 24.Temmuz 2019, [http://www.istanbulymmo.org.tr/Data/Platform/2018\\_%C5%9EUBAT\\_09.pdf](http://www.istanbulymmo.org.tr/Data/Platform/2018_%C5%9EUBAT_09.pdf)].
- Karasioglu, F., Göktürk, İ., (2017), “Varlık Fonu Temel Stratejisi Ve Türkiye Örneği”, *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, S:12, ss.100-109.
- Kayran, Meltem (2016), “Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme”, *Eğitim Bilim Toplum Dergisi* , C:14, ss.55-90.
- Koçgündüz, Leyla (2011), “Basra Körfezi’nin Parlayan İncisi: Katar”, *Ortadoğu Analiz*, C:3, ss.71-81.
- Konya Ticaret Odası (2017), *Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu*, Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü: Konya
- Norges Bank Investment Management (2018), *Government Pension Fund Global Quarterly Report*, [Erişim: 11.08.2018, <https://www.nbim.no/contentassets/3be3c2fb7bd540598e8cb3311318108e/government-pension-fund-global---quarterly-report-2q-2018.pdf>]
- Norges Bank Investment Management, “*About the fund*”, [Erişim: 10.04.2018, <https://www.nbim.no/en/>].
- Norges Bank Investment Management, “*Beholdning per 31.12.2018*”, [Erişim: 12.04.2018, <https://www.nbim.no/no/oljefondet/holdningene/holdning-per-31.12.2018/>].
- Norges Bank Investment Management, “*Organisering- Styringsmodell*”, [Erişim: 12.04.2018, <https://www.nbim.no/no/organisering/styringsmodell/>].
- OPEC, “*OPEC Share of World Crude Oil Reserves, 2018*”, [Erişim: 18.01.2018, [https://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/330.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/330.htm)].
- Özgül, Hüseyin (2018), *Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Sanlı, Ufuk (2010), “Körfezin “Görünmeyen Elleri Ulusal Varlık Fonları”, *Ortadoğu Analiz*, C:2, ss.18-24.

Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (2016), *Dünyada Ve Türkiye’de Varlık Fonu*, SETA Yayınları: İstanbul

Sovereign Wealth Fund İnstitute, “*What is a Sovereign Wealth Fund?*”, [Erişim: 04.12.2017 <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>].

Süleyman Demirel Üniversitesi ve Azerbaycan Devlet İktisat Üniversitesi tarafından düzenlenen, “2. Uluslararası İktisadi ve İdari Perspektifler Kongresi” konulu konferansın açılış konuşması, Isparta: 5-7 Ekim 2017

SWFI, “*Linaburg-Maduell Transparency Index (LMTI)*”, [Erişim: 23.01.2018, <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>].

SWFI, “*Top 81 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets*”, [Erişim: 21.12.2017, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>]

Şimşek, Orhan (2015), “Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi: Küresel Ekonomi-Politik Bir İnceleme”, *Atılım Sosyal Bilimler Dergisi*, C:2, ss.106-144.

Şimşek, Orhan (2017), “Çin Yatırım Şirketi (CIC) Özelinde Finansal Küreselleşmede Devlet Sermayesi: Ulusal Varlık Fonları”, *Fiscoeconomia*, C:1, ss.58-76.

Şimşek, Orhan (2017), “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması”, *Çalışma ve Toplum*, C:4, ss.1913-1944.

T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, *Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname*, 6 Ocak 2017, Sayı:29940, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/01/20170106M1-2.htm>

T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, *Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun*, 19 Ağustos 2016, Sayı:29813, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm>

