



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

VARLIK FONU VE TÜRKİYE UYGULAMALARI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EKREM DOĞAN

TEZ DANIŞMANI
Dr. Öğr. Üyesi Yasin ACAR

BİLECİK, 2019

10166026

T.C.
BİLECİK ŞEYH EDABALI ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

VARLIK FONU VE TÜRKİYE UYGULAMALARI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EKREM DOĞAN

Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi. Yasin ACAR

BİLECİK, 2019

10166026

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: Ekrem Doğan
Anabilim Dalı : Maliye
Programı : Maliye Yüksek Lisans
Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Yasin ACAR
Tezin Özgün Adı : Varlık Fonu ve Türkiye uygulamaları
Tezin İngilizce Adı : Wealth Funds and Turkey Applications

Tez Savunma Sınavı Tarihi: 07/28/2019

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

Jüri Üyeleri

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Yasin ACAR

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Semra Altınöz Zorlu

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Hacer Gıray Arslan

Üye :

Üye :

İmza
[Signature]
[Signature]

ONAY

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

İMZA/MÜHÜR

BEYAN

“Varlık Fonu ve Türkiye Uygulamaları” adlı yüksek lisan 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.

Ekrem DOĞAN

25.07.2019

ÖNSÖZ

Yazdığım bu tezin her aşamasında beni yönlendiren, motive eden ve çalışmanın işleyişini izleyen çok değerli ve saygı değer tez danışmanım olan sayın Dr. Öğr. Üyesi Yasin ACAR hocama verdiği destek için teşekkürlerimi sunarım. Bu tezimin şekillenmesinde bana yardımcı olan ve destekleyen çok kıymetli arkadaşım Marcia ANDAYA'ya teşekkürü bir borç bilirim.

Hayatım boyunca benim verdiğim kararları destekleyen ve bana her türlü maddi ve manevi desteklerini sunan mutlu olduğum zamanlar mutluluğumu paylaşan ve üzgün olduğum zamanlar benimle üzülen biricik annem Zeynep DOĞAN ve babam Abdurrahman DOĞAN'nın ellerinden öper ve teşekkürlerimi sunarım.

EKREM DOĞAN

13.07.2019

ÖZET

Varlık Fonları emtia ya da emtia dışı gelirlerden oluşan fonlardır. Petrol zengini ülkelerin emtia gelirlerinin fazla olan kısımlarını değerlendirmek ve kaynaklarını çeşitlendirmek için kurulmuşlardır. Çünkü petrol ve doğalgaz rezervleri gelecekte tükenecek ve sadece gelir kaynağı petrol ve doğalgaz olan ülkeler ekonomik krizler yaşayacak ve refahları azalacaktır. Petrol zengini olan ülkeler bunu önlemek için fazla gelirlerini farklı sektörlerle aktararak bunu önlemeye çalışmaktadırlar. Aynı şekilde emtia dışı varlıklardan elde edilen gelirlerin fazla kısmını değerlendirmek için ülkeler varlık fonu kurmuşlardır. Bütün bu fonların ortak özelliği elde ettikleri gelirlerin fazla kısımlarını değerlendirmek amacıyla kurulmuş olmalarıdır.

Varlık fonlarının kuruluş amaçları ve hangi kaynaklardan beslendiklerini inceleyerek Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması ile ülke ekonomisine etkileri incelenmiştir. Yine aynı şekilde Türkiye Varlık Fonu'nun kaynakları, denetimi ve gelecekte yapacağı yatırımlar incelenmiştir. Bilindiği üzere Türkiye bütçe açığı olan bir ülkedir. Türkiye'nin bütçe açığı vermesine rağmen, varlık fonu kurmasının etkileri de incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Varlık Fonları, Türkiye Varlık Fonu, Denetim

ABSTRACT

Wealth funds are funds consisting of commodity or non-commodity income. They were established to utilize the surplus of commodity income and diversify their resources in oil-rich countries. Because oil and natural gas reserves will be depleted in the future and only the countries with the source of oil and natural gas will experience economic crises and their welfare will decrease. To prevent this, oil-rich countries are trying to prevent this by transferring their excess income to different sectors. Similarly, countries have established wealth funds in order to utilize the surplus of non-commodity assets. The common feature of all these funds is that they have been established for the purpose of evaluating the excess of their income.

Wealth funds establishment purposes and examining the sources from which they are fed with the establishment of Turkey's Wealth Fund effects on the national economy were examined. In the same way Turkey Wealth Fund's resources, investments will be made in the future and control were examined. As is known, Turkey is a country with a budget deficit. Although in Turkey's budget deficit, has also been studied to establish the impact of the wealth fund's.

Key Words: Wealth Funds, Turkey Wealth Fund, Audi

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
KISALTMALAR	vii
TABLolar LİSTESİ.....	viii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

VARLIK FONUNUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. VARLIK FONU KAVRAMI VE AMACI.....	2
1.2. VARLIK FONUNUN TEMEL YAPISI, AMAÇ, YATIRIMLAR VE GEREKLİLİK.....	2
1.3. VARLIK FONLARININ HEDEFLERİ VE FAALİYET ALANLARI.....	4
1.4. VARLIK FONU ÇEŞİTLERİ.....	5
1.4.1. İstikrar Fonları.....	5
1.4.2. Tasarruf Fonları.....	6
1.4.3. Rezerv Yatırım Şirketleri.....	7
1.4.4. Emeklilik Rezerv Fonları.....	7
1.4.5. Kalkınma Fonları.....	7
1.5. VARLIK FONLARINDA LİNABURG-MADUELL ŞEFFAFLIK ENDEKSİ.....	10
1.6. SANTIAGO PRENSİPLERİ.....	11

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADAKİ VARLIK FONLARI

2.1. DÜNYADAKİ VARLIK FONLARININ GELİŞİMİ.....	15
2.2. HIZLI BÜYÜME NEDENLERİ.....	15
2.3. ULUSAL REFAH FONLARINA KARŞI POLİTİKA VE UYGULAMALAR....	16

2.4. VARLIK BÜYÜKLÜĞÜ AÇISINDAN EN BÜYÜK VARLIK FONLARI.....	17
2.4.1. Hükümet Emeklilik Fonu-Küresel.....	19
2.4.2. Çin Yatırım Şirketi.....	21
2.4.3. Abu Dhabi Yatırım Otoritesi.....	21
2.4.4. Kuveyt Yatırım Otoritesi.....	22
2.4.5. Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü ve SAFE Yatırım Şirketi.....	23
2.4.6. Temasek Holdings ve Singapur Hükümet Yatırım Portföyü.....	24
2.4.7. Libya Yatırım Otoritesi.....	26
2.5. VARLIK FONLARININ AVANTAJLARI.....	26
2.6. VARLIK FONLARININ DEZAVANTAJLARI.....	27

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU

3.1. VARLIK FONUNUN GENEL GEREKÇESİ.....	29
3.2. TÜRKİYE’DE VARLIK FONUNUN KURULMASINA YÖNELİK EKONOMİK VE SİYASAL GEREKLİLİK.....	30
3.3. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN STRATEJİK YATIRIM KRİTERLERİ.....	31
3.4. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN ORGANİZASYON YAPISI.....	32
3.4.1. Fon Yönetim Kurulu.....	32
3.4.2. Fon Genel Kurulu.....	33
3.4.3. Yatırım Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı.....	34
3.4.4. Stratejik Araştırmalardan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı.....	34
3.5. TÜRKİYE VARLIK FONU’NUN FİNANSAL KAYNAKLARI.....	36
3.5.1. Kuruluş Aşamasında.....	36
3.5.1.1. Mevcut Fonların Birleştirilmesi ya da Pay Aktarılması.....	36
3.5.1.2. Bedelli Askerlik Uygulaması.....	36
3.5.1.3. Özelleştirmeden Sağlanacak Kaynağın Fona Aktarılması.....	36

3.5.1.4. Kamu Bankalarının Halka Arzı.....	37
3.6. TÜRKİYE VARLIK FONU ANONİM ŞİRKETİ'NİN KAYNAKLARI.....	37
3.6.1. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı.....	38
3.6.1.1. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı İş Ortakları.....	41
3.6.2. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi.....	43
3.6.3. Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı.....	44
3.6.4. Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi (BOTAS).....	45
3.6.5. Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi (PTT).....	46
3.6.6. Borsa İstanbul Anonim Şirketi.....	47
3.6.7. Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi.....	49
3.6.8. Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü.....	49
3.7. TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN DENETİMİ.....	49
3.8. TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN YATIRIMI VE DİĞER FONLAR İLE OLAN İŞBİRLİĞİ.....	51
3.9. ULUSAL VARLIK FONLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE FAYDALARI.....	53
3.10. TÜRKİYE VARLIK FONU'NA ELEŞTİRİLER.....	54
SONUÇ.....	55
KAYNAKÇA.....	58

KISALTMALAR

ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
BOTAŞ:	Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi
GAPP:	Genel Kabul Görmüş İlkeler ve Uygulamaları
IFSWF:	International Forum of Sovereign Wealth Funds
IMF:	Uluslararası Para Fonu
KYO:	Kuveyt Yatırım Ortaklığı
LIA:	Libya Yatırım Ortaklığı
PETKİM:	Petrokimya Anonim Şirketi
SWF:	Egemen Servet Fonu
TVF:	Türkiye Varlık Fonu
THY:	Türk Hava Yolları
TUŞAŞ:	Türk Havacılık ve Uzay Sanayisi
TPAO:	Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Varlık Fonlarının Hedefleri ve Faaliyet Alanları.....	4
Tablo 2: Kalkınma Fonlarının Amaçları, Kurulu Yapısı ve Yatırım Alanları.....	8
Tablo 3: Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksinin İlkeleri.....	10
Tablo 4: Santiago Prensipleri.....	12
Tablo 5: En Büyük Varlık Fonları ve Bu Fonların Varlıklarının Değerleri 2018(Milyar Dolar).....	17
Tablo 6: Türkiye Varlık Fonu Yönetim Kurulu.....	33
Tablo 7: Fon Yöneticilerinin Mesleki Tecrübelerinin Dağılımı.....	35
Tablo 8: Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin Portföyü.....	37
Tablo 9: Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı İş ortakları ve Oranları.....	40
Tablo 10: Türk Telekom Anonim Şirketinin 1998-2018 Kar/Zarar Durumu.....	43
Tablo 11: Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı Kar/Zarar Durumu.....	45
Tablo 12: Boru Hatları İle Petrol Taşıma Anonim Şirketinin Sermaye Değişim Tablosu.....	45
Tablo 13: Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketinin 2013-2017 Kar/Zarar Durumu.....	46
Tablo 14: Borsa İstanbul Anonim Şirketinin 2013-2018 Kar/Zarar Durumu.....	47
Tablo 15: Büyüklüğüne Göre Planlanmış Projeler.....	51

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Hükümet Emeklilik Fonu Yatırım Stratejisi.....	20
Grafik 2: Singapur Yatırım Portföyünün Politika Portföyü.....	24
Grafik 3: Singapur Yatırım Portföyünün Coğrafi Dağılımı 31 Mart 2018.....	25
Grafik 4: Türk Telekom Anonim Şirketinin Ortaklık Yapısı.....	43
Grafik 5: Borsa İstanbul Anonim Şirketinin Ortaklık Yapısı.....	47
Grafik 6: Varlık Sınıfına Göre Fiili ve Tahmini Altyapı Harcaması (Milyar Dolar)...	50



GİRİŞ

Dünya üzerinde giderek önemi artan varlık fonları hızlı bir büyüme sağlamaktadır. Bu varlık fonları ilk önceleri petrol rezervleri bakımından zengin olan ülkeler ihraç ettiği petrolden elde ettiği gelirleri çeşitli yerlerde değerlendirmek amacıyla kurulmuşlardır. Daha sonra bunlar çeşitlenerek emeklilik fonları, devletin ihraçtan fazla elde ettiği yani bütçe fazlalarının değerlendirmek için de fon oluşturmuşlardır. Bu fonların dünya üzerindeki büyüklükleri son 15 yılda özellikle petrol ve doğalgaz fiyatların yükselmesi ve finansal küreselleşme sonucu kaynakların bazı ülkeler lehine yön değiştirmesi nedeniyle hızlı bir şekilde dengesiz bir artış olmaktadır.

Genel olarak bakıldığında ülkelerin ihracat fazlalarını bu fonlara aktararak ve bu fonları değerlendirerek gelecek nesillere daha iyi bir refah sağlamaktadır. Varlık fonları olan petrol zengini ülkeler bu fonlardan yararlanarak diğer ülkelere ve sektörlere yatırımlar yapmaktadırlar. Petrol zengini ülkeler bunu yaparak gelir kaynaklarını gelecek nesillere aktarmakla kalmayıp ülkelerinin kaynaklarını çeşitlendirerek ülke ekonomilerinde oluşacak dalgalanmalara ve krizlere karşı önlem almaya çalışmışlardır.

Bu çalışmada, dünyadaki varlık fonlarının gelişimini, bu fonların büyüklükleri ve bu fonların hangi kaynaklardan oluşturulduğunu açıklayarak bu ulusal varlık fonlarındaki ilerlemelere bakarak Türkiye’de kurulan varlık fonunun kuruluş amaçları ve bütçe açığı olmasına rağmen varlık fonunun kurulmasının etkilerine bakılmaktadır.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm de varlık fonunun tanımı ve amaçlarının neler olduğu açıklanmıştır. Ayrıca varlık fonu kaynakları, hedefleri, çeşitlerinin hangileri olduğu ele alınmıştır. Yine aynı şekilde varlık fonlarının hangi ülkelere sahip olmaları gerektiği de açıklanmıştır.

İkinci bölümde ise varlık fonlarının nasıl geliştiği, dünyadaki en büyük varlık fonlarının hangileri olduğu ele alınmıştır. Varlık fonlarının ülkeler üzerinde oluşturacağı olumsuz etkileri önlemek için uygulanacak politikalar ve uygulamalar ve varlık fonlarının ülkelere yatırım yapmasının avantajları ve dezavantajlarının neler olduğu açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde ise tüm varlık fonları incelendikten sonra Türkiye Varlık Fonu'nun kurulma gerekçesinin ne olduğu, hangi amaçları gerçekleştirmek için kurulduğu, hangi kaynakların bu fona aktarıldığı ve bu fonun Türkiye'nin ekonomisine ne gibi olumlu etkileri olacağı ele alınmıştır. Ayrıca Türkiye Varlık Fonu'nun denetimini kimin yapacağı açıklanmış ve Türkiye bütçe açığı vermesine rağmen varlık fonu kurulması da eleştirilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

VARLIK FONU’NUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1.VARLIK FONU KAVRAMI VE AMACI

Varlık fonu, İngilizcede “Sovereign Wealth Fund” anlamında, Türkçede “Refah Fonu” ya da “Varlık Fonu” olarak adlandırılmakta olup, devletlerin resmi rezervleri dışındaki birikimleri olarak tanımlanmaktadır. Ülkeler bu birikimlerini ülke içinde ya da ülke dışında ülkenin ekonomisinin gelişmesini sağlamak için kullanmaktadırlar. Varlık fonlarını besleyen bazı kaynaklar bulunmaktadır. Bu kaynakları 3’e ayırabiliriz. Birincisi petrol ve doğalgaz zengini ülkelerin emtiaların ihracatından elde ettiği gelirlerdir. İkinci olarak ülkelerin mal satışından elde ettiği ticaret fazlaları, üçüncü olarak ise bütçede olan fazlalar ve diğer rezervlerden yapılan direkt aktarımlardan oluşmaktadır. Ulusal varlık fonları ağırlıklı olarak ülke tahvillerine, hisse senetlerine, yatırım fonlarına, çeşitli projelere geçici veya kalıcı ortaklıklar oluşturup yatırım yapmaktadırlar (Şimşek, 2015:137-138).

Varlık fonları, devletin yönetiminde ve devlet tarafından kullanılan fonlardır. Bu fonların gelirleri çoğunlukla bütçe fazlalarından meydana gelmektedir. Bir ülkenin bütçesi fazla veriyorsa bu bütçe fazlasını ülke şu dört şekilde kullanabilir;

- ✓ Ülke daha fazla harcama yapar.
- ✓ Ülke vergi yükünü azaltır.
- ✓ Ülke aldığı borçları daha kısa sürede ödeyebilir.
- ✓ Ya da devlet bir varlık fonu oluşturarak bütçesinde meydana gelen fazlalığı bu fona devredebilmektedir. Bu oluşturduğu fonla yerli veya yabancı şirketler satın alarak ya da ortaklıklar kurarak bunlardan elde ettiği gelirlerini sonraki kuşakların refahına aktarabilir (Eğilmez, 2016).

1.2. VARLIK FONUNUN TEMEL YAPISI, AMAÇ, YATIRIMLAR VE GEREKLİLİK

Varlık fonlarının hedefleri bu fonlara sahip olan ülkelerin kendi ekonomik büyümelerini ve ulusal refahlarını arttırarak gelecek nesillerin de bundan yararlanmasını sağlamak için makroekonomik politikalar uygulamak, mali istikrar oluşturmak ve ekonomik kalkınmayı sağlamaya çalışmaktır. Ülkeler kendi belirledikleri hedeflerini ve

stratejileri gerçekleştirmek için yatırımlar yapmaktadırlar. Varlık fonlarını, ekonomik kalkınmalarını sağlamak için kullanan ülkeler ulaştırma, enerji gibi stratejik ve büyük altyapı yatırımlarında kullanarak kalkınmalarını sağlamaktadırlar. Ayrıca ekonomik büyümelerini sağlamak amacıyla da günümüzde önemli olan insan sermayesinin verimliliğini arttırmak için eğitim ve sağlık gibi insana yatırım olan sosyal yatırımlar da yapmaktadırlar (Karagöl ve Koç, 2016:10). Varlık fonları kaynağına göre ikiye ayrılır. Bunlar; Emtia ve emtia dışı kaynaklardır. Petrol ve doğalgaz kaynaklı varlık fonlarında petrol ve doğalgazın ihraç edilmesinde kazanılan gelirlerden oluşmaktadır. Petrol ve doğalgaz dışında oluşturulan varlık fonlarının kaynağı ise kamu mallarının özelleştirilmesi, birikim fonları, ihracattan elde edilen gelirler ve yabancı para rezervlerinden oluşmaktadır.

Varlık fonları hükümetlerin çeşitli politikalarını gerçekleştirmek için kurulmuş olan fonlardır. Bu fonların ana amaçlarını şöyle sıralayabiliriz: (European Comission, SWF, 2019)

1. İstikrarı sağlamak amacıyla kurulan fonlar; bu fonların birincil amaçları ülke bütçesini ve ülke ekonomisini emtia fiyat dalgalanmalarının oluşturacağı ekonomik dengesizliklere karşı önlem almaktır. Bu fonlara örnek olarak Rusya, Şili ve Meksika'yı verebiliriz.
2. Ülkeler gelecek nesilleri için, yenilenemez varlıkları dönüştürmeyi hedefleyen tasarruf fonları meydana getirmeyi amaçlamışlardır. Bu fonlar gelecekte kamu sektörünün emeklilik yükümlülükleri karşılamak ve oluşabilecek risklere karşı önlem almak için kaynakları çeşitlendirilmiş bir portföye dönüştürmeyi amaçlamışlardır. Bu fonlara örnek olarak Libya ve Kuveyt verilebilmektedir.
3. Ülkelerin rezervlerinin karlılığını arttırmak için kurulan fonlar, bu fonların amaç ve hedefleri zaman içinde birden daha fazla, örtüşen ya da değişen olabilmektedir. Örneğin bazı ülkeler istikrar fonlarını, birikimli rezervlerin kısa vadeli mali istikrarı sağlamak için kullanılacak kısmı aşması nedeniyle bu aşan kısmı tasarruf amacı olan tasarruf fonlarına dönüştürmüşlerdir. Örnek olarak Rusya ve Botsvana verilebilir.

1.3.VARLIK FONLARININ HEDEFLERİ VE FAALİYET ALANLARI

Ülkeler tasarruf fazlalarını yatırımlarda değerlendirerek gelecek nesillerinin refahını arttırmak, ülkenin kritik öneme sahip sektörlerini destekleyerek rekabet gücünü arttırmak ve döviz rezervlerini getirisi daha çok olan sektörlerde değerlendirerek döviz rezervlerini arttırmak varlık fonlarının bazı hedefleridir. Diğer hedefleri ise ekonomik dalgalanmaların devlet bütçesi üzerindeki etkilerini azaltarak ekonomik istikrarın devamını sağlamak ve politik strateji aracı olarak kullanarak yatırım yapılan ülkeler üzerinde üstünlük kurmaktır. Varlık fonlarının faaliyet alanları hisse senetleri, devlet tahvilleri, yenilebilir enerji kaynakları ve altyapı yatırımlarıdır (Aykın, 2011:5).

