



SIVAS CUMHURİYET ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Muhasebe, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı

**TÜRKİYE’NİN VARLIK FONU DENEYİMİ VE SEÇİLMİŞ
ÜLKE UYGULAMALARIYLA KARŞILAŞTIRMALI BİR
DEĞERLENDİRME**

Yüksek Lisans Tezi

Mehmet Fatih GÜLDEŞ

Sivas
Temmuz 2021

SİVAS CUMHURİYET ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Muhasebe, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı

**TÜRKİYE’NİN VARLIK FONU DENEYİMİ VE SEÇİLMİŞ
ÜLKE UYGULAMALARIYLA KARŞILAŞTIRMALI BİR
DEĞERLENDİRME**

Yüksek Lisans Tezi

Mehmet Fatih GÜLDEŞ

Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Merve TUNCAY

Sivas

Temmuz 2021

ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI

Sivas Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü bünyesinde hazırladığım bu Yüksek Lisans tezinin bizzat tarafımdan ve kendi sözcüklerimle yazılmış orijinal bir çalışma olduğunu ve bu tezde;

1. Çeşitli yazarların çalışmalarından faydalandığımda bu çalışmaların ilgili bölümlerini doğru ve net biçimde göstererek yazarlara açık bir şekilde atıfta bulunduğumu;
2. Yazdığım metinlerin tamamı ya da sadece bir kısmı, daha önce herhangi bir yerde yayımlanmışsa bunu da açıkça ifade ederek gösterdiğimi;
3. Başkalarına ait alıntılanan tüm verileri (tablo, grafik, şekil vb. de dahil olmak üzere) atıflarla belirttiğimi;
4. Başka yazarların kendi kelimeleriyle alıntıladığım metinlerini, tırnak içerisinde veya farklı dizerek verdiğim yine başka yazarlara ait olup fakat kendi sözcüklerimle ifade ettiğim hususları da istisnasız olarak kaynak göstererek belirttiğimi,

beyan ve bu etik ilkeleri ihlal etmiş olmam halinde bütün sonuçlara katlanacağımı kabul ederim.

26/07/2021

Mehmet Fatih GÜLDEŞ

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın yürütülmesi sırasında bana yardımcı olan ve desteğini esirgemeyen tez danışmanım sayın Dr. Öğr. Üyesi Merve TUNCAY başta olmak üzere, akademik alanda örnek aldığım rahmetli eniştem Dr. Öğr. Üyesi Ergün PEHLİVAN ve desteklerini esirgemeyen sevgili aileme ve nişanlıma sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Mehmet Fatih GÜLDEŞ



İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
TABLO LİSTESİ	v
ŞEKİL LİSTESİ	vii
ÖZET	ix
ABSTRACT	xi
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
1. ULUSAL VARLIK FONU	3
1.1. Ulusal Varlık Fonlarının Tanımı ve Amacı	3
1.1.1. Tanımı	3
1.1.2. Amaçları	4
1.2. Ulusal Varlık Fonlarının Kuruluşu ve Gelişim Süreci	6
1.3. Ulusal Varlık Fonları Türleri	9
1.3.1. Amaçlarına Göre	9
1.3.1.1. İstikrar Fonları	10
1.3.1.2. Tasarruf Fonları	10
1.3.1.3. Kalkınma Amaçlı Varlık Fonları	11
1.3.1.4. Rezerv Yatırım Fonları	12
1.3.1.5. Emeklilik İhtiyat Fonları	13
1.3.2. Kaynağına Göre	14
1.3.2.1. Emtia Varlık Fonları	14
1.3.2.2. Emtia Dışı Varlık Fonları	15
1.4. Ulusal Varlık Fonlarına Yönelik İktisadi Tartışmalar	16
1.5. Ulusal Varlık Fonlarının Yararları ve Sakıncaları	19
1.5.1. Yararları	19
1.5.2. Sakıncaları	20
1.6. Ulusal Varlık Fonlarının Yönetimi ve Denetimi	21
1.6.1. Yönetimi	21
1.6.2. Denetimi	22
1.6.2.1. Uluslararası Denetleme ve Şeffaflık Derecelendirmesi	23