- T.C. Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazete, *Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararlar*, 17.10.2016, Sayı:9429, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/11/20161109-14.pdf>
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, “Yurtiçi Tasarruflarının ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (1998-2016)”, [Erişim: 24.07.2019 , <http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2019/01/Tab-2-8-Sabit-Sermaye-Yat%C4%B1r%C4%B1mlar%C4%B1-Cari-Fiyatlarla-GSYH-%C4%B0tibar%C4%B1yla-1998-2016.xls> ].
- T.C. Dışişleri Bakanlığı, *Norveç Ekonomisi*, <http://www.mfa.gov.tr/norvec-ekonomisi.tr.mfa>, Erişim Tarihi (01.07.2019).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2019), “Bütçe Finansmanı İstatistikleri” [Erişim: 21.07.2019, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/07/Genel-B%C3%BCt%C3%A7e-Dengesi-ve-Finansman%C4%B1-2006-2019.xls> ].
- TBMM, “Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı” , 01.08.2016, <https://www.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf> ).
- TCMM (2019), “Ödemeler Dengesi İstatistikleri” [Erişim: 20.07.2019, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Odemeler+Dengesi+Istatistikleri/>].
- Temasek Holding, “About Us”, [Erişim: 26.04.2019, <https://www.temasek.com.sg/en/who-we-are/about-us.html>].
- Temasek Holding, “Credit Quality”, [Erişim: 27.05.2019, <https://www.temasek.com.sg/en/our-financials/credit-quality.html>].
- Temasek Holding, “Our Portfolio”, [Erişim: 25.05.2019, <https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio.html>].
- The Visible Hand (2012), *The Economist*, Ocak, ss.1-14.

- Trading Economics, “Countries- Indicators”, [Erişim: 06.06.2019, <https://tradingeconomics.com/countries>].
- TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) (2018), “Tüketici Fiyat Endeksi” [Erişim: 26.05.2019, [http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab\\_id=650](http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=650) ].
- Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı (2018), “Ülkeler-BAE, Genel Ekonomik Görünüm”, <https://www.ticaret.gov.tr/>: Ankara
- Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (2016), Kamu Mali Yönetiminde Neler Oluyor ?: Varlık Fonu ve Tamamlayıcı Ödenek (Rapor No: tepav:201629), tepav: Ankara.
- Türkiye Varlık Fonu (Ağustos 2016), *Hakkımızda*, [Erişim: 20 Temmuz 2018, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>]
- Türkiye Varlık Fonu (Ağustos 2016), *Mevzuat- Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun*, [Erişim: 27 Temmuz 2018, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/content/files/6741%20son.pdf>]
- Türkiye Varlık Fonu (Ağustos 2016), *Portföy*, [Erişim: 24 Temmuz 2018, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5>]
- Türkiye Varlık Fonu (Ağustos 2016), *Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi*, [Erişim: 01.08.2018, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>]
- Türkiye Varlık Fonu (Ağustos 2016), *Yönetim Kurulu*, [Erişim: 20 Temmuz 2018, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/2/yonetim-kurulu>]
- Universita Bocconi (2016), *HUNTING UNICORNS Sovereign Wealth Fund Annual Report 2016*. [Erişim: 20 Haziran 2016, [https://www.ifswf.org/sites/default/files/report\\_SIL\\_2017.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/report_SIL_2017.pdf)].

- Uslu, Hüsrev (2018), *Ulusal Varlık Fonları Bağlamında Türkiye Varlık Fonu İncelemesi*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Uysal, Soner (2018), *Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu*, Nobel Yayınları: Ankara.
- Yalçın, K., Sürekli, A., (2015), “Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S:3, ss.1-29.
- Yazıcı, Resül (2017), “Türkiye’deki KİT’lerin Özelleştirme Tecrübelerinden Varlık Fonu Kurulmasına Bakış” *Journal of Strategic Research in Social Science* , C:3, ss.89-100.

## ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı: Gürkan DANIĞ

Adres: İsmetpaşa Mah Futbol Sok No 9 Daire 24, Merkez/  
BİLECİK

Tel: 05353755804

E-Posta: [gurkan\\_d20@hotmail.com](mailto:gurkan_d20@hotmail.com)

Doğum Tarihi: 06.09.1994

Doğum Yeri: Almanya/ Hamburg

Lisans: Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi

Yüksek Lisans: Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi

Tez Konusu: Uluslararası Varlık Fonu Tecrübelerinden Türkiye Varlık Fonuna Bakış