Tablo 1: Varlık Fonlarının Hedefleri ve Faaliyet Alanları

Ekonomik Hedef	Özel Hedef	Açıklama	Fon
Tasarruf Ekonomik gelişme ve halkın refahının devam ettirilmesi	Kuşaklar arası refahın dengelenmesi Gelecek yükümlülüklerin fonlanması Rezerv Yatırımları	Tükenilebilen ve tekrar kullanılmayan varlıkların çeşitlendirilmiş finansal varlıklara çevirerek gelecek gelecek kuşaklara aktarılması Sermayenin ana değerinin korunması ve büyütülmesi Fazla olan kaynakların, getirisi fazla olan uzun süreli yatırımlarda kullanarak bu kaynakların elde tutmanın maliyetten kaçınılması	Norveç Kuveyt Avustralya Yeni Zelanda Çin Güney Kore
İstikrar Makroekonomik politikalar ve ekonomik istikrarı devam ettirilmesi	Mali istikrarın sağlanması Faiz oranlarının istikrarının sağlanması	Ülke oluşacak ekonomik krizlere karşı korunması ve fiyat istikrarının devamını sağlamak Kısa süreli yapılan yatırımların ülkeden çıktığında oluşturacakları olumsuz etkilerine karşı bu varlık fonlarının kullanımı Uzun dönemde oluşacak faiz oranlarının artması ya da azalması gibi düzensizliklerin azaltılması	Şili Rusya Meksika
Ekonomik kalkınma	Altyapı yatırımları	Ulaşım, enerji, iletişim ve su(baraj) yatırımları	Nijerya

Ülke ekonomisinin uzun dönemde etkinliğini ve yatırımların artırılması	Sosyal Yapının iyileştirilmesi	İnsana yapılan yatırımlara daha fazla önem vererek ve kurumları güçlendirmek; eğitim, sağlık sosyoekonomik projeler	BAE
	Sanayi politikaları	Tek bir ekonomik kaynağa veya sektöre bağımlılığın azaltılması için değişik sektörlere yatırım yapılması; Kritik sektörlerde üretimin yükseltilmesi	Singapur Fransa

Kaynak: Karagöl ve Koç, 2016: 10

Ülkeler ekonomik istikrar ve ekonomik kalkınmalarını sağlamak için varlık fonları kurmuşlardır. Tablo 1’de görüldüğü üzere ülkeler belirledikleri hedeflere ulaşmak içinde varlık fonlarından yararlanmaktadırlar. Her ülkenin varlık fonu kurma amacı farklı olmaktadır. Bazı ülkeler tasarruflarını değerlendirmek için fon kurarken bazı ülkeler ise ekonomik kalkınmalarını sağlamak için fon kurmaktadırlar.

1.4. VARLIK FONU ÇEŞİTLERİ

Ulusal varlık fonlarının zamanla farklı amaçlar için kurularak çoğalması, bu fonlara değişik tanımlamalar yapılması ve sınıflandırılmasına sebebiyet vermiştir. Ulusal varlık fonları gelir kaynakları, yatırım stratejileri, coğrafi konumları vs. açılardan sınıflandırabilmektedir. En uygun sınıflandırma varlık fonlarının amaçları açısından yapılmıştır. Uluslararası Para Fonu bunları 5 başlık altında toplamıştır (Akbulak ve Akbulak, 2008:239).

1.4.1. İstikrar Fonları

İstikrar fonları, petrol ve doğalgaz rezervleri başta olmak üzere, bütçelerini ve ekonomilerini emtia fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı korumak amacıyla kurulmuş fonlardır. Genellikle bu fonlar vadesi kısa, orta ve getirisi düşük araçlara yatırım gerçekleştirme eğilimi vardır. Bu fonlara sahip ülkeler İran, Rusya ve Cezayir gibi ülkelerdir.

İstikrar fonları genellikle, emtia yönünden zengin ülkeler tarafından gelir akışlarını yönetmek için oluşturulmaktadırlar. İstikrar fonları bu nedenle emtia

yönünden zengin ülkelerin zenginlikten yoksun olan diğer ülkelere daha yavaş bir büyüme deneyimleme eğiliminde olduğu ekonomik bir fenomen olan kaynak azlığını azaltmaya yardımcı olabilmektedirler. Kaynak çeşitliliğinin azlığı enerji fiyatlarının sürekli değişmesine neden olmaktadır. Fiyatlar yüksek olduğunda, hükümetler genellikle harcamaları arttırır; düşük olduklarında, hükümetler kemerlerini sıkmak zorundadır. Bu dalgalanmalar ekonomik döngüyü daha da kötüleştirmektedir (IFSWF, 2019).

Emtia gelirlerini düzeltmeye yardımcı olan, istikrar fonları hükümetlerin döngüdeki aşırı zirve ve dip noktalarından kaçınmasına yardımcı olabilmektedir. Bu fonlar ayrıca makroekonomik şoklar sırasında ülke para biriminin değerinin dengelenmesine yardımcı olmak için kullanabilmektedir. Bu sebeple, dengeleme fonları aktiflerinin büyük bir kısmını likit yatırımlarda tutma eğilimindedir, böylece kısa sürede sermayeye erişebilmektedirler.

1.4.2. Tasarruf Fonları

Ülkelerin sahip olduğu zenginliği gelecek nesillere aktarmak için kurulan fonlardır. Doğal kaynaklar bakımından zengin olan ülkeler yenilenmeyen varlıkları, çeşitlendirilmiş finansal varlıklarından meydana getirilen portföylerle çeşitlendirilerek gelecek kuşaklara bu günün refahını aktarmaktadır. Ülkeler ayrıca daha önce belirledikleri amaçlara ulaşmak için kaynak sağlamış olurlar. Tasarruf fonları onlarca yıllık yatırım ufkuna sahip oldukları için nesiller arası tasarruf fonu olarak da adlandırılmaktadır. Dünyanın en eski ulusal varlık fonu olan Kuveyt Yatırım Otoritesi buna iyi bir örnektir (Kayıran, 2017: 63).

Tasarruf fonları, emtia yönünden zengin ülkeler tarafından, kaynak zenginliklerinin bir kısmını gelecek nesillerin refahını korumak üzere oluşturmuşlardır. Petrol, gaz ve değerli metal rezervleri gelecekte tükenenlerdir. Ayrıca, bu kaynakların iklim değişikliği üzerinde oluşturdukları olumsuz etkileri azaltmak için yapılacak düzenlemeler ile bu kaynakların kullanımı azaltılmaya çalışılmaktadır. Yine aynı şekilde yeşil enerji gibi alternatiflerin ortaya çıkması hidrokarbon çıkarımını ekonomik olmayan hale getirme riski bulunmaktadır.

Ülkeler bugünün kaynaklarından elde ettikleri gelirleri tükenmeyen kaynaklara çevirmek için varlık fonlarından yararlanmaktadırlar. Böylece ellerindeki kaynakları gelecek nesiller ile paylaşabilmektedirler. Varlık fonu olan ülkeler diğer ülkelerde yatırımlar yaparak, bu yatırımlardan elde ettikleri gelirler ile tasarruf fonları kurmaktadır (IFSWF, 2019).

Bazı tasarruf fonları gelecekteki yükümlülükleri yerine getirmek için tasarlanmışlardır. Avustralya'nın Gelecek Fonu, Yeni Zelanda Emeklilik Fonu ve Şili Emeklilik Fonu gibi emeklilik fonları, devletin gelecekteki emeklilik yükümlülüklerini yerine getirmelerine yardımcı olmak için yatırım yapmaktadırlar. Diğer emeklilik fonlarından farklı olarak, yönettikleri varlıklar hükümetin mülkü olarak kalır ve hiçbir kimsenin üzerinde hak iddia edemez (Güçlü, 2018: 42).

1.4.3. Rezerv Yatırım Şirketleri

Ülkenin sahip olduğu rezervleri çeşitli yatırımlarda kullanarak karını arttırmasıdır. Rezerv yatırım şirketleri ellerinde tuttuğu rezervin maliyetini en aza indirmek için kar getirisi yüksek olan yatırımlar yapmak için kurulmuşlardır. Ülkeler bu şekilde yaparak ellerinde tuttıkları rezervin negatif taşıma maliyetinden kurtulmuş olurlar.

1.4.4. Emeklilik Rezerv Fonları

Bu fonlar devletin bütçesinde beklenmeyen bir zamanda ve belirsiz durumda meydana gelebilecek ve emeklilerin sebep olacağı ekonomik yüke kaynak sağlamak için meydana getirilen fonlardır. Emeklilik rezerv fonları birikim fonları gibi ülkenin uzun zaman tasarruf-tüketim dengesini sağlamak amacıyla kurulmuşlardır. Bu fonlara örnek olarak Avustralya, Yeni Zelanda ve İrlanda verilebilir (Sarsıcı, değirmenci ve Öztürk, 2017: 55).

1.4.5. Kalkınma Fonları

Bu fonlar ülkenin büyümesini sağlayacak büyük kalkınma projelerinin ve sanayileşme politikalarının gerçekleştirilmesi amacıyla oluşturulmuş fonlardır. Küresel finansal krizden bu yana, hükümetlerin likit ve likit olmayan varlıklarını kullanma biçiminde belirgin bir değişiklik olmuştur. Rekor düşük faiz oranları ve küresel ekonomik büyümede oluşan durgunluklar geleneksel tasarruf ve istikrar fonlarının çekiciliği azaltmıştır. Bu fonlar yerine, birçok ülke iç ekonomik politikalarının bir parçasını oluşturan kalkınma fonlarını oluşturmuşlardır.

Bu fonlar, köklü iki Güneydoğu Asya ulusal varlık fonu, Singapur'daki Temasek Holdings'in ve Malezya'nın Khazanah Nasional diğer fonlara örnek teşkil etmiştir. Bu fonlar, ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve finansal getiri elde etmek için stratejik endüstrilerdeki şirketlerde hisse almışlardır. Temasek ve Khazanah, bazı büyük yatırımlarının gerçekleştirilmesinden elde edilen gelirlerin yanı sıra, portföy şirketlerinden elde ettikleri temettüleri ve diğer nakit dağıtımlarını kullanarak denizaşırı varlık portföyleri meydana getirmişlerdir (IFSWF, 2019).

İrlanda Stratejik Yatırım Fonu bu araçların geleneksel tasarruf fonlarından nasıl farklılaştığını göstermektedir. Hedeflenen ekonomik sektörlerde İrlanda'da ekonomik faaliyet ve istihdamı desteklemek için ticari olarak yatırım yapma yetkisi bulunmaktadır. Fonun yakın zamandaki faaliyeti, İrlanda genelinde öğrenci konaklamalarını finanse etmek için bir altyapı geliştirme planının başlatılmasını ve İrlandalı süt üreticilerine kredi sağlayacak 100 milyon Avro'luk bir fonu içermektedir.

Stratejik fonlar, iç ekonomiyi çeşitli şekillerde teşvik edebilmektedir. Stratejik endüstrilerdeki yeni kurulan şirketlere finansman sağlayabilir veya diğer eski firmaların gelişimini kolaylaştırmak için uzun vadeli hisseler satın alabilmektedirler. Kazakistan'ın Samruk-Kazyna'sı gibi bazıları, özelleştirme amacıyla operasyonlarını ve karlılıklarını yükseltmeyi hedefleyen portföy şirketlerinin aktif yöneticileridir. Bazı stratejik fonlar, ortak kurumlardan ortak yatırımlardan yararlanmak için zaman zaman yerel uzmanlıklarını kullanarak, kritik altyapı projelerine doğrudan yatırım yapmaktadırlar (Kayıran, 2017:64).

Tablo 2: Kalkınma Fonlarının, Amaçları, Kurulu Yapısı ve Yatırım Alanları

ÜLKE-FON	Kuruluş Yılı	Amaçları	Yönetim Kurulu Yapısı	Yatırım Alanları
Bahreyn Mumtalakat	2006	Ülke ekonomisini farklılaştırarak ekonomik refahı arttırmak, kurumsal sosyal sorumluluğu ve şeffaflığı arttırmak, genç nesli desteklemek	9 Üyeden oluşur. Başbakan yönetim kurulu başkanıdır	Alüminyum üretimi, finansal hizmetler, telekomünikasyon, gayrimenkul, turizm, ulaşım ve gıda üretimi (38 şirket)
Brezilya Brezilya Kalkınma Fonu	1952	Sürdürülebilir kalkınmayı teşvik etmek, yerel mal ve hizmet ihracatını teşvik ederek gelir düzeyini arttırarak eşitsizliği azaltmak	10 tane yönetim kurulu üyesinden oluşmaktadır. Bunlar cumhurbaşkanı tarafından atanır.	Altyapı, Sanayi, silah Tarım ve Hayvancılık, Enerji, Bankacılık,
Çin ASEAN Yatırım İşbirliği Fonu	2009	Çin halkının hayat şartlarını iyileştirmek için sosyal ve çevresel yatırımlar vasıtasıyla ASEAN'da uygulanabilir projeleri desteklemek		Altyapı, Enerji (geleneksel ve yenilenebilir), Doğal Kaynaklar, Güney- Doğu Asya'da 9 ortaklık
Malezya Khazanah Nasional	1993	Temel Kamu İktisadi Teşekküllerini denetleyerek ve yeni sektörlere yatırım yaparak ülkenin iktisadi kalkınmasını sağlamak	9 Üyeden oluşur. (Kamu ve özel sektör) Başbakan yönetim kuruluna başkanlık eder.	Telekomünikasyon, Finansal Hizmetler, Altyapı, 2008'den itibaren: sağlık, turizm, yenilenebilir enerji
Filistin Filistin Yatırım Fonu	2003	Uzun vadeli getiriler sağlayarak yoksulluğu ve işsizliği azalmak için iş alanları oluşturarak ekonomiyi canlandırmak	11 Üyeden oluşmaktadır. Devlet başkanı tarafından atanmaktadır.	Sermaye piyasası, emlak, Altyapı, Hazine, Orta ve Küçük Ölçekli İşletme. %84 Filistin bölgesinde
Birleşik Arap Emirlikleri BAE Mubadala	2002	Ülkenin ekonomisini emtia dışındaki kaynaklara yatırım yaparak çeşitlendirmek, sosyal kalkınmayı hızlandırmak	7 Üyeden oluşur. Kraliyet prensi Abu Dabi yönetim kurulu başkanıdır.	Yenilenebilir enerji, altyapı ve gayrimenkul, petrol ve gaz, havacılık

Rusya Rusya Doğrudan Yatırım Fonu	2011	Özellikle ülke içindeki özel sektörde yenilikler yapmak ve yatırımlar vasıtasıyla Rusya'nın ekonomisini yenilemek; yaptığı yatırımların karşılığını arttırmak ve yabancı yatırımcıyı ülkeye çekmek	10 Üyeden oluşur	Ortaklıklar kurarak büyük yabancı sermaye elde etme(Mubadala, japon bankası, Kuveyt Yatırım Otoritesi, devlet bankaları
Singapur Temasek Holdings	1974	yenilikler yaparak ekonomik kalkınmaya kaynak sağlamak, ülkedeki altyapıyı tamamlayarak saldırgan uluslararası yatırım politikası başlatmak, geliri az olan vatandaşlarının refahını arttırmak	13 Üyeden oluşur. Maliye bakanlığı tarafından atanır.	Sektörler: Finansal Hizmetler, Telekom, Gayrimenkul, Ulaşım, Enerji ve Sanayi. olgun ekonomiler, büyüme bölgeleri
Güney Afrika Kamu Yatırım Şirketi	1911	Yalnızca kamu tesisleri adına yatırım yapan varlık yönetimi, müşteri talepleriyle uyumlu biçimde getirileri maksimize ederek Güney Afrika'nın kalkınmasına katkı sağlamak, İyi kurumsal yönetim	10 Üyeden oluşur.	Odaklanılan alanlar: Ekonomik Altyapı, Temiz Enerji ve Çevre, sosyal kalkınma (konut, eğitim ve sağlık dahil), Tarım, Turizm. [Not:%89 Devlet Çalışanlar Emeklilik Fonuna Yatırım]
Vietnam Devlet Sermaye Yatırım Şirketi	2006	Operasyonel kapasiteyi ve rekabet gücünü artırmak. Ülkenin kaynak aktardığı sektörlerde üretimi arttırmak ve rekabeti en üst seviyeye çıkarmak	Yönetim kurulu genel müdür ve yönetim kurulunu denetler.	İmalat (%40), sağlık, tüketici malları ve finansal hizmetlerde 407 portföy şirketi

Kaynak: Clarke ve Monk, 2015: 18.

1.5. VARLIK FONLARINDA LİNABURG-MADUELL ŞEFFAFLIK ENDEKSİ

Şeffaflık, Yatırım mekanizmalarının operasyonları mümkün olduğunca şeffaf olmalıdır. Şeffaflık, ilgili taraflar ve menfaat sahipleri arasında (yerel ve uluslararası)

yatay hesap verebilirliği ve politika sürecinde dikey hesap verebilirliği teşvik eder. Uygulamada, şeffaflık en az yıllık raporları ve tercihen üç aylık raporları içermelidir. Yatırım stratejileri, sonuçları ve gerçek yatırımların niteliği ve yeri hakkında önemli nicel açıklamalar yapılması istenecektir. Yatırım mekanizmalarının faaliyetlerini yayınlanmış bağımsız denetimlere tabi tutmak da istenilmektedir (Truman, 2007: 7).

Varlık fonlarının nasıl işlendikleri ve faaliyet gösterdikleri yerler hakkında bilgilendirme yapmaktadır. Yönetilen varlık fonlarının şeffaflık seviyelerini belirlemek için ve bu belirleyen seviyelerin dünya piyasalarına duyurulması sağlamak amacıyla düzenli bir şekilde raporlama yapan SWF Enstitüsü, varlık fonları hakkında çalışma ve endeksler yayınlayan kurum olarak Linaburg-Maduell Şeffaflık endeksi kullanılmaktadır.

Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından Sovyet Servet Fonu Enstitüsünde geliştirilmiştir. Linaburg-Maduell şeffaflık endeksi, ulusal servet fonlarına ilişkin şeffaflığı değerlendirme yöntemidir. 2008 yılından bugüne kadar bu endeks küresel şeffaflık ölçütü olarak kullanılmaktadır. Varlık fonların şeffaflığını halka gösteren 10 temel ilkeden oluşmaktadır. Endeks Ulusal Servet Fonu Enstitüsü'nün devam etmekte olan bir çalışmasıdır. Bir varlık fonunun en az alabileceği değerlendirme sayısı 1'dir. Sovyet Servet Fonu Enstitüsü, bir fonun şeffaf olması için Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi'nin en az 8 kriterini yerine getirmesi gerektiğini dile getirmiştir (SWFI 2019).

Tablo 3: Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksinin İlkeleri

PUAN	Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksinin İlkeleri
+1	Fonların oluşturma sebebi, sermayenin ana kaynağı ve hükümet aitlik yapısını da katmak üzere tarih sağlama
+1	Fon bağımsız olacak şekilde denetlenen her yıl güncel rapor yayınlanması
+1	Fon, şirketin holdinglerinin ortaklık payı ve holdinglerin bulunduğu yerleri vermesi
+1	Fon toplam portföy piyasa değerı, getiri ve yönetim tazminatı sağlar
+1	Fon, etik standartlara, yatırım politikalarına ve kuralların uygulayıcılarına atıfta bulunarak yönergeler sağlar
+1	Fon açık stratejiler ve hedefler sunar

+1	Varlık Fonu kendi bünyesinde olan kuruluşları ve bu kuruluşların iletişim bilgilerini açıkça belirtir
+1	Varsa, fon dış yöneticileri tanımlar
+1	Fon kendi web sitesini yönetir
+1	Fon ana merkez adresini, telefon ve faks gibi iletişim bilgilerini sağlar

Kaynak: SWFI, 2016.

Norveç Devlet Emeklilik Fonu, Temesak Holdings, Mubadala Yatırım Şirketi, Alaska Sürekli Fonu bütün koşulları sağlayan en şeffaf varlık fonlarıdır. Norveç Varlık Fonu, Temesak Holdings, Mubadala Yatırım Şirketi, Alaska Sürekli Fonu düzenli olarak yayımladıkları raporlar, sürekli yenilenen internet siteleri ile şeffaf bir yönetim sergilemekte ve bilgi akışı sağlamaktadırlar.