1.7. Ulusal Varlık Fonlarına İlişkin Yasal Düzenlemeler	25
1.7.1. Santiago Prensipleri.....	25
1.7.2. OECD Egemen Zenginlik Beyanı	27
1.7.3. Avrupa Birliği Egemen Zenginlik Beyanı.....	27
1.8. Ulusal Varlık Fonlarının Yatırım Stratejileri	28
1.9. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Ekonomideki Yeri.....	30
İKİNCİ BÖLÜM	33
2. TÜRKİYE VARLIK FONU	33
2.1. Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluşu	34
2.2. Türkiye Varlık Fonu'nun Amacı, Kaynakları ve Özellikleri	35
2.2.1. Amacı	35
2.2.2. Kaynakları	36
2.2.3. Özellikleri	40
2.3. Türkiye Varlık Fonu'nun Yönetimi, Denetim Anlayışı ve İşleyişi	41
2.3.1. Yönetimi	41
2.3.2. Denetim Yapısı	43
2.3.3. İşleyişi.....	45
2.4. Türkiye Varlık Fonu'nun Güçlü ve Zayıf Yönleri	46
2.4.1. Güçlü Yönleri	47
2.4.2. Zayıf Yönleri	48
2.5. Türkiye Varlık Fonu'nun Stratejik Yatırım Kriterleri.....	49
2.6. Türkiye Varlık Fonu'nun Ekonomiye Mevcut ve Olası Etkileri.....	50
2.7. Türkiye Varlık Fonu'nun Kalkınma Fonu İle İlişkisi.....	52
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	55
3. TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN SEÇİLMİŞ ÜLKELER İLE	
KARŞILAŞTIRILMASI.....	55
3.1. Amaç ve Yöntem	55
3.2. Literatür Taraması	56
3.3. Seçilmiş Ülkelerdeki Varlık Fonu Uygulamaları	60
3.3.1. Avustralya Gelecek Fonu	61
3.3.2. Bahreyn Mumtalakat Yatırım Şirketi	64
3.3.3. Fransa Stratejik Yatırım Fonu	66

3.3.4. Malezya Khazanah Yatırım Şirketi	67
3.3.5. Rusya Doğrudan Yatırım Fonu	68
3.3.6. İtalya Stratejik Fonu (CDIP)	69
3.3.7. BAE Mubadala Yatırım Şirketi.....	71
3.3.8. Singapur Temasek Yatırım Şirketi	72
3.3.9. Çin Yatırım Şirketi	74
3.3.10. İran Ulusal Kalkınma Fonu	75
3.4. Seçilmiş Ülkelerdeki Varlık Fonu Uygulamalarının Karşılaştırılması	77
3.4.1. Kuruluş Amaçları	77
3.4.2. Yatırım Stratejisi	81
3.4.3. Ekonomik Büyüklük	83
3.4.4. Yönetim	85
3.4.5. Denetim	89
SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME	93
KAYNAKÇA	97
EKLER.....	105
Ek 1. Santiago Prensipleri	105
Ek 2. Türkiye Varlık Fonu Kanun Maddeleri	107
ÖZ GEÇMİŞ.....	113



TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1. Dünyada En Büyük 20 Ulusal Varlık Fonu Şirketi (Milyon Dolar)	9
Tablo 1.2. Santiago Uyumluluk Endeksi.....	24
Tablo 1.3. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi.....	24
Tablo 1.4. Varlık Fonlarının Kriz Döneminde Yapmış Oldukları Başlıca Yatırımlar (Milyar Dolar)	31
Tablo 2.1. Türkiye Varlık Fonu KİT'ler ve Taşınmazların Devri.....	38
Tablo 3.1. Seçilmiş Ülkeler ve Varlık Fonları	61
Tablo 3.2. İtalya Stratejik Fonu'na (CDIP) Devredilen Şirketler	70
Tablo 3.3. Kuruluş Amaçlarına Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması	79
Tablo 3.4. Yatırım Stratejilerine Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması ...	82
Tablo 3.5. Ekonomik Büyüklüklerine Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması	83
Tablo 3.6. Yönetime Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması	87
Tablo 3.7. Denetime Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması	91



ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 2.1. Türkiye Varlık Fonu A.Ş. Yönetim Yapısı.....	43
Şekil 2.2. Türkiye Varlık Fonu A.Ş. Denetim Yapısı.....	45
Şekil 2.3. Türkiye Varlık Fonu İşleyiş Şeması	46
Şekil 3.1. Avustralya Gelecek Fonu Alt Fon Grupları.....	62
Şekil 3.2. Avustralya Gelecek Fonu Yapılan Yatırımlar	64
Şekil 3.3. Mumtalakat Yatırım Şirketi Bünyesinde Gerçekleşen Yatırımlar.....	65





ÖZET

Ulusal varlık fonları, petrol-doğalgaz gibi doğal kaynak rezervlerine sahip olan ülkelerin rezerv fazlalıklarını değerlendirmek amacıyla ortaya çıkmıştır. Gelir kalemlerini ve yatırım alanlarını çeşitlendirmek amacıyla kurulan fonlar sayesinde, doğal kaynak fiyatlarındaki dalgalanmaların önüne geçmek istenmiştir. 90'lı yıllarda ortaya çıkan Asya kriziyle beraber, Asya kıtasında bulunan ülkeler ihracat gelirlerinden doğan fazlalıkların değerlendirilmesi ve korunması amacıyla ulusal varlık fonu şirketleri kurmaya başlamışlardır. İhracat gelir fazlası, varlık fonları bünyesine aktarılarak, ithalat artışının önüne geçilmesi amaçlanmıştır. 2016 yılında Türkiye’de kurulan Türkiye Varlık Fonu, yurtdışında önemli projelere destek sağlamak ve yabancı sermayenin yurtdışına çekilmesi amacıyla kuruluşunu gerçekleştirmiştir. Ulusal varlık fonlarının kuruluşu 20. yüzyılın sonlarından günümüze kadar hız kazanmıştır. Toplam değeri 7,5 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Küresel piyasada önemli bir yatırım kalemi haline gelen varlık fonlarının, hem kavramsal hem de uygulama açısından incelenmesi yapılmıştır. Seçilen 10 varlık fonu ile Türkiye Varlık Fonu, tablolar yöntemiyle karşılaştırılması yapılmış, hem yurtdışı piyasada hem de küresel piyasadaki olası etkileri detaylı bir şekilde incelenmiştir. Sonuç olarak, kuruluş açısından yeni bir varlık fonu olan Türkiye Varlık Fonu’nun, diğer varlık fonlarına göre yararları ve sakıncaları karşılaştırılmış, ülke ekonomisine olan katkısı değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Varlık Fonu, Ulusal Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu.



ABSTRACT

National wealth funds have emerged in order to utilize the surplus reserves of the countries that have natural resource reserves such as oil and natural gas. Thanks to the funds established to diversify income items and investment areas, it was aimed to prevent fluctuations in natural resource prices. With the Asian crisis that emerged in the 90s, countries in the Asian continent started to establish national wealth fund companies in order to evaluate and protect the surpluses arising from export revenues. It was aimed to prevent the increase in imports by transferring the export surplus to wealth funds. The Turkey Wealth Fund, which was established in Turkey in 2016, was established in order to support important domestic projects and to attract foreign capital to the country. The establishment of national wealth funds has accelerated since the late 20th century. Its total value has reached the level of 7.5 trillion dollars. Asset funds, which have become an important investment item in the global market, have been examined in terms of both conceptual and application. The comparison between the selected 10 wealth funds and the Turkey Wealth Fund was made using the tabular method, and their possible effects on both the domestic market and the global market were examined in detail. As a result, the benefits and drawbacks of the Turkey Wealth Fund, which is a new wealth fund in terms of establishment, compared to other wealth funds were compared and its contribution to the country's economy was evaluated.

Keywords: Wealth Fund, National Wealth Fund, Turkey Wealth Fund.



GİRİŞ

90'lı yılların sonuna doğru ortaya çıkan Asya Krizi sonrasında, gelişmiş ülkeler yatırım faaliyetlerini ve tüketimlerini yurtiçi tasarruflarından finanse edemez duruma gelmiş ve dışa bağımlılık artmaya başlamıştır. Ödemeler dengesinin bozulmasıyla devlet borçlanmaları bir hayli artarak, genel yatırım oranlarında düşüş ve yatırım verimliliğinde bozulmalar meydana gelmiştir. Bu dönemde gelişmekte olan ülkeler, ticaret dengesine ortak olmuş ve gelişmiş ülkelerin alacaklıları durumuna gelmiştir (Csoma 2015: 271).