1.6. SANTIAGO PRENSİPLERİ

Ulusal varlık fonlarına karşı olan endişelerin artması uluslararası düzenlemelerin yapılmasına neden olmuştur. Yapılacak olan düzenlemeler varlık fonlarının siyasi düşüncelerle değil, ekonomik ve finansal düşüncelerle belgelenmesini sağlayacaktır. Gönüllülük esasına dayanan, genel kabul görmüş prensiplere göre hazırlanmış ve 2008 yılında IMF'ye üye olan 25 devletin temsilcileri, Abu Dabi Yatırım Otoritesinden bir temsilci ve iştirakçi tarafından Ulusal Varlık Fonu Uluslararası Çalışma Grubu oluşturulmuştur. Santiago, Singapur ve Washington'da yapılan toplantı sonrasında Santiago Prensipleri denilen 24 adet Genel Kabul Görmüş Prensip ve Uygulama oluşturulmuştur. Santiago Prensipleri hukuki çerçeve, ulaşılabilecek hedefler ve makroekonomik politikalar ile koordinasyon, kuramsal çerçeve ve yönetim yapısı ile yatırım ve risk yönetimi olarak üç alandan oluşmaktadır (Bayar ve Yıldırım, 2013: 75).

Egemen servet fonları için Genel Kabul Görmüş İlkeler ve Uygulamalar (GAPP), tüm Egemen Varlık Fonlarının Uluslararası Forumu (IFSWF) üyeleri tarafından gönüllü olarak onaylanmıştır. Santiago İlkeleri olarak bilinen bu İlkeler, uygun yönetim ve hesap verebilirlik düzenlemeleri ve uzun vadeli yatırım prosedürleri için gerekli yatırım uygulamalarının uygulanması konusunda 24 pratik rehberlik sağlamaktadır. İlkeler ayrıca sınır ötesi yatırımları ve finansal sistemlerin açıklığını ve istikrarını arttırmayı amaçlamaktadır (IFSWF, 2019).

Tablo 4: Santiago Prensipleri

GAPP 1	Varlık fonları için oluşturulacak hukuki çerçeve fonların etkin işlemesini ve istenilen hedeflere ulaşmayı sağlamalıdır.
GAPP 1. 1	Varlık fonları için oluşturulacak hukuki çerçeve, fonların yaptığı işlemlerin yasalara uygun olmasını sağlamalıdır.
GAPP 1. 2	Varlık fonlarının hukuki dayanağının özellikleri ile ülkenin kurumları arasındaki ilişki kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 2	Varlık fonlarının politik amacı belirlenmeli ve tüm kamuoyu bilgilendirilmelidir.
GAPP 3	Varlık fonlarının faaliyetlerinin genel makroekonomik politikalar kullanılarak tutarlı olması için ulusal para ve maliye politikalarıyla koordinasyon kurulmalıdır.
GAPP 4	Varlık fonlarının politika, kural ve prosedürleri düzenlenmiş ve kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 4. 1.	Varlık fonunun hangi kaynaklardan elde edildiği açık bir şekilde herkes tarafından bilinmelidir.
GAPP 4. 2.	Varlık fonunun geri çekilme ve harcama yapma yaklaşımı herkes tarafından bilinmelidir.
GAPP 5	Varlık fonlarına ait makroekonomik ve istatistiksel veriler ülkelere süresi içinde iletilmelidir.
GAPP 6	Varlık fonlarının yönetişimi sağlam olmalı, hesap verilebilirlik ile yetki ve sorumluluklar açık ve etkin olmalıdır.
GAPP 7	Varlık fonunun hedefleri belirlenmiş, yönetim kurulu üyeleri atanmış ve yapılan işlemler üzerinde denetim yapılmalıdır.
GAPP 8	Yönetim kurulu fonların en iyi çıkarları için çalışmalı ve yetkileri açıkça belirlenmiş olmalıdır.
GAPP 9	Varlık fonunun operasyonel yönetimi hiçbir yere bağlı olmayacak şekilde ve açıkça belirlenmiş olmalıdır.
GAPP 10	Varlık fonunun hesap verilebilirlik ile ilgili yasa, yönetmelik belgeler ve yönetim sözleşmesine göre açıkça belirlenmelidir.
GAPP 11	Varlık fonlarının faaliyetleri için yıllık rapor ve finansal tablolar zamanında genel kabul görmüş uluslararası standartlara uygun olmalıdır.
GAPP 12	Varlık fonlarının faaliyet ve raporları uluslararası denetim standartları ile tutarlı olarak ve yıllık hazırlanmalıdır.
GAPP 13	Varlık fonu için hazırlanan mesleki ve etik kurallar yönetim kurulu üyeleri ve personeline söylenmelidir.
GAPP 14	Varlık fonunun operasyonel yönetim gerçekleştirmek için üçüncü taraflar ile olan ilişkiler bir ekonomik temele dayanmalı ve ilişkilerde anlaşılır kurallar benimsenmelidir.
GAPP 15	Varlık fonunun gerçekleştirdiği yatırımlar, yatırım yapılan devletin yasalarına uygun ve kamuoyuna aydınlatılacak şekilde düzenlenmelidir.

GAPP 16	Varlık fonunun operasyonel olarak sahibinden bağımsız olduğu yönetim çerçevesi ve ulaşmak istenilen hedefleri kamuoyuna bilgisine sunulmalıdır.
GAPP 17	Küresel piyasalarda güveni sağlamak ve finansal yönetimi göstermek amacıyla fona ilişkin finansal bilgiler herkese açıklanmalıdır..
GAPP 18	Varlık fonunun yatırım stratejisi anlaşılır olmalı ve yatırım stratejisi ile risk toleransı tutarlı olmalıdır. Yatırım politikaları için de sağlam bir portföy bulunmalıdır.
GAPP 18. 1.	Varlık fonunun yatırım stratejisi fonun finansal risklerine yön vermesi gerekir.
GAPP 18. 2.	Yatırım politikası iç ve dış yatırım yöneticilerinin faaliyetlerine ve performanslarına uygun olmalıdır.
GAPP 18. 3.	Varlık fonunun bütün bilgileri halka açık olmalıdır.
GAPP 19	Varlık fonunun yatırım için verdiği kararlar yatırım politikası ile dengeli ve riske göre ayarlanıp getirileri en üst seviyeye getirmeyi benimsemelidir.
GAPP 19. 1.	Yatırım için alınan kararlar ekonomik fikirlerle aynı değil ise bunlar anlaşılır bir şekilde belirtilip kamuoyu ile paylaşılmalıdır.
GAPP 19. 2.	Varlık fonu bünyesinde bulunan bütün varlıkların yönetimi genel kabul görmüş yönetim prensipleri ile dengeli olmalıdır.
GAPP 20	Varlık fonu rekabet ederken daha geniş yönetim ile ayrıcalıklı bilgiden yararlanmamalıdır.
GAPP 21	Varlık fonu borsada kote olan işletmelerin menkul değerlerini seçmeye ilişkin mülkiyet haklarının kullanımını yönlendiren temel faktörler dahil temel yaklaşımını kamuoyuna söylenmelidir.
GAPP 22	Varlık fonu faaliyet risklerini açıklayan, değerlendirmeden geçiren ve yöneten bir vizyonu barındırmalıdır
GAPP 22. 1.	Varlık fonları güvenilir bilgi üreten ve zamanında raporlama yapan bir sisteme, risk yönetim çerçevesi, kontrol mekanizmaları ve bağımsız bir denetim işlevine sahip olmalıdırlar.
GAPP 22. 2.	Ulusal varlık fonunun risk yönetim çerçevesi herkese açık olmalıdır.
GAPP 23	Varlık fonunun sermayesi ve yaptığı yatırımların durumu mutlak veya göreceli kriterlere göre seçilmeli ve fon sahibine rapor edilmelidir.
GAPP 24	GAPP'ın uygulanmasının düzenli gözden geçirilme süreci ulusal varlık fonu tarafından yapılmalıdır.

Kaynak: IFSWF, 2019.

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADAKİ VARLIK FONLARI

2.1. DÜNYADAKİ VARLIK FONLARININ GELİŞİMİ

Ulusal varlık fonları ilk defa ABD'nin teksas eyaletinde 1854'te kurduğu Okul Fonu ve 1876'kurduğu Üniversite Fonu olduğu ne kadar söylene de günümüzde ilk varlık fonu 1953 yılında Kuveyt'in kurduğu varlık fonu olarak kabul edilmektedir. Ülkenin petrolden fazla elde ettiği yönetmek için kurulmuştur. Bu fon 1983 yılında adı resmi olarak Kuveyt Yatırım Otoritesi olmuştur. Kuveyt Yatırım Otoritesi ülke ekonomisinin büyümesine katkı sağlamıştır. Bu fon diğer devletlere örnek teşkil olmuş ve bu devletlerde fon kurmaya başlamıştır. İlk önceleri petrol, doğalgaz ve madenler gibi doğal kaynaklara sahip olan ülkelerin bu malların ihracatından elde ettikleri gelirlerin fazlalarını değerlendirmek için kurulan varlık fonları hızlı bir şekilde büyümüş ve sayıları artmıştır. Ancak Ulusal Varlık Fonlarının dünyada hızla artmasının önemli nedenlerinden birisi de 1970'li yıllarında ortaya çıkan petrol krizleri ve liberalleşmedir. Liberalleşme ile birlikte ülkelerin ticaret hacimleri büyümüş ve ülkelerin gelirleri artmıştır. Bu ticaret hacimlerinin büyümesi, petrol krizinden dolayı petrol fiyatlarını arttırmış, bu da petrol ihraç eden ülkelerin gelirlerinde büyük artışlar meydana getirmiştir. Petrol ihracatçısı ülkeler bu oluşan fazla gelirleri değerlendirmek için varlık fonları kurmuşlardır (Kayıran, 2017: 59).

2.2. HIZLI BÜYÜME NEDENLERİ

Dünyadaki ulusal varlık fonlarının büyümesinde en önemli olumlu etkenlerden bir tanesi petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki hızlı artışlardır. Emtia fiyatlarındaki artışın devam etmesiyle varlık fonlarının da daha çok büyümesi öngörülmektedir. Petrol varil fiyatının 50 dolar olarak devam etmesi halinde petrol zengini ve petrol ihracatçısı ülkelerin yıllık kazanacakları 389 milyar dolardır. Petrol fiyatlarının yükselmesi ve petrol varil fiyatının 70 dolara gelmesi durumunda yaklaşık olarak 800 milyar dolar fazladan kazanç elde edeceklerdir (Farrel vd. 2007: 27).

Ülkelerin cari işlemler ve bütçe fazlaları da varlık fonlarının sayısının artmasına ve hacim olarak daha fazla büyümelerine sebep olmuştur. 1997-1998 yıllarında oluşan Asya krizi ardından birçok Asya ülkesi tekrardan oluşacak bir finansal krize karşı önlem almaya başlamışlardır. Asya krizinin nedeni olarak bu ülkeler kendilerinin finansal açıdan diğer ülkelere ve IMF'ye bağımlılığı görmüşlerdir. Bu sebeple Asya ülkeleri rezerv birikime gitmişlerdir. Bunu gerçekleştirmek içinde kur ve ihracat politikaları uygulamışlardır (Aykın, 2011: 9-10).

2.3. ULUSAL REFAH FONLARINA KARŞI POLİTİKA VE UYGULAMALAR

Varlık fonlarına karşı politika ve uygulamaların oluşturulmasının en büyük nedenlerinden bir tanesi olarak Birleşik Arap Emirlikleri varlık fonlarının Amerika Birleşik Devletleri'nde liman işletmeciliği yapan İngiliz şirketini satın almasıdır. Yine aynı şekilde Çin'in ABD'nin en büyük petrol şirketlerinden birisi olan Unocol'u satın alıp ülkede etkinliğini arttırmaya çalışmaya neden olmuştur. Avrupa'da ise Rusya'nın varlık fonlarının Avrupa'nın en önemli altyapı ve enerji şirketlerini satın alıp ya da onlarla ortaklıklar kurarak Avrupa'da etkinliğini arttırmak istemesinde etkili olmuştur (Marchick ve Slaughter, 2008: 5-6).

Ulusal Varlık Fonlarına karşı önlem almak için oluşturulan karşı politikalar şunlardır:

1. Ulusal varlık fonlarına sınırlamalar getirilerek oluşturacakları olumsuz etkileri engellemek
2. Ulusal Varlık fonlarının kritik sektörlere girişine belirli sınırlamalar getirmek ya da bu sektörlere girişlerini engellemek
3. Ulusal varlık fonlarını sıkı denetim uygulamak ve izin mekanizmasını devreye sokmak
4. Ulusal varlık fonlarına karşı uluslararası standartlar meydana getirmek
5. Bu fonlarla karşılıklı taahhütlerde bulunularak tedbir alınması

Amerika Birleşik Devletleri daha önceleri zaten bu fonlara karşı yukarıdaki sınırlamalar getirmişti. Ancak 2007 yılında çıkarttığı Yabancı Yatırım ve Ulusal Güvenlik Yasası ile daha sıkı tedbirler getirmiştir (Aykın, 2011: 17-18). ABD yukarıda

aldığı önlemlerin yanında ülkesine yatırım yapan varlık fonlarına kendi ülkeleri yararına politik harekette bulunmayacaklarına ve her şeylerinde şeffaf olacaklarına dair taahhüt istemiştir. ABD Singapur ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi ülkesinde yatırım yapan ülkelerin taahhütte bulunmaları sağlamıştır (Truman, 2008: 5).

Avrupa ülkeleri de ulusal varlık politikaları nedeniyle ikiye ayrılmıştır. Bazı ülkeler yabancı varlık fonlarına çok ağır kısıtlamalar getirilmesini isterken, bazı ülkeler ise yatırımların artması için ulusal varlık fonlarının şeffaflıklarını arttırarak bu fonları ülkelerin de yatırıma devam etmesini istemişlerdir. Almanya 2008 yılında kabul ettiği yasa ile Avrupa birliği dışından gelen fonların alman şirketlerine %25 ve üzeri yapacakları yatırımları ülkenin güvenliği nedeniyle Alman hükümetine veto etme yetkisi verilmiştir. Fransa ülke güvenliği için kritik 11 sektörde yapılacak olan yabancı yatırımlar için ilk önce maliye bakanlığından izin alma şartı getirmiştir. Yine aynı şekilde Fransa ekonomik kriz dönemlerinde krizden etkilenen Fransız şirketlerinin varlık fonları tarafından satın alınmasını önlemek için bir ulusal varlık fonu olan Stratejik Yatırım Fonu'nu kurmuştur. İngiltere ve İsviçre'de varlık fonlarının politik hedefler gözetmediği sürece yabancı fonların kendi ülkelerinde yapacağı yatırımlara kısıtlama getirmemişlerdir (Weiss, 2008: 18-19).

2.4. VARLIK BÜYÜKLÜĞÜ AÇISINDAN EN BÜYÜK VARLIK FONLARI

Varlık fonları ilk zamanlarda sadece petrol ihracatçısı ve cari işlem fazlası olan ülkeler tarafından önem kazanırken sonradan cari işlem fazlası olmayan ülkelere fonu olan ülkelerin rekabet gücü ve ekonomik güçlerinin arttığını görünce bu ülkelere varlık fonu kurmak için harekete geçip ve Varlık fonu kurmuşlardır (Kavcıoğlu, 2018: 91). Tablo 2'de dünyanın en büyük 20 fonu yer almaktadır. Fonların parasal değeri ve hangi kaynaklardan elde edildiği gösterilmektedir.

Tablo 5: En Büyük Varlık Fonları ve Bu Varlıklarının Değerleri 2018 (Milyar Dolar)

Ülke	Fonun adı	Başlangıç tarihi	Fonların Kaynağı	Varlıkların değeri (Milyon \$) 2013	Varlıkların Değeri (Milyon \$) 2017	Varlıkların Değeri (Milyon \$) 2018	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi
------	-----------	------------------	------------------	--	--	--	------------------------------------

1	Norveç	Hükümet Emeklilik fonu- Küresel	1990	Emtia (Petrol ve Gaz)	737.200	922.110	1.072.840	10
2	Çin	Çin Yatırım Şirketi	2007	Ticaret fazlası	482	813.800	941.417	8
3	BAE, Abu Dhabi	Abu Dhabi Yatırım otoritesi	1976	Emtia (Petrol ve Gaz)	627	828	696.660	6
4	Kuveyt	Kuveyt Yatırım Otoritesi	1953	Emtia (Petrol ve Gaz)	342	592	592	6
5	Çin-Hong Kong	Hong Kong Para Otoritesi Yatırım portföyü	1993	Ticaret Fazlası	326.700	456.600	509.353	8
6	S. Arabistan	SAMA Yabancı Holding	1952	Petrol ve Gaz	532.800	514	515.6	4
7	Çin	SAFE Yatırım Şirketi	1997	Ticaret Fazlası	567.900	441	417.844	4
8	Singapur	Singapur Hükümet Yatırım Portföyü	1981	Ticaret Fazlası	247.500	350	390	6
9	Singapur	Temasek Holdings	1974	Ticaret Fazlası	157.500	180	374.896	10
10	Suudi Arabistan	Kamu Yatırım Fonu	2008	Petrol	5.300	183	320	5
11	Katar	Katar Yatırım Otoritesi	2005	Emtia (Petrol ve Gaz)	115	335	320	5
12	Çin	Ulusal Sosyal Güvenlik fonu	2000	Emtia dışı	160.600	295	295	5
13	BAE-Dubai	Dubai yatırım Şirketi	2006	Emtia dışı	70	200.500	229.800	5
14	BAE-Abu Dhab	Mubadala Yatırım Şirketi	2002	Emtia (Petrol ve Gaz)	53.100	125	226	10

15	Güney Kore	Kore Yatırım Şirketi	2005	Emtia dışı	56.600	108	134.100	9
16	Avustralya	Avustralya Gelecek Fonu	2006	Emtia dışı	88.700	99.400	107.700	10
17	İran	İran Ulusal Kalkınma Fonu	2011	Emtia (Petrol ve Gaz)	49.600	-	91	5
18	Rusya	Ulusal Refah Fonu	2008	Emtia (Petrol ve Gaz)	175.500	72.200	77.200	5
19	Libya	Libya Yatırım Otoritesi	2006	Emtia (Petrol ve Gaz)	65	66	66	4
20	US- Alaska	Alaska Sürekli Fonu	1976	Petrol	46.800	-	65.700	10

Kaynak: SWFI, 2019.

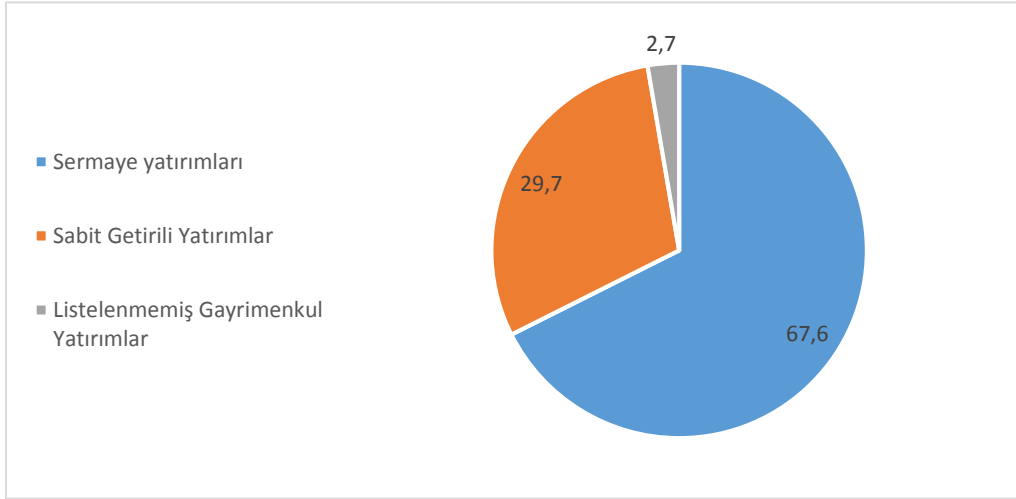
Varlık fonların sayısı 1997 yılına kadar 19 tane iken, günümüzde bu fonların sayısı hızlı bir şekilde artış göstererek 81'ye ulaşmıştır. Ayrıca hala kurulması planlanan varlık fonları da mevcuttur. Bu 81 tane ulusal varlık fonlarının yönettiği varlık değeri Eylül 2016'da 7.39 trilyon dolara ulaşmıştır. 2017 yılında ise bu fonların büyüklüğü 8.11 trilyon dolara ulaşmıştır.

2.4.1. Hükümet Emeklilik fonu-Küresel

Norveç Hükümeti Emeklilik Fonu-Küresel, dünyanın en büyük egemen varlık fonlarından biridir ve türünün en şeffaf kurumlarından birisidir. Ayrıca, uzun vadeli yatırımları iki taraflı bir etik taahhülle bütünleştirmeyi amaçlayan açık bir misyona sahiptir. Fonun kurumsal yönetimi sosyal ve çevresel adalet gibi ilkeleri de benimsemektedir (Clark ve Monk, 2010: 17-24).

1990 yılında kurulan Norveç varlık fonu yaptığı doğru yatırımlar ile hızlı bir şekilde büyüyerek sermayesini 2017 yılında 1 trilyon dolar seviyesine ulaştırmıştır. Fon ülkenin petrol ve doğalgaz gelirlerini yatırımlarda değerlendirmektedir. Fonun öz sermaye yatırımları, küresel değer yaratımını yakalamak ve riski olabildiğince çeşitlendirmek için birçok farklı ülkeye, sektöre ve şirkete yaymıştır. Norveç varlık fonu Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 77 ülkede yaklaşık 9 bin şirkete yatırım yapmıştır.

Norveç Varlık Fonu 2017 itibariyle elinde bulundurduğu varlıkların yüzde 67,6'ı hisse senetlerinden yüzde 29,7'i sabit getirili menkul kıymetlerden ve diğer kalan 2,7'i kısmı gayrimenkul kıymetlerden oluşmaktadır. Norveç varlık fonu'nun en büyük altı hisse yatırımı şunlardır; Amazon, Microsoft, Alphabet, Royal Dutch Shell, Nestle, Novartis'tir (Kavcıoğlu, 2018:98).



Grafik 1: Hükümet Emeklilik Fonu Yatırım Stratejisi

Kaynak: NBİM, 2019.

Fon, küresel olarak uluslararası öz kaynaklara, sabit getirili senetlere ve gayrimenkullere yatırımlar yapmaktadır. Amaç riski dağıtmak ve Maliye Bakanlığı'ndan görevi içinde mümkün olan en yüksek getiriye elde etmek ve farklı sektörlerdeki yatırımlara sahip olmaktır. Grafik 1'de görüldüğü gibi 30 Eylül 2018 itibariyle Norveç varlık fonunun aktif tahsisatı %67,6 öz sermaye %2,7 listelenen emlak ve %29,7 sabit gelir olmaktadır.

Norveç Hükümet Emeklilik Fonu'nun 2016 verilerine göre Türkiye'ye yaptığı yatırım 1 milyar doları bulmaktadır. Norveç varlık fonunun Türkiye'de 2016 sonu itibariyle 48 şirketin hisse senedine yatırım yapmıştır. Fonun yatırım portföyünde TÜPRAŞ, Enka İnşaat, PETKİM, Ereğli Demir ve Çelik, Garanti Bankası, Pınar Süt şirketleri de yer almaktadır. Norveç varlık fonunun yaptığı yatırımlarda en büyük paya sahip olan Garanti Bankası'nın %1.23 hissesini elinde bulunduran fonun, Garanti bankasına yatırımı yaklaşık 112 milyon 63 bin dolardır (Hürriyet, 2017).

2.4.2. Çin Yatırım Şirketi

2007 yılında Çin’de kurulan Çin Yatırım Şirketi 941.4 milyar dolar ile Norveç Hükümet Emeklilik Fonu’ndan sonra dünyada en büyük ikinci varlık fonu konumundadır. Bu fon petrol ve doğalgaz gelirleri dışında oluşturulan en büyük varlık fonudur. Çin Yatırım Şirketi’nin sermayesi, özel hazine bonoları ihraç edilmesinden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır. Fon farklı alanlara yatırımlar yaparak oluşacak riskleri minimize ederek büyümektedir. Çin yatırım Şirketi yatırımlarını daha çok devlet tahvillerine, uzun dönemli altyapı çalışmalarına, risk fonlarına, şirket bonolarına ve gayrimenkul yatırımlarına yapmaktadır. Çin sahip olduğu varlık fonlarını kullanarak büyük altyapı yatırımları ve diğer ülkelere büyük yatırımlar yaparak bölgesel ve küresel olarak etkinliğini artırmaktadır (Karagöl ve Koç 2016: 14).

Çin Yatırım Şirketi’nin, Şirket Kanununun öngördüğü şekilde, Çin Yatırım Şirketi iç kurumsal yapı ve yönetim yapısı üzerinde çalışmaktadır. Yönetim Kurulu, Denetleme Kurulu ve yönetim ekibi kurmuştur. Kurul direktörlerinin atanması ve görevden alınması Devlet Konseyi tarafından onaylanmalıdır. Başkan ve Kurul başkan yardımcısı Devlet Konseyi tarafından atanır. Çin Yatırım Şirketi’nin gelişme stratejileri ve operasyonel ve yatırım kuralları Yönetim Kurulu tarafından belirlenmektedir (IFSWF, 2019).

Çin Yatırım Şirketi yurtdışı yatırımlarına ağırlıklı olarak öz kaynak, sabit gelirli ve alternatif varlıklara odaklanmaktadır. Çin Yatırım Şirketi varlıkları kabul edilebilir risk toleransı altında ihtiyatlı ve etkin bir şekilde tahsis etmektedir.

2.4.3. Abu Dhabi Yatırım Otoritesi

1976 yılında Abu Dhabi Emirliği tarafından kurulan Abu Dhabi Yatırım Otoritesi 683 milyar dolar ile Ortadoğu’nun en büyük fonu konumundadır. Bu fon petrol ihracından elde edilen gelirden oluşturulmuştur. Asıl amaçları petrole dayalı olan ülke ekonomisinin çeşitlenmesini sağlamak için yeni istihdam alanları oluşturmak yeni kurulacak olan sektörlere yatırım yapmaktır. Abu Dhabi Yatırım Otoritesi’nin yatırım alanları devlet tahvilleri, hisse senetleri, altyapı yatırımı, gayrimenkul, havacılık, bilim, sağlık ve sanayi gibi sektörlere de yatırım yapmaktadır. Bu fon yatırımlarını büyük kısmını gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yapmaktadır. Birleşik Arap Emirlikleri

Anayasasına göre, Abu Dabi Emirliği'nin doğal kaynakları ve zenginliği, Abu Dabi'nin kamu mülküdür. Abu Dabi Emirliği Hükümeti, Abu Dhabi Yatırım Otoritesi bütçe gereksinimlerine ve diğer finansman taahhütlerine yatırım ve fazlalık için ayrılan fonları sağlamaktadır. Abu Dhabi Yatırım Otoritesi'nin bu fonlara yatırım yapması ve Emirlik 'in gelecekteki refahını güvence altına almak ve sürdürmek için gereken mali kaynakları gerektiği gibi, Abu Dabi Emirliği Hükümeti'ne sunması gerekmektedir (Karagöl ve Koç 2016:15).

2.4.4. Kuveyt Yatırım Otoritesi

Kuveyt yatırım otoritesi dünyanın en eski varlık fonu olarak 1953 yılında kurulmuştur. Bu fonun yönettiği fon büyüklüğü 592 milyar dolardır. Kuveyt yatırım otoritesi petrol ve doğalgaz ihraç gelirlerini bu fona aktarmaktadır. Fonun amacı Kuveyt ekonomisinin petrol gelirlerine olan bağımlılığı azaltarak ekonomisini çeşitlendirmek ve gelecekte olabilecek risklere karşı önlem almaktır(Özgül, 2018: 55). Altyapı, gayrimenkul, hisse senedi, tahvil, hedge fonlara yatırım yapmaktadır. Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin, çoğunluğu özel sektörden olmak zorunda olan Yönetim Kurulu tarafından yönetilen bağımsız bir kamu otoritesidir. Genel Müdür, özel sektör temsilcilerinden Yönetim Kurulu tarafından atanır. Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin faaliyetlerinin izlenmesinden İcra Kurulu sorumludur (Kayıran 2017: 59).

Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin görevi, Kuveyt Devleti tarafından Kuveyt Yatırım Otoritesine petrol rezervlerine bir alternatif sağlayarak verilmiş olan finansal rezervlerde uzun vadeli bir yatırım getirisi sağlamaktır. Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin amaçları üç yönlüdür:

1. Kuveyt Yatırım Otoritesi, üç yılda, zorunlu gelir ve risk faaliyetlerine bağlı olarak, ilişkisiz bir varlık tahsisi tasarlayarak ve koruyarak, bileşik kriterleri aşan yatırımının geri dönüş oranını elde etmeyi;

2. KYO, iş yapma şeklindeki sürekli iyileştirmeyi taahhüt eden birinci sınıf bir yatırım yönetimi kuruluşu olmaya çalışmaktadır.

3. Kuveyt Yatırım Otoritesi özel sektörle etkileşim içinde çalışmaktadır. Aynı şekilde özel sektörle rekabet etmemekte ve özel sektörün yerine geçmemektedir (İFSWF, 2019).

Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin bütün gelir ve giderleri bağımsız denetimde en başarılı iki firma inceler, denetlenir ve onaylanır. Ek olarak, Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin yönetmelik altındaki varlıklarının yarıyıllık beyanlarını bağımsız Devlet Denetim Bürosu'na sunması; Kuveyt Yatırım Otoritesi, hesaplarının yıllık bir durumunu Bakanlar Kuruluna (Kuveyt Kabinesine) sunmaktadır. Kuveyt Yatırım Otoritesi, yıllık hesaplarını Ulusal Meclis'e sunar (Kuveyt Parlamentosu); ve KYO'nun performansını görüşmek üzere periyodik olarak Parlamento'daki çeşitli komiteler toplanmaktadır. KYO'nun Yönetim Kurulu'nun, özel sektör temsilcisi ve temsilcilerinin de bulunduğu bir Denetim Komitesi vardır (KİA, 2019).

Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin performans ve risk yönetimi sistemleri, doğrudan Genel Müdür'e raporlanmasından Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin Risk ve Performans Birimi'nin sorumluluğundadır. Risk ve Performans Birimi, performans ve risk analizi yapmakta ve yaptığı bu analizlerin sonuçlarını üst yönetime iletmesi gerekmektedir. Üst yönetim, Kuveyt yatırım otoritesi'nin yatırım sektörlerinde performans ve risk anlayışı geliştirmekten ve veri düzensizliklerini araştırmaktan sorumludur (IFSWF, 2019).

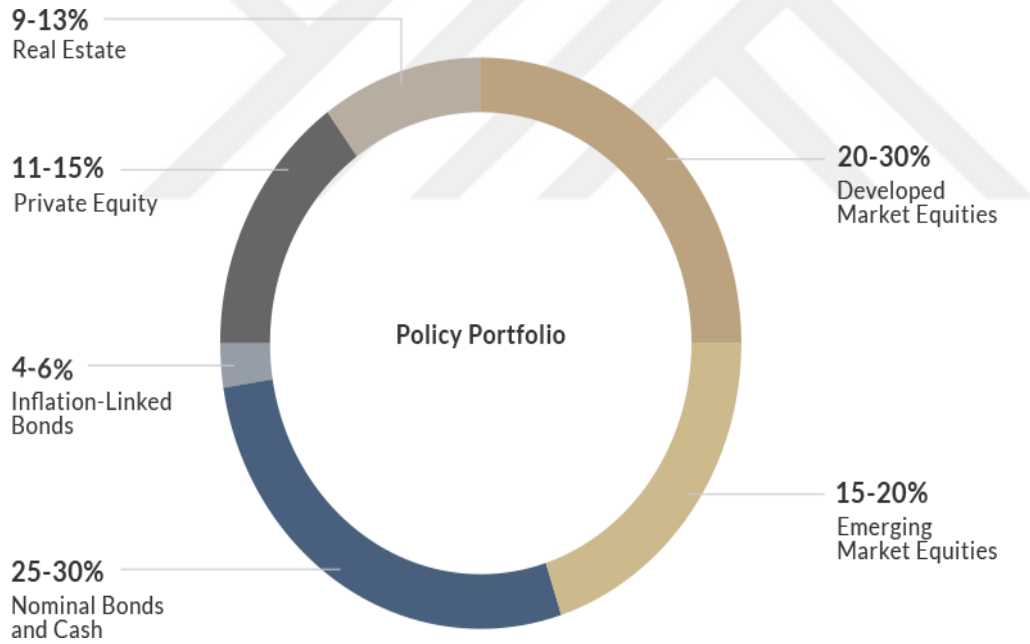
2.4.5. Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü ve SAFE Yatırım Şirketi

Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü 1993 yılında kurulup 522.6 milyar dolar büyüklüğünde bir sermayeye sahiptir. Yine aynı şekilde 1997 yılında kurulan SAFE yatırım şirketi 390 milyar dolar büyüklüğünde bir sermayeyi yönetmektedir. Çin devleti yaptığı ihracattan elde ettiği gelirin bir kısmını bu fonlara aktarmaktadır. Bu fonların en önemli amaçları çinin para birimi ve istikrarını korumaktır. Bu fonlar hisse senetlerine ve devlet tahvillerine yatırımlar yapmaktadırlar. Bu fonlar özellikle enerji sektörüne ve malzeme sektörlerine 2008 ekonomik krizi döneminde ciddi yatırımlar yapmışlardır. Çin varlık fonları 2007 yılından sonra finansal piyasalarda etkinliklerini arttırmışlardır. Özellikle ekonomik kriz dönemlerinde, krizden etkilenen sektörlerle yoğun yatırımlar yapmışlardır. Krizden sonraki yıllarda yatırımlarının değerinin 5-6 milyar dolar

seviyesinde tutmuşlardır. Ancak Avrupa'daki yatırımlar söz konusu olduğunda 2007-2014 yılları arasında yaklaşık olarak 34 milyar dolar ayırmışlardır. 2008 krizinde Avrupa'daki tüm Avrupa dışı varlık fonların yatırımların içinde Çin'in payı %34'e kadar çıkmıştır (Kaminski, 2017: 735).

2.4.6. Temasek Holdings ve Singapur Hükümet Yatırım Portföyü

1974 yılında kurulan temasek holdings büyüklüğü 375 milyar dolar ve dünyanın en büyük dokuzuncu fonudur. 1981 yılında kurulan Singapur hükümet yatırım portföyü büyüklüğü ise 390 milyar dolardır. Bu iki fonun toplam büyüklüğü birlikte değerlendirildiğinde dünyanın en büyük üçüncü ulusal varlık fonudur. Bu iki fonda ülkenin ihraç işlemleri ile oluşan cari işlem fazlalarından oluşmaktadır. Bu fonların yatırım alanları finans, eğitim, sağlık, teknoloji, sanayi ve telekomünikasyon alanlarıdır (Akbulak ve Akbulak 2008:245).

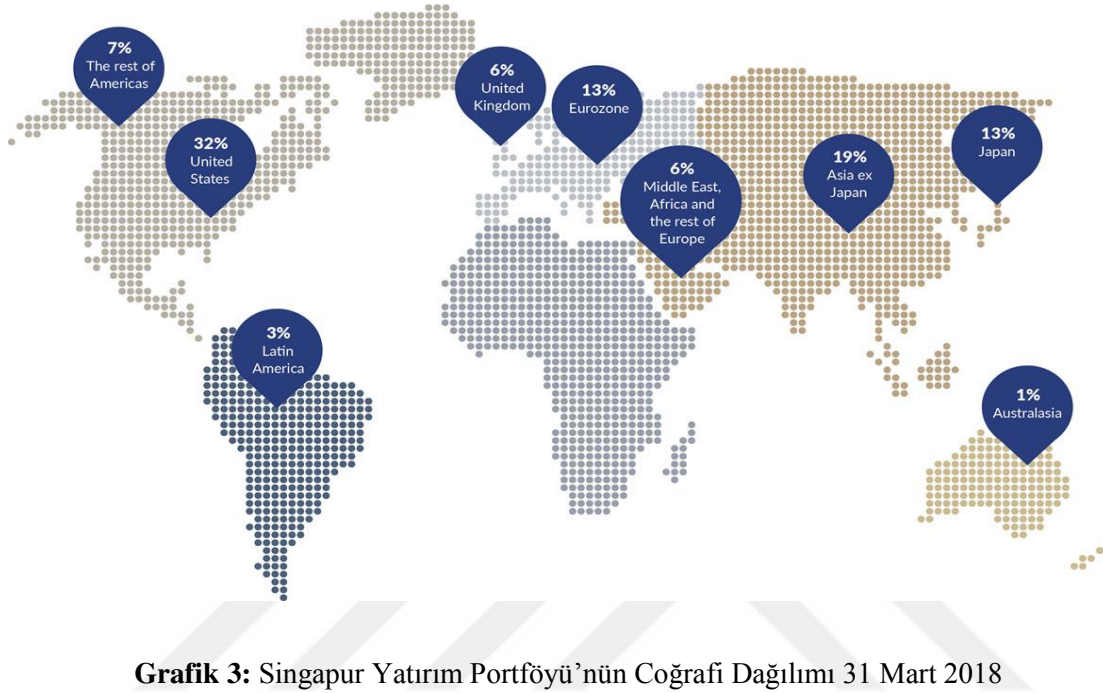


Grafik 2: Singapur Yatırım Portföyü'nün Politika Portföyü Dağılımı

Kaynak: GIC, 2019.

Grafik 2'de görüldüğü gibi Singapur Hükümet Yatırım Portföyü Fonunun, politika portföyünün temel bileşimi risk ve getiri potansiyelinden oluşmaktadır. Fon kaynaklarını emlak, Nominal Tahvillere, gelişmiş piyasa hisse senetleri, gelişmekte olan

piyasa hisse senetleri, enflasyona bağılı tahviller, özel sermayeye yatırım yapmaktadır. Böylece Fon varlıklarını çeşitlendirerek yatırım yapmakta ve bu sayede oluşabilecek ekonomik krizlerden daha az etkilenmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca portföyün esnek olması da fonun çeşitli olası senaryolara daha hazırlıklı olmasını sağlamaktadır.



Grafik 3: Singapur Yatırım Portföyü'nün Coğrafi Dağılımı 31 Mart 2018

Kaynak: GİC, 2019.

Grafik 3'te görüldüğü gibi Singapur Yatırım Portföyü, coğrafi dağılım olarak neredeyse bütün kıtalara yatırımlar gerçekleştirmiştir. Fon en çok olarak %32 oran ile Kuzey Amerika kıtasına yatırım yaptığı görülmektedir. Fonun en az yatırım yaptığı kıta da Avustralya kıtasıdır.

2.4.7. Libya Yatırım Otoritesi

2006 yılında kurulan Libya Yatırım Otoritesi (LIA), Libya'nın egemen servet fonudur. Bu fonun 2018 yılındaki büyüklüğü yaklaşık 66 milyar dolardır. Libya Yatırım Otoritesi, Libya'nın demokratik yapılarına derinlemesine yerleştirilmiştir. Libya demokratik hükümeti olan Temsilciler Meclisi liderlerinin çoğu Libya Yatırım Otoritesi'nin Mütevelli Heyeti'nde temsil edilmektedir. 2010 yılında kabul edilen 13 sayılı Kanun ile belirlenen fonun asıl amacı, Ülkenin gelecek nesiller için sürdürülebilir

ve uzun vadeli bir bakış açısıyla uluslararası yatırım yaparak çeşitlendirilmiş bir servet kaynağı oluşturmaktır. Libya Yatırım Otoritesi'nin hesap verebilirliği nihayetinde Libya halkına aittir. Görevi, varlıkları ve yatırımları korumak ve bu varlıkları büyümektir. Libya Yatırım Otoritesi, ulusal yatırımları petrol ve gaz üretiminden elde edilen gelirleri çeşitlendirmeyi ve çeşitli ekonomik alanlarda ekonomik fizibilite gerekçesiyle yurtdışına yatırım yapmayı hedeflemektedir. Varlıkların büyük çoğunluğu Libya dışında tutulurken, Libya Yatırım Otoritesi ayrıca yerel yatırımları geliştirme fonu yoluyla yaptığı yatırımların küçük bir kısmını ülkeye yatırmak zorundadır. Varlıkların yönetiminde Libya Yatırım Otoritesi, Libyalıların geleceğini güvenceye almak, gerçek ekonomik kalkınma için finansal istikrar sağlamak ve vatandaşların gelecekte ekonomik güvenlik ve refah sahibi olmalarını sağlamayı amaçlamaktadır (İFSWF, 2019).