2000'li yılların başlarında ise gelişmekte olan ülkelerin yurtiçi tasarruflarıyla birlikte fon yapılanması ivme kazanmış, 2008 krizinde bile ticaret hacmini 10 kat artırarak gelişimlerini sürdürmüşlerdir. Çin ve Hindistan'ın işgücünü artırmasıyla birlikte ihracatlarında artış meydana gelmiş ve emtialara duyulan ilgi özellikle Çin'de artış göstermiştir. Bu da emtia rezervleri olan ülkelerin gelişmesine ve ihracatlarının artmasına sebep olmuştur. Çin'in ihracatını yükseltmesi sebebiyle yabancı para rezervlerinde hızla artış sağlanmış ve revalüasyonu engellemek için tasarruf fonları oluşturulmuştur (Csoma 2015: 272).

Ulusal varlık fonlarının kuruluşunun 90'lı yılların sonunda hız kazanmasının sebebi olarak gösterilen bu süreç, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere birden çok varlık fonu kurulmasına sebep olmuştur.

Devletlerin zaman içinde tasarruf fazlalıklarını değerlendirme konusunda araç haline gelen ulusal varlık fonları, ellerinde bulundurdıkları varlıkların fazlalıklarını biriktirip, çoğaltmasını ve kaynaklarını uzun döneme yaymalarını sağlamıştır. Bu fonlar ülkelerin refah düzeylerinin artmasını sağlamak, bütçe açıklarını dengelemek, oluşacak kaynak kıtlığını dengelemek, yabancı rezervleri yönetmek amacıyla kurulmuşlardır (Yereli ve Yaman 2017: 74). Ulusal varlık fonlarını kuran ülkeler, istikrarın büyüyerek devam etmesini, sürdürülebilir refah seviyesinin korunarak kümülatif bir şekilde artmasını sağlamak istemişlerdir (Karasioğlu ve Göktürk 2017: 102).

Ülkeler, makroekonomik hedefler doğrultusunda, elinde bulundurduğu kaynakların değerlendirilmesi için çeşitli finansal kalemlere yatırım yapmayı istemektedir. Küresel krizlerden korunmak, yurtiçi ve yurtdışı yatırımlarda bulunmak ve kendi namlarıyla yatırım yapmaktan kaçınmak için ulusal varlık fonlarının kurulması hız kazanmıştır. Kuruluşundan günümüze kadar, varlık fonlarına sahip olan ülkeler yatırımlarını çeşitlendirmiş, kriz dönemlerinde yaşanılacak olası dalgalanmalardan nasıl korunması gerektiği ülkeler açısından olumlu sonuçlar doğurmuştur.

Çalışmanın ilk olarak birinci bölümünde; ulusal varlık fonlarının tanımı, amaçları, tarihçesi, genel özellikleri, türleri, yararları ve sakıncaları, varlık fonlarına ilişkin yasal düzenlemeler, yatırım stratejileri ve küresel ekonomideki yeri anlatılmaktadır. Ulusal varlık fonları, doğal kaynak rezervlerinden ya da ihracattan elde edilen gelirlerin, yurtiçi ya da yurtdışında çeşitli finansal kalemlerine yapılan yatırımlarla değerlendirilmesi için kurulan bir finansman kuruluşudur.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise; Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş amacı, kaynakları, güçlü ve zayıf yönleri, yönetim ve denetim anlayışı, ülke ekonomisine olası etkileri anlatılmaktadır. Ayrıca Türkiye'nin varlık fonu uygulamasında yeni bir varlık fonu olmasına rağmen kuruluşundan günümüze kadar kaynaklarını ve yatırımlarını geliştirdiği gözlemlenmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise; seçilen ülkeler ile Türkiye Varlık Fonu'nun karşılaştırılması amaç ve yöntemiyle açıklanmıştır. Literatür taramasıyla birlikte çeşitli yazarların görüşlerinden yararlanılmıştır. Hazırlanan tablolarla kuruluş amaçları, yatırım stratejisi, ekonomik büyüklük, yönetim ve denetim gibi önem arz eden başlıkların karşılaştırılması yapılmıştır. Yapılan karşılaştırmalar sonucunda ortaya çıkan olumlu ve olumsuz sonuçlar yorumlanarak, gelecek yıllarda hazırlanacak tezlere önemli bir kaynak olacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ULUSAL VARLIK FONU