2.5. VARLIK FONLARININ AVANTAJLARI

Ulusal Varlık Fonları, 2008 finansal krizinde etkilenen birçok bankaya(City Group, Morgan Stanley vb.) likidite sağlayarak finansal krizden daha çok etkilenmelerini engellemiştir. Aynı şekilde bu fonlar uzun süreli yatırımlar yaptıkları için kısa dönemli oluşan dalgalanmaların saf dışı bırakılmasına yardımcı olmaktadır (Keller, 2008:440-341).

Gelirleri genellikle petrol ve doğal gaz üzerine olan ülkeler gelir kaynaklarını diğer sektörlerle aktararak kaynaklarını çeşitlendirmeyi sağlamak için kendi varlık fonlarını kullanmaktadırlar. Bu ülkelerin kendi iç pazarlarındaki talep yetersizliğinden dolayı elde ettikleri petrol ve doğalgaz gelirleri tamamını kullanamadıkları için bu gelirin fazla olan kısmını oluşturdukları fonlar aracılığıyla diğer ülkelerde farklı sektörlerle yatırım yaparak değerlendirmektedirler. Yapılan bu yatırımlar sağlam şirketlere yapılarak uzun vadede hem riski azaltıp hem de yüksek gelirler elde etmeleri imkânı vermektedir (Makhlouf, 2010: 39).

Varlık fonları ortaya çıkmadan önce ülkeler riski az ve getirisi yüksek hazine kâğıtlarına yatırım yapmaktaydılar. Ancak varlık fonları ile birlikte küresel piyasalarda ortaya likidite fazlalığının çıkması ile Varlık Fonları özel sektör hisselerine ve şirket bonolarına yatırım yapmışlardır. Bu sayede Ulusal Varlık Fonları devletlerin yatırım yapma tercihlerini değiştirerek kaynaklarının çeşitlenmesini sağlamıştır. Varlık fonları

emanet fonlar olmadıkları için ve devlet desteğini aldığından herhangi bir risk taşımamaktadırlar ve bu fonların sermaye maliyetleri düşük olmasından dolayı diğer geleneksel fonlardan daha düşük geri dönüş oranına sahip olduğu için finanse edilen yatırımlardan daha iyi yararlanmaktadırlar (Akyol ve Hayaloğlu, 2017: 272-273).

Varlık Fonlarının yatırım yaptığı ülkeler bu fonlardan çok büyük avantajlar elde etmektedirler. Çünkü bu fonlar uzun vadeli yatırımlar yaptıkları için hem ülke ekonomisine hem de yatırım yaptıkları sektörlerin istikrarını arttırmaktadırlar. Yine aynı şekilde bu fonlar spekülörlerin ya da kısa vadeli yatırımcıların aksine hisse senetlerinin fiyat dalgalanmalarından yararlanarak ellerindeki hisseleri satmazlar. Varlık fonları kısa süreli maddi sıkıntı yaşayan ve sermaye bulamayan şirket ve bankalara likidite sağlayarak işlemlerini sürdürmelerine yardımcı olmaktadır. Bu sayede bu şirketlerin piyasada değer kazanmalarına olanak sağlamaktadırlar (Makhlouf, 2010: 39).

2.4. VARLIK FONLARININ DEZAVANTAJLARI

Varlık fonlarının birçok olumlu yanı olmasına rağmen bu fonların olumsuz yanları da mevcuttur. Bu fonların en önemli olumsuz yanı şeffaflık ilkesine uymamalarıdır. Hangi hedefleri benimsediği, fon büyüklükleri ne kadar olduğu ve yönetim şekilleri nasıl olduğu hakkında yeteri kadar bilgi verilmediği için bu fonlar yatırım yapılan ülkeleri endişelendirmektedir (Akyol ve Hayaloğlu, 2017: 274).

Ulusal varlık fonları, diğer fonların aksine fonun hangi durumda olduğu ve yatırım yaparken uyguladığı stratejileri kritik bilgiler olduğu için söyleme mecburiyeti yoktur. İşte bu durum varlık fonlarının yatırım faaliyetlerini, yönetişini ve risk yönetimi gibi sorun teşkil edecek bilgileri saklamaktadır. Şeffaflığın olmaması ya da az olması fon yönetimini denetimini zorlaştıracaktır ve bu durumda yapılacak olası yolsuzlukların önüne geçilmesini zorlaştıracaktır. Varlık fonlarında düzgün bir yönetim olmadığı takdirde oluşan aksaklıklar ulusal ve global pazarlara ciddi hasarlar verebilmektedir. Yine aynı şekilde şeffaflık ve hesap verilebilirlikten yoksun olan varlık fonlarının yatırım gerçekleştirdikleri ülkelerde ciddi endişelere neden olabilecek ve bu ülkeler korumacı politikalar uygulayarak global ekonomi için önemli sorunlar teşkil edeceklerdir (Weiss, 2008: 13).

Varlık fonları yatırım gerçekleştirdikleri ülkelerde o ülkelerin güvenliklerini de tehlikeye atabilmektedirler. Yani varlık fonları yatırım yaptığı ülkedeki firmaların ortağı veya sahibi olmakta ve böylece şirketlerin kontrolünü ellerine almaktadırlar. Varlık fonlarına sahip ülkeler diğer ülkelerin ulusal güvenliğini tehlikeye atabilecek kritik sektörlere yatırım yaparak kendi çıkarları doğrultusunda kaynaklarını kullanabilirler.

Varlık fonlarının birçoğu emtia gelirlerinin fazla olan kısmının ülkelerindeki iç talep yetersizliğinden dolayı bu fazla kısımları varlık fonları aracılığıyla dış ülkelere yatırım yapmak için kullanılmaktadır. Emtia fiyatlarında oluşacak bir düşüş varlık fonlarını da etkilemektedir. Yani petrol ve doğal gaz fiyatlarında oluşacak bir düşüş varlık fonları emtia gelirlerinden olan ülkelerin yatırımlarını azalmasına sebep olacak ve diğer ülkelere yaptığı yatırımları geri çekebilecektir. Bu da yatırım yapılan ülkeye ciddi zararlar verecektir. Varlık fonlarının bir diğer dezavantajı da devlet kontrolünde olmalarıdır. Gelişmekte olan ülkeler bu fonların yatırım kararlarına müdahil olmaktadır (Akyol ve Hayaloğlu, 2017: 274).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU

3.1 VARLIK FONUNUN GENEL GEREKÇESİ

Varlık fonları kamu kesimine ait çeşitleri varlıkların belirli kurumsal yönetim ilkelere tabi olarak oluşturulan fonlardır. Varlık Fonları ekonomik büyümenin sağlanması için reel sektör yatırımlarına, firmalara ve proje yatırımlara uzun süreli sermaye sağlayarak ekonomik büyümenin hızlandırılması ve ekonomik istikrarın sağlanması istenmektedir (Truman, 2008:1). Türkiye gelişmiş en büyük 20 ülke içinde varlık fonu olmayan tek ülke konumundadır. Dünyadaki varlık fonlarına bakıldığında bu fonların elde ettikleri birikimleri emeklilik sistemi kullanılarak varlık fonlarına aktarılmakta ve kamusal fonlarını konsolide edilerek uzun vadeli yatırımlarda değerlendirmektedirler. Bu sayede ekonomik büyümelerine destek olmaktadır.

Bu duruma bakıldığı zaman en iyi varlık fonları dikkate alınarak oluşturulacak Türkiye Varlık Fonu'nun (TVF) kurulmasıyla, şunlar hedeflenmiştir:

- Ülke gelecek on yılda %1,5 oranında ek bir büyüme sağlayacak
- Finansal piyasaların büyümesini ve derinleşmesini hızlandırmak
- İslami finans varlıklarının kullanılmasının yaygınlaştırılması
- Varlık fonundan yapılacak yatırımlarla ek istihdamı arttırmak
- Teknoloji yoğun stratejik sektörler olan havacılık, savunma ve yazılım gibi sektörlerde yer alan yerli şirketlerin sermaye ve projelerini desteklemek
- Büyük alt yapı projelerine kamu kesiminin borcu artırılmadan kaynak sağlanması
- Türkiye için büyük önem taşıyan petrol ve doğalgaz gibi ülke dışındaki kritik sektörlerle yasal ve bürokratik engellemeler olmadan direk yatırım yapmak (29813 Sayılı Resmi Gazete, 2016).

3.2. TÜRKİYE’DE VARLIK FONUNUN KURULMASINA YÖNELİK EKONOMİK VE SİYASAL GEREKLİLİK

Türkiye 2007 yılından beri istikrarlı bir büyüme gerçekleştirmiş, uygulanan politikalar ve reformlar aracılığıyla büyüme sağlamıştır. Türkiye’nin bölgesel, ekonomik ve küresel politikaları; marka değeri olan bir ekonomiyi, sanayi, savunma ve teknoloji alanında uzmanlaşmış, piyasalardaki dalgalanmalardan etkilenmeyen ve çeşitli gelir kaynaklarına sahip olacak şekilde belirlenmiştir.

Türkiye’de 1994 ve 2001 yılında meydana gelen ekonomik krizler nedeniyle oluşan sorunların giderilmesi için Ulusal Refah Fonu’nun kurulmasına ihtiyaç duyulmuştur. Türkiye ekonomisine Ulusal Refah Fonlarının şu katkıları olacaktır. Bunlar:

- Türkiye’nin uluslararası piyasalarda tanınırlığının ve itibarının artırılması,
- Hükümetin yabancı ülkelere yapacağı yatırımlar ile dış yardım kararlarının politik amaçlara bağlı olarak verilmesi
- Yatırım faaliyetlerinden sağlanan karın uzun vadeli yatırımlara dönüştürülmesiyle gelecek kuşaklar için refahın sağlanması,
- Fon kapsamında piyasa tecrübesine sahip profesyoneller ile kamuda farklı hizmet alanlarında çalışan uzman personellerin çalışmasıyla oluşan sinerji,
- Yurt dışında bulunan kritik öneme sahip sektörlerle hiçbir kısıtlama olmadan bu sektörlerle direkt yatırım yapılmasını kolaylaştırmak,
- Havalimanı, Üçüncü Köprü, Kanal İstanbul, Nükleer Enerji Santrali gibi büyük projelerin finansmanının sağlanması,
- AR-GE faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi,
- Ekonomide oluşacak dalgalanma durumlarında finansal piyasaların korunması olarak sıralayabiliriz (Yalçın ve Sürekli, 2016: 15-16).

Dünya üzerinde küreselleşme ile birlikte ekonomik rekabetler artmış bu da gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkeler üzerinde ciddi ekonomik baskılar oluşturmıştır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler ile az gelişmiş olan ülkeler ülkelerinin kalkınma için belirlediği hedeflere ulaşmak ve kendi halklarının refah seviyesini arttırmak için ulusal varlık fonları kurmaya ihtiyaç duymuşlardır. Çünkü bu devletler hızlı artan nüfuslarının

ihtiyaçlarını gidererek bunun yanında diğerk gelişmiş ölkeler ile aralarındaki farkları azalmak için birikimlerini üretim faaliyetlerinde kullanarak bu açığı kapatmak zorunda kalmışlardır. Ancak bu ölkelerde yeteri kadar tasarrufları yani sermaye birikimlerinin olmaması nedeniyle yatırımlarını istenilen seviyeye ulaştıramamışlardır. Türkiye bunu aşmak için varlık fonu kurmak istemiştir. Böylece yabancı yatırımları hem ölkemize çekecek hem de büyük yatırımları finanse edebilecektir (Kavcıoğlu, 2018: 102-103).

Türkiye Varlık Fonu, ölkeyi ekonomik krizlere karşı korumak, ekonomik istikrarı devam ettirmek ve ekonomik kalkınmayı sağlamak için kamu kesimine ait olan bütün varlıkları daha etkin ve verimli bir şekilde yöneterek gelecek nesillere daha iyi bir gelecek hazırlamak, ölkenin itibarını arttırmak ve küresel bir güç olmak için mevcut olan bu kamu kaynaklarına değerkatarak daha da arttırmak istemiştir.

3.3. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN STRATEJİK YATIRIM KRİTERLERİ

Türkiye Varlık fonu kuruluşunda belirtildiğı gibi bütün sermaye piyasalarına giriş yapmak, yurt içindeki ve yurt dışındaki şirketler ile ortaklıklar kurma gibi geniş yetkiler verilmiştir. Bu faaliyetleri gerçekleştirmek için alanında uzman kişilerden oluşan varlık fonunun örgütsel yapısı oluşturulmuştur. Varlık fonu yöneticileri yatırım kriterlerini üç temel gruba ayırmıştır (Karasioglu ve Göktürk, 2017: 107). Bunlar;

1.Tahsis Stratejileri; Bu bölümde çalışan uzmanlar, Varlık fonunun uzun vadedeki stratejilerinin, piyasanın ortaya çıkaracağı risklerle ilgilidir. Türkiye Varlık Fonunun bünyesinde meydana getirilecek fon için stratejistler tahsis konusunda Maliye Bakanlığı ile koordineli bir şekilde çalışmak zorundadırlar. Bu fonların nerelere tahsis edilmesi gerektiğini kurulacak olan Fon Stratejik Yatırımlar Kurulu tarafından karar verilecektir.

2.Varlık Stratejileri; ; Bu stratejinin amacı, fon piyasalarında oluşan risklerden ve belirsizliklerden olabildiğince korunmayı amaçlanmıştır. Varlık fonlarının en önemli kıstaslarından birisi de “sorumlu yatırımcı” olarak hareket ederek faaliyetlerini gerçekleştirmektedir (Karagöl ve Koç, 2016: 13). Varlık fonu stratejistleri menkul

kıymetlerin alımını veya satımını yaparken olabildiğince işlem maliyetlerini en düşük seviyede gerçekleştirmelidir.

3.Özkaynak stratejileri; Varlık fonlarının yönetiminde vadesi uzun kalitatif ve kantitatif tekniklerle şirketlere yatırım amaçlanır. Öz kaynak stratejilerini yöneten kişilerin yatırım yapılacağı sektörler hakkında tam bilgiye sahip olması gerekir.

Türkiye Varlık Fonu Anonim şirketinin faaliyet yapacağı alanlardan bir tanesi de gayrimenkuldür. Burada amaç gayrimenkulleri bu fon aracılığıyla ekonomiye kazandırmaktır.

Türkiye Varlık Fonu kullanılarak ülkeye yabancı sermayenin gelmesini ve ülkede olan yatırımcılara kolaylık sağlamak için şirketlere teşvikler, gümrük muafiyetleri ve kurumlar vergisinde indirim uygulanacaktır. Hazırlanan varlık fonu kapsamında kredi verilecek şirketler, stratejik yatırım kapsamına alınarak ve meydana getirilecek olan fondan şirketlere uygun vadeli ve oranlı kredi sağlanacaktır. Yine aynı şekilde bu fon direk hazinenin kaynaklarından oluşturulmadığı için borç yükü artmamış olacaktır. Yani bu yapılan işlemler, hazine kaleminden çıkan başka bir fonun içinden yürütülmektedir (Okumuşoğlu, 2016).

3.4. TÜRKİYE VARLIK FONUNUN ORGANİZASYON YAPISI

Türkiye’de fonlar hem dikey hem de yatay ilişkileri dikkate alacak şekilde kurulmalıdır. Türkiye’de kurulacak fon genel müdürlük şeklinde örgütlenmeli ve ana yönetim birimleri ise Fon Yönetim Kurulu, Fon Genel Kurulu ve Fon Genel Müdürlüğü kademelerinden oluşmalıdır. 10 Temmuz 2018 tarihinde 1 numaralı cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile Türkiye Varlık Fonu cumhurbaşkanlığına bağlandı (Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi, 2019).

3.4.1. Fon Yönetim Kurulu

Türkiye’ye ait varlıkların yönetilmesinden sorumlu olan Fon Yönetim Kurulu Başkanlığı görevi, seçimle göreve gelen Cumhurbaşkanlığı Makamı tarafından gerçekleştirilmektedir. Türkiye Varlık Fonu Yönetim Şirketi Yönetim Kurulunun Başkan Vekilliğine Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak getirilmesine karar

verilmiştir. Genel Müdürlüğe ise Zafer Sönmez'in atanmasına 19/08/2016 tarihli ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 2'inci maddesi ile 3 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinin 2 ve 3 üncü maddeleri gereğince karar verilmiştir (163 Sayılı Resmi Gazete, 2018: 1).

Fon Yönetim Kurulu'nun görevleri şunlardır:

- Fon Genel Müdürünü atama,
- Büyük çaplı yatırım kararlarını alma,
- Uzun vadeli yatırım stratejilerini belirleme,
- Fon kaynaklarında kamu bütçesine aktarılacak kararları almaktır.

Tablo 6: Türkiye Varlık Fonu Yönetim Kurulu

1.	Başkan Vekili	Berat Albayrak
2.	Üye	Salim Arda Ermut
3.	Üye	Hüseyin Aydın
4.	Üye	M. Rifat Hisarcıklıoğlu
5.	Üye	Prof. Dr. Erişah Arıcan
6.	Üye	Fuat Tosyalı
7.	Üye	Zafer Sönmez

Kaynak: 30533 Sayılı Resmi Gazete, 2018.

Cumhurbaşkanlığı'nın “Türkiye Varlık Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Değişiklik Yapılmasına Dair Karar”ın Ekli listesine göre Varlık Fonu Yönetim Kurulu Üyeliklerine Salim Arda Ermut, Hüseyin Aydın, Rifat Hisarcıklıoğlu, Prof. Dr. Erişah Arıcan, Fuat Tosyalı ve Zafer Sönmez getirilmiştir.

3.4.2. Fon Genel Kurulu

Fon Genel Kurulu'nun başkanlık görevi Ekonomi Bakanı, sekreterlik görevi Fon Genel Müdürü tarafından yürütülür. Fon Genel Kurulu'nun görevleri; yönetim

kuruluna yatırım kararları ve büyük çaplı proje önerilerinin sunulması ve her türlü yatırım faaliyetinin denetimidir.

Fon Genel Kurulu'nda Cumhurbaşkanı, Maliye Bakanı, Dışişleri Bakanı, Enerji Bakanı, Kalkınma Bakanlığı Müsteşarları ile Hazine Müsteşarı, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı, Merkez Bankası Başkanı, Savunma Sanayi Müsteşarı, Çalışma Bakanlığı Müsteşarı, TOKİ Başkanı, Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu Başkanı ve Fon Genel Müdürü'nden oluşur.

Fon Genel Müdürlüğü: Fon Genel Müdürlüğü'nde Genel Müdür'e bağlı Yatırım Yönetimi, Stratejik Araştırma, İdari ve Mali İşler Genel Müdür Yardımcısı görev yapmalıdır.

3.4.3. Yatırım Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı

Menkul Kıymet Yatırımları, Gayrimenkul ve Altyapı Yatırımlarından oluşan iki Daire Başkanlığı ile Yurt dışı temsilcilikleri ile fon faaliyetlerinin etkinliği sağlanmaya çalışılır. Fonun yurt dışı temsilciliklerinin de Küresel finans merkezi olan Dubai, Singapur, Londra ve New York'ta kurulması önerilmektedir.

3.4.4. Stratejik Araştırmalardan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı

Stratejik araştırmalardan sorumlu Genel Müdürlük bünyesinde Bölgesel ve Makro Ekonomik Araştırmalar, Endüstriyel Araştırmalar ve Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlıkları yer almalıdır.

Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlığı, stratejik sektörlerde faaliyet gösteren Türk şirketlerine yurt içinden ve yurt dışından yapılan tehditleri tespit etmek ve bunları ortadan kaldırmaktır. Ayrıca yatırım planlaması yapılacak yerli ve yabancı şirketleri araştırmak ve Fon Yönetim Kurulu'nun ihtiyaç duyduğu bilginin sağlanmasına yönelik olarak proje odaklı çalışmaktadır.

İdari ve Mali İşler Genel Müdür Yardımcılığı: Mali İşler, Hukuk Müşavirliği, Kuramsal İletişim, İnsan Kaynakları, Bilgi Teknolojileri, İç Denetim Daire Başkanlıkları İdari ve mali İşler Genel Müdür Yardımcılığı'nda görev yapar.

Fon Bünyesinde bulunan ana faaliyet birimlerinde görev alacak yöneticilerin aşağıdaki tablodaki gibi seçilmesi fonların etkinliğini artıracaktır (Yalçiner ve Sürekli, 2016: 17-19).

Tablo 7: Fon Yöneticilerinin Mesleki Tecrübelerinin Dağılımı

KADRO	SEKTÖREL TECRÜBESİ
Fon Genel Müdürü	Özel Sektör-Bankacılık ve Finans
Yatırım Yönetimi Gn. Md. Yardımcılığı	Özel Sektör-Bankacılık ve Finans
Stratejik Araştırmalar Gn. Md. Yardımcılığı	Özel- Kamu Sektörü ve Uluslararası Finans
İdari ve Mali İşler Gn. Md. Yardımcılığı	Kamu-Ekonomi veya Maliye Bakanlığı
Yatırım Yönetimi Gn. Md. Yardımcılığı	
Menkul Kıymet Yatırımları Daire Başkanı	Özel Sektör- Bankacılık ve Finans
Gayrimenkul ve Altyapı Yatırımları D. Bşk.	Özel Sektör-İnşaat ve Turizm
Yurt Dışı Temsilcilikler	Özel Sektör, Bankacılık, Finans ve Aracı Kurum
Stratejik Araştırmalar Gn. Md. Yardımcılığı	
Bölgesel ve Makroekonomik Araştırmalar Daire Başkanı	Kamu, Ekonomi veya Dışişleri Bakanlığı
Endüstriyel Araştırmalar Daire Başkanı	Kamu, Ekonomi veya Kalkınma Bakanlığı
Ekonomik Güvenlik Daire Başkanı	Kamu-Ekonomik Güvenlik
İdari ve Mali İşler Gn. Md. Yardımcılığı	
İnsan kaynakları Daire Başkanlığı	Özel Sektör-İnsan Kaynakları
İç Denetim Daire Başkanlığı	Kamu-Başbakanlık Teftiş Kurulu veya Devlet Denetleme Kurulu
Kurumsal İletişim Daire Başkanlığı	Özel Sektör-Medya ve Halkla İlişkiler
Bilgi Teknolojileri Daire Başkanlığı	Özel Sektör-Bilişim
Mali İşler Daire Başkanlığı	Kamu-Maliye Bakanlığı
Hukuk Müşavirliği	Kamu-Adalet Bakanlığı

Kaynak: Yalçiner ve Sürekli, 2016: 19.

3.5.TÜRKİYE VARLIK FONU’NUN FİNANSAL KAYNAKLARI

Ulusal varlık fonunun kuruluş aşamasında bütçeden kaynak aktarımı yoluna gidilmiş ve kaynak çeşitlendirilmesi yapılmıştır.

3.5.1. Kuruluş Aşamasında

Türkiye Varlık Fonu’nun kuruluş aşamasında ihtiyaç duyulan kaynaklar şunlardır; Bedelli askerlik uygulaması, İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Sigorta Mevduat Fonu, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Fonu’nun birleştirilmesi veya fonlardan belirli bir oranda TVF’ ye kaynak aktarılmasıdır. Ayrıca kamuya ait Türkiye Ziraat ve Vakıflar Bankası’nın siyasi otoritenin tercihinine göre %10 ile %20’lik bölümünün halka arz edilmesinden elde edilen gelirin fona aktarılması, özelleştirme süreci devam eden kuruluşların satışından elde edilecek gelirin fona transferinden temin edilebileceği değerlendirilmektedir.

3.5.1.1. Mevcut Fonların Birleştirilmesi ya da Pay Aktarılması

Türkiye Varlık Fonu kurulurken gerekli olan kaynağın oluşturabilmesi için;

- Toplu Konut Fonu 20 milyar TL
- Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu 22 milyar TL
- İşsizlik Sigortası Fonu 72 milyar TL
- Sosyal Yardımlaşma ve dayanışma Fonu 2,7 milyar TL
- Savunma Sanayi Destekleme Fonu 5,7 milyar dolarlık kaynağı bulunmaktadır.

Bir defa olmak üzere kuruluş aşamasında Türkiye Varlık Fonu’na sermaye aktarılması ve aktarılan fon, fon yöneticilerinin Fon Genel Kurulu’nda yer alıp karar almada söz sahibi olmasını sağlayacaktır.

3.5.1.2. Bedelli Askerlik Uygulaması

Bir kere uygulanacak olan bedelli askerlik uygulaması ile kazanılacak gelir varlık fona aktarılacaktır. Bu çerçevede 2014 yılında bedelli askerlikten toplam 203.824 kişi yararlandığı 2015 itibarıyla 3.688.832 TL gelir sağlandığı ve fonun ilk kuruluşunda sermaye büyüklüğü 9,3 milyar Dolar ile 10,8 milyar TL’ye ulaşacaktır.

3.5.1.3. Özelleştirmeden Sağlanacak Kaynağın Fona Aktarılması

Kamuya ait kurumların özelleştirilmesinden sağlanacak gelirin 2,7 milyar Dolar olacağı tahmin edilmektedir. Bütün gelirlerin katılmasıyla Türkiye Varlık Fonu

sermayesi 15,5 milyar Dolarlık büyüklüğe ulaşacak ve dünya genelinde en büyük Uluslararası Varlık Fonu olan 25'inci ülke olacaktır.

3.5.1.4 Kamu Bankalarının Halka Arzı

Ziraat Bankası ile Vakıflar Bankası değeri yaklaşık 10 milyar dolardır. Bu bankaların %20'si halka arz edilerek halka arzdan elde edilen gelir Türkiye Varlık Fonu'na aktarılacaktır (Yalçınar ve Sürekli, 2016: 20-21).

3.6. TÜRKİYE VARLIK FONU ANONİM ŞİRKETİ'NİN KAYNAKLARI

Tablo 8: Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin Portföyü

Kaynak İsmi	Açıklama
Türk Hava Yolları A.O	Türk Hava Yollarının hisselerinin %49,12 varlık fonuna aktarılmıştır.
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	Türk telekomünikasyon A.Ş. %6,68 oranındaki hazineye ait olan hisseler
Ziraat Bankası A.Ş, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı, Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.(BOTAŞ), Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş(PTT), Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş (TÜRKSAT), Borsa İstanbul A.Ş	24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla sermayelerinde bulunan hazineye ait hisselerinin tamamını Türkiye Varlık Fonuna aktarılması karar verilmiştir.
Halk Bankası	Halk Bankası A.Ş. %51,11 oranındaki hissesinin özelleştirme kapsamından çıkarılarak TVF aktarılması
Milli Piyango	Karşılığı nakit olmak üzere oynatılan Piyango, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Lotom Oyunları ile benzer şans oyunlarına ilişkin lisans ilgili maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 49 yıl süreyle TVF'ye aktarılması
TCDD İzmir Limanı	TCDD İzmir Limanının özelleştirme kapsam ve programından çıkarılarak TVF'ye devrine
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş	Türkiye Denizcilik İşletmeleri AŞ'nin sermayesinde bulunan %49 oranındaki hissenin özelleştirme kapsam ve programından çıkarılarak TVF'ye devrine
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü	24 Ocak 2017 Tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla Eti

	Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü'nün TVF'ye aktarılması
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş	Kayseri Şeker Fabrikası AŞ'nin %10 oranındaki hissesinin özelleştirme kapsam ve programından çıkarılarak TVF'ye devrine
Çay İşletmeleri Genel müdürlüğü (ÇAYKUR)	24 Ocak 2017 Tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü'nün TVF'ye aktarılmasına karar verilmiştir.
Türkiye Jokey Kulübü	Yurt içinde ve dışında düzenlenen at yarışları üzerine yurt içinde ve dışından müşterek bahis kabul etme ve hak yetkilerine ilişkin lisanslar TVF'ye devredilmiştir.
Taşınmazlar	Mülkiyeti hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan bazı taşınmazların tahsisleri kaldırılarak TVF'ye devredilmesi

Kaynak: TVF, 2019.

Tablo 8'te görüldüğü gibi devlet bankaları, piyango sistemi ve taşınmazlarında aralarında bulunduğu yaklaşık 40 Milyar dolar tutarında bir sermayeye sahip olan Türkiye Varlık fonu oluşturulmuştur. Tabloya bakıldığında çeşitlendirilmiş bir likit varlığa yatırım yapılması için fon kaynağı kullanılan fazla kaynak ya da bütçe fazlasından meydana gelen ulusal varlık fonundan ayrı olarak ülkenin kalkınma bankasına benzer bir yapının meydana gelmesine neden olmaktadır (Işık, Kaya ve Özdemir, 2018: 157).

3.6.1. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı

Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/2 sayılı kararı ile Bakanlar Kurulu'nun 22.08.1990 tarihli ve 90/822 sayılı kararı ile özelleştirme kapsamına alınan ve 4046 sayılı Kanun Geçici 11'inci maddesi uyarınca özelleştirme programına alınmıştır. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı'nın %49,12 oranındaki hissesinin özelleştirme kapsam ve programından çıkartılmıştır. 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 4'üncü maddesinin (a) bendi uyarınca Türkiye Varlık Fonuna devrine karar verilmiştir.

Tablo 9: Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı İş Ortakları ve Oranları

Şirket Ünvanı	Faaliyet Konusu	Doğrudan İştirak Oranı (%)	Dolaylı İştirak Oranı (%)	Kayıtlı Olduğu Ülke
Güneş Ekspres Havacılık A.Ş.	Hava Taşımacılığı	%50	-	Türkiye
THY DO & CO İkram Hizmetleri A.Ş.	İkram Hizmetleri	%50	-	Türkiye
TGS Yer Hizmetleri A.Ş.	Yer Hizmetleri	%50	-	Türkiye
THY OPET Havacılık Yakıtları A.Ş.	Havacılık Yakıtları	%50	-	Türkiye
Uçak Koltuk Üretimi San. ve Tic. A.Ş.	Uçak Kabin İçi Ürünleri	%45	%5	Türkiye
TCI Kabin İçi Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.	Uçak Kabin İçi Ürünleri	%30	%20	Türkiye
Pratt ve Whitney THY Teknik Uçak Motoru Bakım Merkezi Ltd. Şti.	Teknik Bakım	-	%49	Türkiye
Goodrich T.T. Servis Merkezi Ltd. Şti	Teknik Bakım	-	%40	Türkiye
Vergi İade Aracılık A.Ş.	KDV İade ve Danışmanlık	%30	-	Türkiye
Air Albania	Hava Taşımacılığı	%49	-	Arnavutluk

Kaynak: THY, 2019.

Türkiye Varlık Fonu'na THY hisselerinin %49,12'si devredilmiştir. Tablo 9'da görüldüğü üzere Türk Hava Yollarının iş ortakları ile olan ortaklık Paylarının hepsi de TVF'ye devredilmiştir.

3.6.1.1. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı İş Ortakları

Güneş Ekspres Havacılık Anonim Şirketi(SunExpress): Güneş Ekspres havacılık Anonim Şirketinin %50 hissesi Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığına, %40 hissesi Lufthansa SICAV-FIS şirketine ve hisselerinin %10 kısmı da Barbaros Hayrettin Çağa varislerine aittir. Şirket 1989 yılında Antalya'da kurulmuş olup 2018 sonu itibarıyla 29 adet uçağı ile yolcu taşımaktadır. 17 uçağı da THY A.O'nun Anadolu Jet operasyonlarını icra etmektedir. Çalışan personel sayısı da 2.978 kişidir (THY, 2019).

THY DO&CO İkram Hizmetleri Anonim Şirketi(Turkish DO&CO): Şirketin %50'si Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığının ve geriye kalan %50'si DO&CO Restaurants ve Catering Anonim Grubunundur. Şirket 2006 yılında kurulmuş olup 2007 yılında faaliyetlerine başlamıştır. Şirket Başta Türk Hava Yolları olmak üzere yurt içi ve yurt dışı merkezli hava yolu, şirketlerine uçak içi ikram hizmeti sağlamaktadır. 2018 yılı sonu itibariyle bünyesinde 5.592 kişi bulunmaktadır (THY, 2019).

TGS Yer Hizmetleri Anonim Şirketi: Şirket yer hizmetleri sağlamak amacıyla 2008 yılında Türk Hava Yolları tarafından kurulmuştur. Hisselerinin %50'sini 2009 yılında Havaş Havaalanları Yer Hizmetleri Anonim Şirketine devir etmiştir. 2010 yılının başında faaliyete geçen TGS Yer Hizmetleri Anonim Şirketi 2018 yılı sonu itibariyle yurt içinde 8 istasyonda THY hizmet vermektedir. Toplam çalışan sayısı 14.0792'dir (TGS, 2019).

THY OPET Havacılık Yakıtları Anonim Şirketi: Şirket hava araçları için gerekli olan yakıtları yurt içinde ve yurt dışında satılmasını, ithal edilmesini, ihraç edilmesi, dağıtılmasını ve son olarak da nakliyesini gerçekleştirmek amacıyla 2009 yılında kurulmuştur. Şirket faaliyetlerine 2010 yılında başlamıştır. Şirketin hisselerinin %50'si Türk Hava Yollarına aittir. Şirketin toplam çalışan sayısı 2018 yılı sonu itibariyle 452 kişidir (THY, 2019).

Uçak Koltuk Üretimi Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi: 2011 yılında kurulmuştur. Amacı uçaklar için koltuk tasarımı, koltukların üretimi, yedek parça üretimi bunların pazarlamasını, satışını gerçekleştirmek amacıyla kurulmuştur. Bu şirketin hisselerinin %45'i Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığına, %5'i Türk Hava Yolları Teknik Anonim Şirketine ve kalan %50'si Assan Hanil Otomotiv San. ve Tic. Anonim Şirketine aittir. 31 Aralık itibariyle bu şirkette çalışan sayısı 108 kişidir (THY, 2019).

TCI Kabin İçi Sistemleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi: Şirket Aralık 2010 yılında kurulmuştur. Şirket uçak içi ürünler, lojistik desteği modifikasyonu ve pazarlamasını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Şirketin hisselerinin %30'u Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığına, hisselerinin %20'si Türk Hava Yolları Teknik Anonim Şirketine ve hisselerinin %50'si TUŞAŞ-Türk Havacılık ve Uzay Sanayi Anonim Şirketine aittir. Şirkette çalışan sayısı 31 Aralık 2018 itibariyle 195 kişidir (THY, 2019).

Pratt &Whitney THY Teknik Uçak Motoru Bakım Merkezi Limited Şirketi: Şirket İstanbul Sabiha Gökçen Havaalanında faaliyet göstermektedir. Yurt içinde ve yurtdışında motor bakımı, tamir ve yenileme gibi hizmetler sunmaktadır. Şirketin %49'u Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığına geriye kalan hisselerinin %51'lik kısmı ise Pratt&Whitney'ye aittir. Şirketin çalışan sayısı 387 kişidir (THY, 2019).

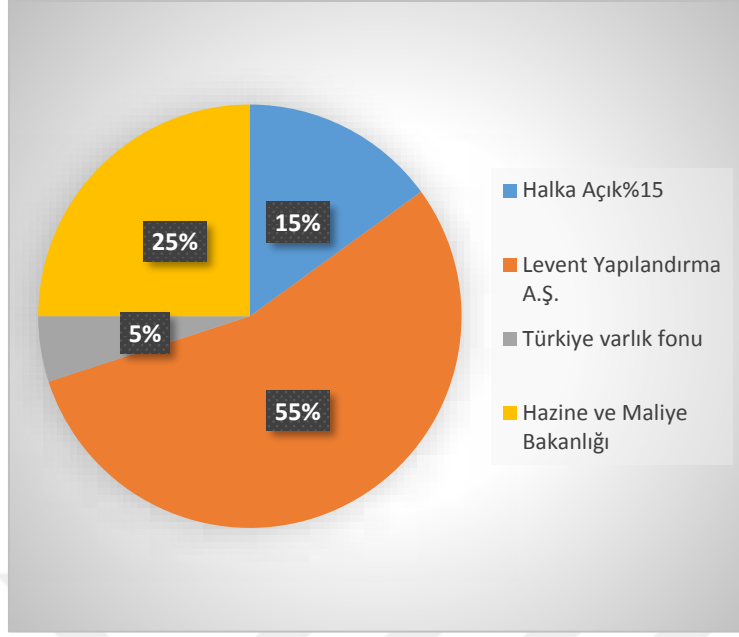
Goodrich THY Teknik Servis Merkezi Limited Şirketi: Şirket 2010 yılında kurulmuştur. Şirketin %40 oranındaki hissesi Türk Hava Yollarına ait olup geriye kalan %60'lık kısmı hisse goodrich Corporation'a aittir (THY, 2019).

Vergi İade Aracılık Anonim Şirketi: Şirket Türkiye sınırları içinde adresi bulunan Türkiye'de aldığı malları ülkeden ayrılırken verdikleri KDV'yi geri almalarına yardımcı olmaktadır. Bu şirketin hisselerinin %30'luk kısmı Türk Hava Yollarına, %45'lik kısmı Maslak Oto ve geriye kalan %25'lik kısmı VK Hollding'e aittir (THY, 2019).

Air Albania: Şirket yolcu ve kargo taşımacılığında faaliyet göstermektedir. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı hissesi %49'dur. Şirket 2018 yılında kurulmuştur (THY, 2019).

3.6.2. Türk Telekomünikasyon Anonim şirketi

Türk Telekomünikasyon Anonim şirketi 2005 yılında özelleştirilip ve 2008 yılında da hisseleri halka arza açılmıştır. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi'nin %6,68 oranındaki hazineye ait olan hisseler Türkiye Varlık Fonu'na devredilmiştir. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi'nin piyasa değeri 2,58 milyar dolardır (TVF, 2019).



Grafik 4: Türk Telekom Anonim Şirketinin Ortaklık Yapısı

Kaynak: Türk Telekom, 2019.

Grafik 4’te görüldüğü gibi Türk Telekom Anonim Şirketinin hisselerinin büyük bir kısmı yani %55’i Levent Yapılandırma Anonim Şirketine aittir. Hisselerinin geriye kalan %15’i halka açık, hisselerinin %25 Hazine ve Maliye Bakanlığına, %5 oranındaki hissesi Türkiye Varlık Fonuna devredilmiştir.

Tablo 10: Türk Telekom Anonim Şirketinin 1998-2018 Kar-Zarar Durumu

Yıllar	Vergi Öncesi Kar (₺)	Vergi Sonrası Net Kar-Zarar (₺)
1999	446.495.000	297.864.000
2000	446.975.000	292.303.000
2001	1.650.528.000	1.096.429.000
2002	1.774.752.000	1.141.447.000
2003	2.849.016.000	2.710.130.000
2004	3.662.502.000	2.516.375.000
2005	2.528.774.000	1.762.408.000
2006	2.308.323.000	2.208.349.000
2007	3.001.442.000	2.508.197.000
2008	2.136.144.000	1.752.212.000

2009	2.359.967.000	1.831.730.000
2010	3.127.006.000	2.450.857.000
2011	2.609.099.000	1.899.526.000
2012	3.366.402.000	2.593.130.000
2013	1.706.583.000	1.267.098.000
2014	2.575.881.000	1.968.968.000
2015	1.261.281.000	862.850.000
2016	-369.561.000	-724.340.000
2017	-	1.136.000.000
2018	-	-1.400.000.000

Kaynak: Türk Telekom, 2019.

Tablo 10’de görüldüğü gibi 2016 ile 2018 yılını ayrı tutarsak şirketin karı her yıl artarak devam etmiştir. 2001 yılındaki yüksek karın oluşmasını sağlayan olumlu etken bayilerin devreye sokulması ve böylece tahsilat maliyetlerinin azalması olarak görülmektedir. 2016 yılında oluşan zararın nedeni de Avea’nın 4.5 G için ödediği ihale bedelleri ile yaptığı yatırımlarda zarar etmesidir. Türkiye Varlık Fonu’nun bu zararlara etkisi olup olmadığını şimdiden kestirmek biraz zordur (Köksal, 2017).

3.6.3. Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı

Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı(TPAO), 1954 tarihinde 6327 sayılı kanunu ile kurulmuştur. Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı’nın kurulmasının amacı devlet adına hidrokarbon arama, sondaj, üretim, rafineri ve pazarlama faaliyetlerini gerçekleştirmektir. TPAO 24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla sermayesinde bulunan hazineye ait hisselerinin tamamını Türkiye Varlık Fonu’na aktarılması karar verilmiştir. TPAO 2017 yılında Türkiye’nin tükettiği 30.723 ton ham petrol ve 53,8 milyar sm³ doğalgaz tüketen Türkiye’nin ham petrol ihtiyacının %91,7’si ile Türkiye’nin doğalgaz ihtiyacının %99,4’ünü yaptığı ithalatla karşılamaktadır. Ayrıca TPAO, PETKİM gibi 17 büyük kuruluşu ülkemize kazandırarak ülke ekonomisinin gelişmesine büyük katkılar sağlamıştır. TPAO’nun kayıtlı sermayesi 5,2 milyar TL’dir. Genel merkezi Ankara’da olan TPAO bünyesinde 3700 kişi çalışmaktadır (TPAO, 2019).