1.1. Ulusal Varlık Fonlarının Tanımı ve Amacı

1.1.1. Tanımı

Varlık fonları kuruluş özellikleri bakımından değişkenlikler gösterdiği için birçok tanımlamalar yapılmış ve hala net bir tanımda uzlaşamamıştır. Ancak 2008 yılında kurulan Ulusal Varlık Fonları Uluslararası Çalışma Grubu (International Group of Sovereign Wealth Funds)'nun yaptığı tanıma göre hareket edilmesinde yarar vardır (Uysal 2018:4). Buna göre; “Ulusal Varlık Fonları (UVF), ödemeler dengesi fazlalarından, resmi döviz işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, hükümetlerin transfer ödemelerinden, bütçe fazlalıklarından veya doğal kaynak ihracatından elde edilen gelirlerden oluşturulan ve devlete ait olan fon veya varlıklardır.

Ulusal varlık fonu için farklı tanımlamalar yapılmış olup bu tanımlardan bazıları şunlardır;

- Devletlerin kontrol altında tuttuğu ve kontrolünde kurulan, merkezi olmayan ve yabancı para rezervlerine yatırım yapan organdır (Urban 2009: 116).
- Cari işlemler fazlalığından meydana gelen gelirlerin uzun mühletli bir yatırım aracı olarak ülke ekonomisine yardımcı olacak sermaye akışının gerçekleştirilmesi, beklenmedik iç ve dış şoklara ve iktisadi kargaşalar dönemlerinde yaşanabilecek hareketlenmelere karşı alınacak tedbir niteliği taşıyan varlıklardır. (Koç ve Karagöl 2016: 9).
- Küresel çaptaki finansal enstrümanların, diğer alternatif finansal varlıklara yatırım imkânı sağlayan devletlere ait finansal kuruluşlardır (Alhashel 2014: 2).
- Merkez Bankası rezervleri optimum seviyede olan, rezerv biriktiren ülkelerin elde ettikleri rezerv fazlalıklarından oluşan fonlar, ulusal varlık fonu olarak adlandırılır (Csoma 2015: 271).

- Çeşitli makro ekonomik amaçlar için kurulmuş devlete ait yatırım fonlarıdır (IMF 2013: 13).
- Ulusal hedeflere ulaşmak için devletin doğrudan ya da dolaylı yoldan sahip olduğu ve yönettiği bir varlık fonlarıdır (OECD 2008: 2).
- Yabancı para varlıkları tarafından finanse edilen, gayri resmi rezervler şeklinde adlandırılıp ayrı olarak yönetilen fonlardır. (ABD Hazine Bakanlığı).
- Ulusal varlık fonları devlet himayesi altında kurulan özel amaçlı yatırım fonlarıdır. Devlet tarafından makroekonomik amaçlar için oluşturulmuş, yurtdışı finansal araçlar başta olmak üzere birçok alanda yatırımlar yapan kurumlardır (Santiago İlkeleri).

Yukarıdaki tanımlardan hareketle ulusal varlık fonu kısaca şu şekilde tanımlanabilir: Finansal kuruluşların ve bireylerin ortak noktada bulunduğu ulusal varlık fonları, uzun dönemde ülke ekonomisine katkıda bulunacak küresel yatırım alanlarına yatırım yapabilen, ülke ekonomisini finansal krizlere karşı korumak için tedbir niteliği taşıyan, cari işlemler fazlalığı bulunan dönemlerde rezerv biriktiren, devletin himayesi altında ve kontrolünde olan varlık birikim fonlarıdır.

Dünya genelinde kullanılan varlık fonu kavramı “Sovereign Wealth Funds” kavramıdır. Türkçe’ye çevrilirken birçok anlama bürünse de genel olarak varlık fonu olarak nitelendirildiğinden, ülkemizde kurulan fon için de bu ad “varlık fonu” tercih edilmiştir (Durdu 2018: 124).