Tablo 11: Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı Kar/Zarar Durumu

YILLAR	KAR/ZARAR (₺)
2013	1,325,653,270
2014	714,172,596
2015	676,664,144
2016	2,941,638,924
2017	960,011,212

Kaynak: TPAO, 2019.

Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı'nın tablo 11'deki kar durumunu bakıldığında yıllar itibariyle bir dalgalanma olduğu görülmektedir. TPAO sürekli bir kar elde ettiği görülmektedir.

3.6.4. Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi(BOTAŞ)

Boru hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi 27 Ağustos 1973 yılında Türkiye ile Irak arasında imzalanan anlaşma ile Irak petrolünün İskenderun Körfezi'ne taşınması amacıyla 7/7871 sayılı kararname ile 15 Ağustos 1974 yılında kurulmuştur. İlk Önceleri sadece petrol taşımacılığı yapan BOTAŞ daha sonra ülkenin enerji ihtiyacının artması sebebiyle 1986 yılından itibaren doğalgaz ticareti ve taşımacılığı da yapmaya başlamıştır. Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması ile Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi 24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla sermayesinde bulunan hazineye ait hisselerinin tamamını Türkiye Varlık Fonu'na aktarılması karar verilmiştir (TVF, 2019).

Tablo 12: Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketinin Sermaye Değişim Tablosu

TARİH	Nakdi Sermaye Milyar ₺	Kayıtlı Tutar (₺)	Arttırılan Tutar (₺)
15.08.1974	2,000.000	2,000.000	-
05.01.1977	-	5,000.000	3.000.000
10.01.1986	-	20 000.000	19.000.000
21.01.1987	-	30 000,000	10.000.000
11.09.1987	-	70 000.000	40.000.000

03.10.1988	-	100.000.000	30.000.000
18.07.1991	-	150.000.000	140.000.000
12.07.1999	-	150.000.000	148.500.000
10.05.2002	-	750.000.000	600.000.000
18.12.2002	-	1.300.000.000	550.000.000
08.02.2006	-	1.830.000.000	530.000.000
28.05.2014	-	3.000.000.000	1.170.000.000
15.04.2015	-	4.240.000.000	1.240.000.000
02.01.2019	-	4.625.000.000	385.000.000

Kaynak: BOTAŞ, 2019.

Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketinin Sermaye Değişim Tablosuna bakıldığında sermayesini dalgalı bir şekilde arttığı görülmektedir.

3.6.5. Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi(PTT)

Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi Osmanlı devleti tarafından halkının ve yabancıların posta ihtiyaçlarını karşılamak için 1840 yılında posta nezareti kurulmuştur. 1843 yılında telgrafın icadından 11 sene sonra ülkemizde telgraf hizmetinin başlaması ile bu hizmeti düzenli bir şekilde verilmesini sağlamak amacıyla ayrı bir telgraf müdürlüğü kurulmuştur. 1871 yılında Posta Nazırlığı ve Telgraf Müdürlüğü birleştirilerek Posta ve Telgraf Nezareti adını almıştır. 23.05.2013 tarih ve 28655 sayılı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 6475 sayılı Posta Hizmetleri Kanunu ile kuruluşu ve görevleri yeniden düzenlenmiş ve Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi adı verilmiştir. 2016 yılında Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması ile 24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla sermayesinde bulunan hazineye ait hisselerinin tamamını Türkiye Varlık Fonu'na aktarılması karar verilmiştir (TVG, 2019).

Tablo 13: Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi'nin 2013-2017 Kar/Zarar Durumu

YIL	Vergi Öncesi Kar/Zarar (₺)	Ödenen vergi ve Diğer Yükümlülükler (₺)	Vergi Sonrası Kar/Zarar (₺)
2013	64.543.385	18.112.436	46.430.949
2014	287.924.724	59.132.844	228.791.880
2015	425.313.781	85.737.420	339.576.361
2016	550.221.894	78.914.961	471.306.933
2017	641.899.599	124.776.398	517.123.201

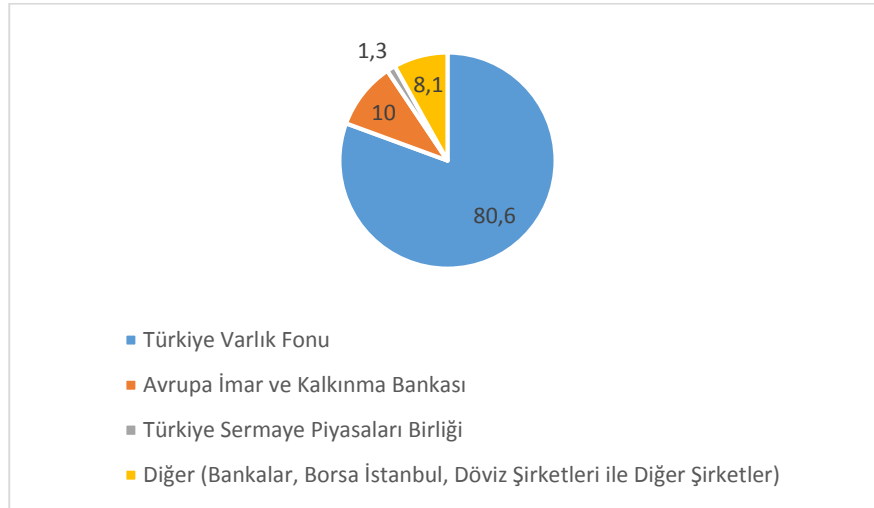
Kaynak: PTT, 2019.

Tablo 13’te görüldüğü üzere Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi 2013 ile 2017 yılları arası devamlı olarak bir kar elde etmiştir. Genel olarak bakıldığında Türkiye Varlık Fonuna Devredilen şirketlerin çoğu kar elde eden şirketlerden oluşmaktadır.

3.6.6. Borsa İstanbul Anonim Şirketi

Borsa İstanbul Anonim Şirketi 30 Aralık 2012 yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun yürürlüğe girmesi ile kurulmuştur. Borsa İstanbul’un amacı ve faaliyet konusu sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve sermaye piyasası kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay, hızlı ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin rekabetçi ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılmasını sağlamaktır. Yine aynı şekilde bu alım ve satım emirlerini düzgün bir şekilde bir araya getirmektir (BİST, 2019).

Borsa İstanbul Anonim şirketi, 2016 yılında Türkiye Varlık Fonu’nun kurulması ile 24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla sermayesinde bulunan hazineye ait hisselerinin tamamını bu fona aktarılmasına karar verilmiştir (TVF, 2019).



Grafik 5: Borsa İstanbul Anonim Şirketinin Ortalık Yapısı

Kaynak: BİST, 2019.

Grafik 5’e göre Borsa İstanbul Anonim Şirketinin hisselerinin %80,6’sı Türkiye Varlık Fonu’na, hisselerinin %10’u Avrupa İmar ve Kalkınma Bankasına, hisselerinin

%1,3'ü Sermaye Piyasaları birliğı ve geriye kalan hisselerin %8,1 kısmı diğerk şirketlere (Bankalar, Borsa İstanbul, Döviz şirketleri) aittir.

Tablo 14: Borsa İstanbul Anonim Şirketi 2013-2018 Kar/Zarar durumu

YIL	Vergi Öncesi Kar/Zarar (₺)	Ödenen vergi ve Diğerk Yükümlölükler (₺)	Vergi Sonrası Kar/Zarar Milyon ₺
2013	37.375.100	13.398.709	23.976.391
2014	106.466.571	12.320.816	94.145.755
2015	352.000.000	96.000.000	256.000.000
2016	374.000.000	99.000.000	276.000.000
2017	541.565.000	121.927.000	419.638.000
2018	1.358.797.000	185.254.000	1.173.543.000

Kaynak: BİST, 2019

3.6.7. Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi

Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi, hızlı bir ekonomik kalkınma sağlamak için esnaf-sanatkâr ve küçük işletme sahiplerine destek olmak amacıyla 1933 tarihli ve 2284 sayılı “Halk Bankası ve Halk Sandıkları Kanunu” Kapsamında kurulmuştur. Halk bankasının asıl kurulma amacı büyük sanayi işletmeleri ile küçük esnafa ihtiyaçları olan krediyi ucuza vererek bunların likidite ihtiyacını karşılamaktır. 1992 yılında Türkiye Öğretmenler Bankası 1993 yılında Sümerbank ve 1998 yılında Etibank gibi bankalar Türkiye Halk Bankası’na devredilmişlerdir (Halkbank, 2019).

Halk Bankası Anonim Şirketi 2016 yılında %51,11 oranındaki hissesinin özelleştirme kapsamından çıkarılarak 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı kanun ile Türkiye Varlık Fonu’na aktarılmasına karar verilmiştir (TVF, 2019).

3.6.8. Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü

Türkiye dünyanın en büyük bor madenleri rezervlerine sahip bir ülkedir. Türkiye çok kritik öneme sahip olan bu madeni etkin kullanılmasını sağlamak amacıyla Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü kurmuştur. Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü kalıcı

bir büyüme hedefi amaçladığı için dünyanın en büyük merkezleriyle ortaklıklar kurarak bor içeren ürünlerin verimli ve etkin kullanılmasına destek sağlamaktadır. Finlandiya’da kurulan AB Etiproducts OY ile birlikte İskandinavya, Doğu Avrupa, Rusya ve Afrika ülkeleri pazarlarında bor ve bor ürünlerinin pazarlaması, satış ve lojistik faaliyetleri yapmaktadır (ETİMADEN, 2019).

Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü 24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla Türkiye Varlık Fonu’na Aktarılmasına karar kılınmıştır (TVF, 2019).

3.7. TÜRKİYE VARLIK FONU’NUN DENETİMİ

Sayıştay denetimi, denetlenen idarenin dışında ve ondan bağımsız olarak iç kontrol sisteminin kalitesi ve idarenin iç kontrol sistemi çerçevesinde ortaya konulan ilke ve standartlara ne derece uyduğu, idarenin mali tablolarının, hesap ve işlemlerinin doğruluğu, idarenin etkinliği ve verimliliği konusunda güvence sağlayan bir denetimdir. Sayıştay, yüksek denetim ya da dış denetim ile kamu kaynaklarının etkin, ekonomik ve verimli bir şekilde mevcut yasal düzenlemelere uygun olarak kullanıp kullanılmadığının tespit edilmesi konusunda parlamentoya yardımcı olmaktadır (Budak ve Eroğlu 2013: 75). 5018 Sayılı Kamu Mali Yönetimi Kanunu’na göre denetim Türkiye Büyük Millet Meclisi Adına Sayıştay yapmaktadır (25326 Sayılı Resmi Gazete, 2003).

26 Ağustos 2016 yılında “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile birlikte devlete ait olan kuruluşların hazineye ait bütün hisseleri “Türkiye Varlık Fonu’na” aktarılmıştır. Ülkenin önemli kamu kuruluşlarının bu fona aktarılması bu kuruluşların denetimini tartışılır hale getirilmiştir. 6741 sayılı kanunun 6. maddesinde Türkiye Varlık Fonunun denetimi nasıl yapılacağı belirtilmiştir. Buna göre;

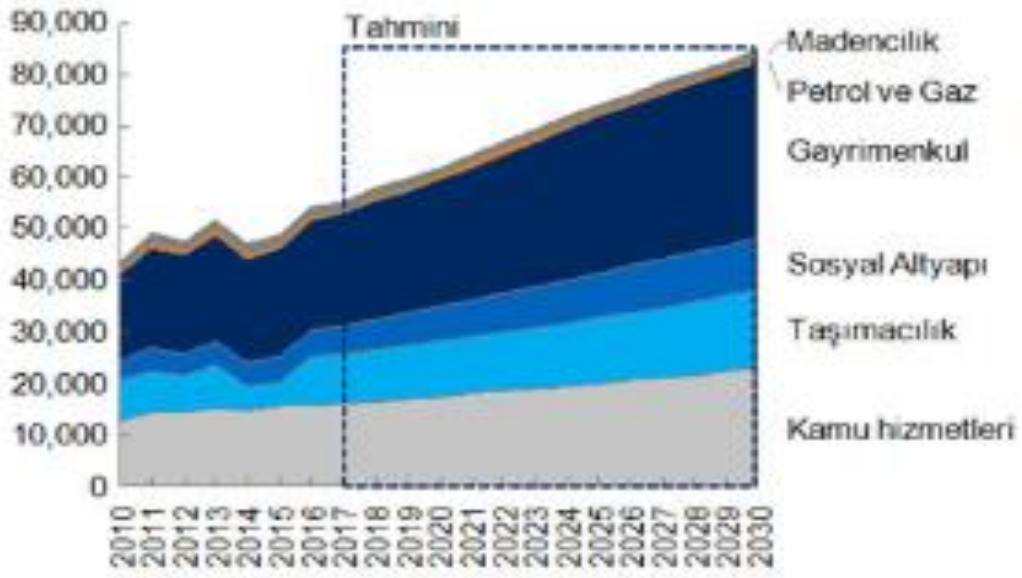
- Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonlar bağımsız denetime tabidir. Şirket, 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyacaktır.

- 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, cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetlenecektir. Denetim sonucunda hazırlanacak rapor her yıl haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulacaktır.
- Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler 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, birinci ve ikinci fıkralar kapsamında hazırlanan ve Başbakanlık tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenecektir.

Yukarıdaki kanun hükümlerine göre Türkiye Varlık Fonu bağımsız denetim tarafından ve Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından denetlenecektir. Yapılan bu denetimler faaliyetlerin daha şeffaf olmasını ve kamuoyu ile paylaşılması da Türkiye Varlık Fonu'nun güvenilirliğini arttırılacaktır. Oluşturulacak bir internet sitesiyle de belirli zaman aralıklarıyla bilgilendirme raporlarını paylaşmak, yatırım alanları ve yapılacak yatırımlar hakkında bilgi verilmesi Türkiye Varlık Fonu'nun yabancı yatırımcılarında nezdinde etkinliğini ve güvenilirliğini arttıracaktır (Yalçiner ve sürekli, 2016: 26).

3.8. TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN YATIRIMI VE DİĞER FONLAR İLE OLAN İŞBİRLİĞİ

Türkiye kalkınmasını hızlı bir şekilde arttırmak için her yıl 70 milyar dolarlık planlanmış altyapı yatırımı yapmayı amaçlamıştır. Türkiye özel sektör ve kamu eliyle gelecek 10 yıl içerisinde altyapı çalışmalarına yaklaşık olarak 1 trilyon dolar yatırım yapmak ve rekabet gücünü arttırmak için yüksek hedefler belirlemiştir.



Grafik 6: Varlık Sınıfına Göre Fiili ve Tahmini Altyapı Harcaması(Milyar Dolar)

Kaynak: TVF, 2019.

Tablo 15: Büyüklüğüne Göre Planlanmış Projeler

Proje adı	Sektör	Büyüklük(Milyar Dolar)
Akkuyu nükleer enerji santrali	Enerji	20
Sağlık Kampüsü Projeleri	Sosyal Altyapı	16.1
Sinop nükleer enerji santrali	Enerji	16
Üçüncü İstanbul Havalimanı	Taşımacılık/Havalimanı	6.9
Gebze-İzmir Otoyolu	Taşımacılık/Yol	6.3
Çanakkale Boğazı Köprüsü ve Kınalı-Balıkesir Otoyolu	Taşımacılık/Yol	6
Eskişehir Kömür Yakıtlı Termik Enerji Santrali	Enerji	5
Ankara-İstanbul Yüksek Hızlı Treni	Taşımacılık/Tren Yolu	3.9
İstanbul Büyük Tüneli	Taşımacılık/Yol	3.5
Kuzey Marmara Otoyolu ve Üçüncü Köprü	Taşımacılık/Yol	3.4

Kuzey Marmara Otoyolu-Asya Bölümleri	Taşımacılık/Yol	1.7
--------------------------------------	-----------------	-----

Kaynak: TVF, 2019.

Türkiye Varlık Fonu Rusya'nın Doğrudan Yatırım fonu ile mutabakat anlaşması imzalamıştır. İslam Kalkınma Bankası ile de çerçeve anlaşması imzalamıştır. Yine aynı şekilde Bahreyn varlık fonu başkanı Türkiye Varlık Fonu ile birlikte ortak yatırım gerçekleştirmeyi değerlendireceklerini dile getirmiştir(Hürriyet, 2017).

Türkiye Varlık Fonu, Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ile yaptıkları anlaşma ile 1 milyar dolarlık ortak bir yatırım fonu kurulmasına karar verilmiştir. Yapılan anlaşma ile kurulacak fona ilk etapta 500 milyon dolar aktarılacak bu aktarılan para ile Türkiye ve Rusya arasında ticari, ekonomik ve yatırım imkânlarını artıracak verimli projelere kaynak olarak aktarılması amaçlanmaktadır(Sputnik, 2018).

3.9. ULUSAL VARLIK FONLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE FAYDALARI

Varlık fonları Türkiye ekonomisinin büyümesine katkılar sağlayacaklardır. Türkiye gelişmekte olan bir ülke olduğu için her zaman yabancı finansmana ihtiyaç duymaktadır. Ayrıca ekonomik kriz dönemlerinde ülkenin bu krizlerden başarılı bir şekilde kurtulmasına yardımcı olmaktadır. Varlık fonları diğer yabancı yatırımcılar aksine krizin olduğu zamanlarda konjonktürden farklı olarak işlemekte ve yatırım yapmaktadırlar. Yabancı Varlık fonları yaptıkları bu yatırımlarla krizdeki ülkelere yardımcı olmaktadır (Güçlü, 2018: 43-44).

Ulusal varlık fonları 2007 krizi sonrasında ve diğer küresel krizlerin arttığı dönemlerde etkin kaynak dağılımı ile ekonomide dengeyi sağlamaya çalışmışlardır. Ulusal varlık fonları, gelirin gelecek nesiller üzerinde eşit dağılımını sağlarlar ve kuruldukları ülkelerin sosyal refahını artırma çabasına girmektedirler. Fonlardan sağlanan fazla gelirlerin ülkeler arasında etkin dağılımı ve fonların geri çekilmesinin sınırlı olması uzun vadeli yatırımların gerçekleşmesine katkı sağlar (Bayar ve Yıldırım, 2013: 74).

Yabancı Varlık Fonlarının ülkemiz ekonomisine olumlu etkileri yanında çok olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Bunlar;

- Yabancı ülkelerin ulusal varlık fonları vasıtasıyla Türkiye için kritik seviyede önemli olan sektörlerle yatırım yaparak stratejik faydalar elde edebilmektedirler.
- Devletin kontrolünde ve denetiminde olduğu için ülkenin ekonomik refahı için değil de politik hedefler için kullanılabilirler. Bu yüzden küresel rekabette bir politika aracı ve güç olarak kullanılabilir. Yani Türkiye'nin güvenliğini ve ekonomisi üzerine büyük risk oluşturabilmektedir.
- Denetimlerinin ve şeffaflıklarının az olması nedeniyle bu fonları kontrol etmek zordur. Bu nedenle ülke içindeki rekabeti bozabilmektedirler.
- Bazı ulusal varlık fonları hisse senedi almaktadır. Bu varlık fonları hisseleri ilk aldıkları zaman hızlı bir şekilde değer kazanmaktadırlar. Bu tür hızlı fiyat değişimleri finans piyasalarında balon etkisi oluşturmaktadırlar.
- Yabancı varlık fonları ülkenin tam ihtiyacı olduğu zaman çekilebilirler. Bu da zaten ülke ekonomisinin kötü olan durumunu daha da kötüleştirebilmektedir.
- Ulusal varlık fonu yatırımcılarının politik hedefleri için bu fonları stratejik olarak kullanılması olasıdır. Şirketlerin hisselerinin değerini maksimize edecek şekilde hareket etmelerine neden olan hissedarlara da bağlıdır. Hissedarlar olarak ulusal varlık fonları stratejik olarak önemli endüstrilerin kontrolünü sağlamak, teknolojiyi, başka önemli bilgileri elde etmek ve ev sahibi devletler üzerinde doğrudan ya da dolaylı olarak etki etmek için bu fonları araç kullanabilirler. Olumsuz etki olarak sıralanabilir (Cohen, 2009:717-719).

3.10. TÜRKİYE VARLIK FONU'NA ELEŞTİRİLER

İlk olarak Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşuna yönelik eleştirilerin başında varlık fonları birikimleri artan ülkelerin yabancı ülkelere yatırım yapmak için kullanmaktadırlar. Türkiye Cumhuriyeti ise birikimleri olmayan ve hatta cari açığı ve bütçe açığı olan bir ülkedir. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonu yatırım yapmak için değil borç alabilmek için kurulan bir fondur. Temel amacı borç ile sermaye almak olan bu sistem, fazla cari açık ile ekonomik krizleri önlemek ve ekonominin

büyümesini destekleyecek nitelikte olmayıp bu olumsuz etkileri besleyecektir (Özkul, 2017).