1.1.2. Amaçları

Dünya çapında çeşitli faaliyetler yürüten varlık fonları, iktisadi büyüme ve ülkenin ulusal değer ve refahını geliştirip koruyarak gelecek nesillere aktarılmasını, parasal istikrarın sağlanması, iktisadi kalkınmanın devamlılığı konusundaki amaçlarını gerçekleştirmek istemektedirler (Koç ve Karagöl 2016: 10). Farklı amaçlar doğrultusunda kurulan varlık fonları, ulusal kalkınmayı destekleme, emeklilik sistemine finans sağlama, gibi amaçlarla birçok ülkede kuruluşunu gerçekleştirmiştir. Kuruluşlarının asıl amacı ise, ihracat gelirlerinin dengelenmesi, kaynak bakımından zengin ülkelerin gelecek nesiller için tasarrufta bulunup yabancı para cinsinden rezervlerini artırmalarıdır (Alhashel 2014: 2).

Ulusal varlık fonlarının kendilerine has amaçları ve kurulma nedenleri vardır. Sınırlama yapılmadan genel olarak kuruluşunu tamamlamış fonların amaçları aşağıdaki gibi sıralamaktadır (Üstün 2017: 3):

- Ülke ekonomisini, ihracat gelirlerindeki beklenmedik şekilde yukarı ya da aşağı oynaklıklardan koruyup, dengeyi sağlamak,
- Yenilenmeyen doğal kaynakların ihracatlarına karşı bütçe oluşturmak,
- Gelecek nesiller için kaynak oluşturmak,
- Yabancı para cinslerine göre daha yüksek getiri sağlamak,
- Sosyal ve ekonomik kalkınma için kaynak oluşturmak,
- Siyasal strateji,
- Gelişmekte olan ülkeler için uzun dönemde sermaye artışı sağlamak.

Ulusal varlık fonlarının hedefleri bağlı olduğu ülkeye has koşullarla doğrudan ilişkili olup bu hedefler zaman içerisinde varyasyon ve ilerleme göstermektedir. Kaynak varlığı olan ülkelerde tesis edilmiş birçok fon, çoklu amaçlara sahiptir (Uslu, 2018:8). Kuruluş aşamasında belirlenen hedeflere, gelecek dönemlerde eklenecek farklı hedefler doğrultusunda, yeni bir fon ya da alt bir fon kurulması varlık fonlarının amaç ve kapsamlarını artırmaktadır. Örnek olarak Rusya'nın kurmuş olduğu istikrar amaçlı fonun rezervlerinde çok fazla artış yaşanmasından dolayı, tasarruf fonu kurularak fonlar arası aktarım yapılmıştır (Güçlü 2018: 42).

Farklı görüş açılarından bakılarak oluşturulan 5 ana hedef ise şöyledir (Uslu 2018: 9):

- I. Ödemeler dengesi fazlasından, bütçe fazlasından veya doğal kaynak ihracatından elde edilen gelirle ortaya çıkan tasarrufları, randımanlı ve uzun dönemli olarak en iyi şekilde değerlendirmek.
- II. Eldeki fazla kaynaklar ile fonu besleyerek, buhran dönemlerinde veya mal fiyatlarındaki dalgalanma döneminde, ekonomiyi güçlendirecek ve dengeleyecek güçlü bir rezerve sahip olmak.
- III. Bugün oluşturulan fon fazlalıklarını ani harcamalara yönlendirmek yerine, en iyi şekilde değerlendirerek gelecek kuşakların zenginliğine de yardımda bulunmak.

- IV. Maden, petrol ve doğalgaz ihracatından elde edilen etkili gelirlerin, ekonominin genelinde tembellik ve istikrarsızlıklar yaratmasını engellemek.
- V. Ulusal varlık fonunun yurt dışında yaptığı yatırımlar vasıtasıyla ülkenin uluslararası sahadaki faaliyetleri artırmak.

Özetle, ulusal varlık fonlarının temel amacı; tasarrufları etkin ve uzun dönemde kullanmak, ekonomiyi krizlere karşı korumak, ekonomiler arasındaki dengesizlikleri gidermek, gelecek nesillere ekonomik refah sağlamak ve ülkenin uluslararası etkinliğini artırmaktır (Güzel, Acar ve Şekeroğlu 2017: 166). Buna ek olarak, gelirin fazlalığına bağlı olarak ülke parasının aşırı değerlenmesi ve ülkenin rekabet avantajının (Hollanda Hastalığı) azaltılması da dolaylı olarak bu fonların kurulmasının bir nedenidir (Güzel, Acar ve Şekeroğlu 2017: 167).