Ulusal varlık fonları 1950 yılından itibaren var olmakla birlikte son yıllarda artmışlardır. Bu durum bir yandan piyasalarda etkinliği artırırken bir yandan da endişelere neden olmuştur. İstikrar sağlama fonksiyonu ile ekonomide dalgalanmaları önlerken, uygulamaları ile bazen piyasalarda fazla dalgalanmalara neden olmaktadır. Varlık fonlarının çok büyük olması ve şeffaflığa sahip olmaması piyasalarda dalgalanmalara neden olacaktırlar. Varlık fonlarının portföy dağılımları bilinmemesine rağmen risk- getiri amaçları haricinden diğer faktörleri benimsememelerinden endişelenmektedirler. Fonların ulusal güvenliği tehlikeye sokması, uluslararası finansal mimariyi etkilemesi, ekonomik bir güç olarak diğer ülkelere zarar vermesi fonların eleştirilmesine neden olmuştur (Bayar ve Yıldırım, 2013: 74).

Türkiye Varlık Fonu büyük yatırımların finansman ihtiyacını karşılamak amacı ile kurulmuştur. Ancak Türkiye Varlık Fonu 1994 ve 2001 krizlerine etkisi az olsa da o dönemdeki bütçe dışı fonlara benzetilmesidir. Kamu gelirleri ile kamu harcamalarının tek bir bütçe üzerinde yürütülmesi daha iyidir. TVF kaynak bulmak için borçlanmaya ihtiyaç duyacaktır. Bu da piyasada devlet hazinesine rakip olmasına neden olacaktır. Bunun sonucunda hazinenin faizleri yükselmesine neden olacak ve hazinenin borçlanma maliyetlerini artıracaktır (Özkul, 2017).

Türkiye Varlık Fonu'nun denetimine yönelik eleştirilerde yapılmaktadır. TVF tamamı kamu kaynaklarından oluşmasına rağmen, kamu kuruluşlarının gerçekleştirdikleri faaliyetleri bütçe ve yasalara uygun olarak denetimi Türkiye Büyük Millet Meclisi adına denetleyen Sayıştay'ın denetiminde değildir (Atasoy, 2018:133-134).

SONUÇ

Ulusal varlık fonları ilk önceleri petrol zengini olan ülkeler tarafın ihraç ettiği petrol gelirlerini çeşitli yerlerde değerlendirmek amacıyla kurulmuştur. Bu fonları kurmalarının en büyük sebebi de tek gelir kaynakları olan tükenebilen petrol ve doğalgazın yerine gelecekte yenilenebilir kaynaklar alacak olmasıdır. İşte bu yüzden petrol zengini ülkeler emtia ihracatından elde ettikleri gelirlerin fazla olan kısmını değerlendirmek amacıyla fonlar kurmuşlardır. Bu kurdukları fonlar ile farklı sektörlerle yatırımlar yaparak ekonomik kaynaklarını çeşitlendirmişlerdir. Bu fonların başarılı olduğunu gören diğer ülkelerde varlık fonları kurmaya başlamışlardır. Daha sonraki zamanlarda bu fonlar hızlı bir şekilde büyüyerek çeşitlenmeye başlamıştır. Emeklilik fonları ya da ihracat fazlalarını değerlendirmek amacıyla fonlar kurulmuştur. Bu fonlar ile ülkeler yatırım yaptığı ülkeler üzerinde etkinliğini artırmış hem de gelecek kuşaklara refahı aktarmayı istemişlerdir. Ayrıca ekonomilerinin konjonktürel dalgalanmalara karşı korumaya çalışarak istikrarlı bir şekilde büyümesini sağlamaya çalışmışlardır.

Varlık fonlarına karşı bazı endişelerde bulunmaktadır. Bu fonların şeffaflığa sahip olmamaları ve çok büyük oranlarda olması nedeniyle ekonomik dalgalanmalara neden olabilmekte ve bu fonlara sahip olan ülkeler diğer ülkeler aleyhine faaliyetler yapılabilmektedir. Yani fon sahibi ülkeler yatırım yaptığı ülkelerin zor durumlarından yararlanarak yatırım bahanesiyle yatırım yaptıkları ülkelerin kritik sektörlerine sızabilirler. Bu da yatırım yapılan ülkenin ulusal güvenliğini tehlikeye sokabilmektedir. Yine aynı şekilde fon sahibi ülke yatırım yaptığı ülkede herhangi bir kriz zamanında yatırım yaptığı ülkeden geri çekilmesi durumunda zaten ekonomik krizde olan ülkeyi daha ciddi bir şekilde etkileyecektir.

Dünya üzerinde yaklaşık 40 ülkede 81'e yakın fon bulunmakta ve başarılı bir şekilde etkinlikleri sürmektedir. Bu fonların toplam büyüklükleri 7.903.332.529.202 milyon dolardır. Türkiye'de de tasarruf yetersizliği nedeniyle bazı projeler yapılmamaktaydı. Türkiye ekonomik olarak büyümek ve dış politikada daha fazla söz sahibi olmak için varlık fonu kurmaya ihtiyaç duymuştur. Aynı şekilde piyasalarda oluşan ekonomik dalgalanmalarını en aza indirmek, gelir kaynaklarını çeşitlendirerek daha güçlü bir ekonomiye sahip olmak, yazılımda geri olan ülkeyi

ilerletmek ve her ülke için önemli olan savunma sanayi gibi teknoloji yoğun olarak kullanılan sektörlerde uzmanlaşmış, katma değeri olan bir üretim yapmak için bir zorunluluk haline gelmiştir. Bunu gören Türkiye büyük altyapı yatırımları gerçekleştirmek, savunma sanayisinde bağımlılığı azaltmak ve büyük yatırım projeleri gerçekleştirmek için 2016 yılında varlık fonu kurulmuştur. Bazı fonlar ve kamuya ait bankalar fona aktarılmıştır. Ancak burada bakılması gereken varlık fonu kuran ülkelerin neredeyse hepsi bütçe fazlası veren ülkeler olmaktadır. Ancak Türkiye ise sürekli bütçe açığı veren bir ülkedir. Bu nedenle fonun ne kadar etkili olacağı şimdiden eleştirilmeye neden olmaktadır. Türkiye’de kamu kesimine ait kamu kuruluşları elindeki fazla kaynakları değerlendirmemekte ve elinde tutmaktadır. Bu nedenle bu kaynaklar ekonomiye kazandırılmadığı için ekonomi büyümesine hiçbir katkısı yoktu. Devlet bu kaynakları ekonomiye kazandırmak ve atıl kalmasını önlemek için varlık fonu kurulmasını sağlayarak bu kaynakların hepsi çeşitli yerlerde değerlendirmek için bu fona aktarılmıştır.

Dünyada meydana gelen ekonomik ve finansal krizler ülkelerin ekonomileri üzerinde ciddi hasar oluşturmuştur. Bu ekonomik krizler varlık fonu olan ülkeleri daha az etkilemiştir. Çünkü varlık fonu olan ülkeler bu fonlarını kullanarak ekonomilerine müdahalelerde bulunmuşlardır. Türkiye’de varlık fonu kurarak gelecekte oluşacak ekonomik krizlere hızlı bir şekilde müdahale ederek krizlerin ülke ekonomisi üzerinde oluşturacağı tahribatı en aza indirebilecektir.

Türkiye Varlık Fonu’nun kurulmasıyla ülkenin ihtiyaç duyduğu savunma sanayisi malzemeleri ülke içinde üretilecektir. Bu da ülkenin güvenliğini doğrudan ilgilendiren savunmanın yerlileştirilmesini sağlayacaktır. Ülke kendi savunması için üretim yapması hem istihdamı artıracak hem de ülkenin en büyük ithalat kalemlerinden biri olan savunma araçlarının ülke içinde üretilmesinden dolayı ithalatı azalmış olacaktır. Bu da bütçe üzerinde olumlu etki yarattığı için ekonomik büyümenin artmasını sağlayacaktır.

Türkiye Varlık Fonu’nun kurulma gerekçelerinden bir tanesi olan büyük altyapı projelerinin gerçekleştirilmesi hem istihdamın artması hem de ekonominin büyümesinde kısa dönemde olumlu etkileri olabilmektedir. Ancak uzun dönemde ülke

bu altyapı projelerini gerçekleştirmek için dışardan malzeme ithal etmesi nedeniyle ülkenin büyümesini olumsuz etki yaratacaktır.

Türkiye Varlık Fonu’nun denetimi Sayıştay tarafından gerçekleştirilememektedir. Bu da varlık fonunun şeffaf ve hesap verilebilirliğinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Yine aynı şekilde varlık fonunun sermayesinin nerelere harcandığı ve niçin harcandığı bilinmediğı için ciddi şekilde eleştirilere maruz kalacaktır.

Türkiye Varlık Fonu internet sitesine bakıldığı zaman yaptığı ve yapacağı yatırımlardan hiç bahsedilmemiştir. Bu da varlık fonunun kurulduğu günden beri hiçbir yatırım gerçekleştirilmediğı kuşkusu ortaya çıkmaktadır. Yine aynı şekilde varlık fonu kamuoyunu bilgilendirmek için yıllık faaliyetlerini paylaşmamakta ve ana sayfasında sadece hangi kaynaklardan kurulduğu ve hedefleri hakkında bilgi vermektedir.

Türkiye Varlık Fonu’nun şeffaflık ve güvenilirliğini arttırmak için düzenli olarak kamuoyu bilgilendirilmeli ve yıllık faaliyet raporları yayınlanmalıdır. Fonun internet sitesi sürekli yenilenerek istenilen bilgiye hızlı bir şekilde ulaşılmalıdır.

KAYNAKÇA

- Akbulak, Sevinç ve Akbulak, Yavuz (2008), Ulusal Varlık Fonları, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C:25, S:2 ss.237-267.
- Akyol, Mehmet ve Hayaloğlu, Pınar (2017), Kurumsal Yapının Ülkelerin Varlık Fonları Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi, *International Journal of Disciplines Economic and Administrative Sciences Studies*, C:3, S:4 ss.270-279.
- Aykırı, Hasan (2011), Ulusal Refah Fonları; Risk mi Fırsat mı? SDE- Stratejik Düşünce Enstitüsü Analiz.
- Atasoy, Berkhan (2018), Dünyadaki Varlık Fonları ve Ülke Ekonomilerine Katkıları: Türkiye Modeli, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Budak, Tamer ve Eroğlu, Onur (2013), Bölgesel Kalkınma Ajanslarının Denetiminde Sayıştay'ın Rolünün Değerlendirilmesi, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C:18, S:2 ss.65-84.
- Bayar, Yılmaz ve Yıldırım, Murat (2013), Ulusal Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar: Santiago Prensipleri, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar dergisi, C:50, S:585 ss.67-79.
- BİST, Borsa İstanbul Anonim Şirketinin Ortaklık Yapısı (2019), <https://www.borsaistanbul.com>, Erişim: 10.04.2019
- BİST, Borsa İstanbul Anonim Şirketi 2013-2018 Kar/Zarar Durumu (2019), https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/faaliyet_raporlari, Erişim: 10.04.2019
- Boru Hatları İle Petrol Taşıma Anonim Şirketi (2019), <https://www.botas.gov.tr/Sayfa/mali-durumumuz/44>, Erişim: 12.03.2019
- Borsa İstanbul Anonim Şirketi (2019), https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/faaliyet_raporlari Erişim: 04.05.2019
- BOTAŞ, Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketinin Sermaye Değişim Tablosu (2019), <https://www.botas.gov.tr/Sayfa/mali-durumumuz/> Erişim: 25.03.2019
- Cohen, J. Benjamin(2009), "Sovereign Wealth Funds and National Security: The Great Tradeoff", *International Affairs*, C:85, S:4 ss.713-731.
- Clark, G. L., & Monk, A. H. (2010), The legitimacy and governance of Norway's sovereign wealth fund: the ethics of global investment. *Environment and Planning A, SAGE Journals*, C:42, S:7, 1723-1738.

- Clark, Peter B. ve Monk, Ashby. H. B. (2015) “Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions” SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2667974> Erişim: 15.04.2019
- Eğilmez, Mahfi (2019), <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html> Erişim: 10.02.2019
- European comission, SWF (2019), http://ec.europa.eu/finance/capital/thirdcountries/sovereign_wealth_funds/index_en.htm Erişim: 20.04.2019
- Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü (2019), <http://www.etimaden.gov.tr> Erişim: 01.04.2019
- Farrel, Diana ve diğeri (2007), “*The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity Are Shaping Global Capital Markets*”, McKinsey Global Institute, San Francisco: McKinseyandCo. s.27.
- GİC, Singapur Yatırım Portföyü’nün Politika Portföyü Dağılımı (2019), <https://www.gic.com.sg/investments/investment-framework/> Erişim: 19.02.2019
- GİC, Singapur Yatırım Portföyü’nün Coğrafi Dağılımı (2019) <https://www.gic.com.sg/investments/performance/> Erişim: 17.02.2019
- Güçlü, Mehmet(2018), Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi için bir Değerlendirme, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, C:9, S:1 ss.39-53.
- Halk Bankası, Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi (2019), <https://www.halkbank.com.tr/> Erişim: 28.04.2019
- Hürriyet, Türkiye Varlık Fonu’nun Yatırımı ve Diğeri Fonlar İle Olan İşbirliği (2017), <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/son-dakika-norvec-devlet-fonu-1-trilyon-dolara-ulasti-40573700> Erişim Tarihi 24.02.2019 Erişim: 16.03.2019
- IWG, (2008), “Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices “Santiago Principles”, <http://www.iwgswf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf> Erişim: 03.02.2019
- IFSWF, Santiago Prensipleri (2019), <http://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles> Erişim: 01.01.2019
- IFSWF, Libya Yatırım Otoritesi (2019), <https://www.ifswf.org/member-profiles/libyan-investment-authority> Erişim: 14.02.2019
- Köksal, Fazıl (2019), <http://www.telekomculardernegi.org.tr/haber-7300-turk-telekom-neden-zarar-etti.html> Erişim: 10.03.2019
- Karagöl, Tanas E. ve Koç, Emre Y.b(2016). Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu, *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı(SETA)*, S:169, 1-28.

- Kaminski, Tomazs (2017), "Sovereign Wealth Fund Investment in Europe as an Instrument of Chinese Energy Policy", *Energy Policy*, S:101, ss.733-739.
- Kavcıoğlu, Şahap (2018), Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, C:10, S:18 ss.87-109.
- Kuzey Yatırım Otoritesi (2019), <http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/Overview.aspx> Erişim: 17.02.2019
- Karasioglu, Fehmi ve Göktürk, İbrahim E. (2017), Varlık Fonu Temel Stratejisi ve Türkiye Örneği, *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, C:6, S:12 ss.100-109.
- Kayran, Meltem (2017), Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme, *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, C:14, S:56 ss.55-90.
- Makhlouf, H. H. (2010). Sovereign Wealth Funds. *International Journal of Government Financial Management*, C:10, S:1 ss.1-35.
- Marchick, David, (2008), *Sovereign Wealth Funds And National Security*, OECD/ City of London Conference, 31 Mart 2008, The Carlyle Group, Global Private Equity. ss. 5-6.
- Marchick, David M. ve Slaughter, Matthew J. (2008), *Global FDI Policy Correcting A Protectionist Drift*, Council on Foreign Relations: New York
- NBİM, Hükümet Emeklilik Fonu Yatırım Stratejisi (2019), <https://www.nbim.no/en/investments/> Erişim: 08.03.2019
- Okumuşoğlu, Yakup Türkiye Varlık Fonu Kuruldu, Peki ya Etkileri (2019), <https://bianet.org/bianet/hukuk/178010-turkiye-varlik-fonu-kuruldu-peki-ya-etkileri> Erişim: 22.02.2019
- Özdemir, M. Gökhan, M. Kaya, M ve Işık M. Bayram(2018), Ulusal Varlık Fonlarına Genel bir Bakış: Türkiye Deneyimi, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S:58 ss.143-159.
- Özgül, Hüseyin B. (2018), Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- PTT, Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketinin 2013-2017 Kar/Zarar Durumu (2019), https://www.ptt.gov.tr/Sayfalar/Kurumsal/BilgiBankasi.aspx#ptt_mali_yapi Erişim: 01.01.2019
- SWFI, Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksinin İlkeleri (2019), <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/4th-quarter-2016-lmt> Erişim: 15.06.2019

- SWFI, En Büyük Varlık Fonları ve Bu Varlıklarının Değerleri (2019), <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings> Erişim: 15.01.2019
- Sputnik, Türkiye Varlık Fonu'nun Yatırımı ve Diğer Fonlar İle Olan İşbirliği (2018), <https://tr.sputniknews.com/ekonomi/201804041032898895-rusya-turkiye-1-milyar-dolar-ortak-yatirim-fonu-aciyor/> Erişim: 12.05.2019
- Sarsıcı, Erkan, Değirmenci, Bekir ve Öztürk, Cahit (2017), Sermaye Piyasalarına Yeni Bir Kavram Olarak Giren Türkiye Varlık Fonu Yönetimi, *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, C:3, S:1, ss.51-58
- Şimşek, Orhan (2015), Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi: Küresel Ekonomi-Politik bir İnceleme, *Atılım Sosyal Bilimler Dergisi*, C:5, S:2 ss.106-144.
- Truman, Edwin M.(2007), " Sovereign Wealth Funds: The Need for Greater Transparency and Accountability", *Peterson Institute for International Economics*, N:6, ss.1-9.
- Truman, Edwin M. (2008), "A Blueprint for sovereign Wealth Fund Best Practices", *Peterson Institute for International Economics*, N:3, ss. 1-21.
- Türk Telekom, Türk Telekom Anonim Şirketinin Ortaklık Yapısı (2019), <https://www.turktelekom.com.tr/hakkimizda/Sayfalar/ilk-bakista-turk-telekom.aspx> Erişim: 20.03.2019
- Türk Telekom, Türk Telekom Anonim Şirketinin 1998-2018 Kar-Zarar Durumu (2019), <http://www.telekomculardernegi.org.tr/haber-7300-turk-telekom-neden-zarar-etti-.html> Erişim: 19.03.2019
- Türk Telekom, Türk Telekom Anonim Şirketinin 1998-2018 Kar-Zarar Durumu (2019), <http://www.telekomculardernegi.org.tr/haber-7300-turk-telekom-neden-zarar-etti-.html> Erişim: 10.03.2019
- Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (2016), T.C. Resmi Gazete 29813, 26 Ağustos
- Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu (2003), T.C. Resmi Gazete 25326, 24 Aralık
- Türkiye Varlık Fonu A.Ş. (2019), <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5> Erişim: 20.01.2019
- Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi (2019), <https://www.halkbank.com.tr/> Erişim: 09.04.2019
- Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (2019), <http://www.tpao.gov.tr/?mod=kurumsal&contID=76> Erişim: 07.01.2019
- TGS, Turkish Ground Services (2019), <https://www.tgs.aero/> Erişim: 15.01.2019

- THY, Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı Yönetim Üyeleri (2019), <http://investor.turkishairlines.com/tr/mali-veriler/faaliyet-raporlari/1/2018/tum-donemler> Erişim: 22.03.2019
- THY, Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı İş Ortakları (2019), http://investor.turkishairlines.com/documents/ThyInvestorRelations/2018_12_Aylik_Finansal_Rapor_-_TL.pdf Erişim: 22.02. 2019
- TPAO, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı Kar/Zarar Durumu (2019), <http://www.tpao.gov.tr/#1> Erişim: 24.03.2019
- TVF, Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin Portföyü (2019), <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5> Erişim: 21.02.2019
- Yalçın, Kürşat ve Sürekli, A. Murat(2016), Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği, *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C:17, S:3 ss.1-29
- Weiss, Martin A. (2008), *Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issue for Congress*, Congressional Research Service, www.swfinstitute.org/what-is-a-sw/ Erişim: 15.02.2019
- T.C. Resmi Gazete, “Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi” 10 Temmuz 2018, Sayı: 30474, Cumhurbaşkanlığı Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Yönetim Kurulunun Listede Belirtilen Başkan Vekili ve Üyelerden Oluşmasına ve Genel Müdürlüğe Zafer Sönmez’in Atanması Hakkında Karar, 11 Eylül 2018, Sayı:163, Cumhurbaşkanlığı Basımevi, Ankara