1.2. Ulusal Varlık Fonlarının Kuruluşu ve Gelişim Süreci

Ulusal varlık fonları son dönemlerde hızlı bir şekilde gelişme ve popülerlik kazanarak dünya çapında kendisinden söz ettirmeye başlamıştır. Ancak, son zamanlarda önemli bir iktisadi kuruluş olarak göze çarpan UVF'nin ortaya çıkışı konusu anlaşmazlıklara da neden olmuştur. Birçok araştırmacının aynı ortak paydada bulunduğu, 1816 yılında kurulmuş olan “Fransa Mevduat ve Konsinye Fonu” tarihte kurulan ilk varlık fonu olarak ön plana çıkmaktadır. Yapılan araştırmalar neticesinde bugünkü varlık fonlarının birçok özellikleriyle örtüştüğü görülmektedir. Bu fon, devlet adına kendi namına ayrılan mal varlığı ile uzun vadeli yatırımlar yapmakta, yaptığı işlemler devlet kurullarınca bağımsız kabul edilmekteydi (Durdu 2018: 130).

1854 yılında kurulan “Texas Daimi Okul Fonu” ise bazı araştırmacılar için kurulan ilk varlık fonu olarak göze çarpmaktadır. Fonun amacı, ilköğretim ve ortaöğretimde öğrenim gören öğrencilerin eğitimi için finansman sağlamaktır. Duran varlık olarak birçok bina ve arsayı içine alan bu fon, likiditesi yüksek olan değerleriyle beraber tamamen eğitime ayrılmış bir fondur. Bu nedenle ilk zamanlardaki işleyişine göre bütçe dışı bir fon gibi gözüküyor olsa da sonradan cezaevi inşası, yol yapımı ve demiryolları yapımı konusunda maddi destek sağlamaya başlamış ve yaşanan sivil savaşlarda Avrupa ülkelerinden silah olarak eğitim destek fonu olmaktan çıkmıştır. Günümüzde 48 milyar \$ sermayeye ulaştığı

ve bu dönemde eğitim kitapları vs. gibi eğitim ihtiyaçlarını gidermek için kullanıldığı bilinmektedir (Atasoy 2018: 13).

Varlık fonlarının tarihsel gelişimine bakıldığında, bugünkü anlamıyla kurulan ilk modern ulusal varlık fonu, 1953 yılında Kuveyt Yatırım Kurulu çatısı altında kurulan ve 1982 yılında tam manasıyla Kuveyt Yatırım Otoritesi (KIA) adı altında resmiyet kazanan varlık fonu olduğu görülmektedir. Ülke genelinde artan doğal kaynak gelirlerinin çeşitli alanlarda kullanılması ve yönetilmesi amacıyla kurulmuştur (Kavcıoğlu 2018: 90-91). Daha sonra 1956 yılında Gilbert Adaları'nda kurulan, ihraç edilen fosfat gelirlerinin toplanması ve işletilmesi için Kribati Rezerv Fonu kurulmuştur (Yayla 2019: 118). Günümüze kadar sürekliliğini devam ettiren ulusal varlık fonları farklı amaçlar ve kaynaklarla kurulmaya devam etmektedirler.

1970-1973 yılları arasında başlayan liberalleşme hareketleri ve yaşanan petrol fiyatlarındaki ani yükseliş dolayısıyla, 13 ABD \$'dan dan yapılan satışlar, 1976 yılında 40 ABD \$'a çıkmasıyla petrol ihracı yapan ülkelerin gelirlerinde yüksek artışlar meydana gelmiştir. Gelirlerindeki büyük artışlar ve ticaret hacminin artması sonucunda, ülkelerin gelirlerini değerlendirmek istemesi bu dönemde varlık fonları kuruluşunu hızlandırmıştır (Kavcıoğlu 2018: 91; Yayla 2019: 119). Bu dönemdeki fonlar genellikle emtialardan doğan gelirlerle kurulmuştur. 1970 sonrası kurulan bu fonlara BAE Varlık Fonu, Singapur Varlık Fonu, Suudi Arabistan Varlık Fonu, Libya Varlık Fonu, Norveç Varlık Fonu, Kanada Varlık Fonu ve ABD Varlık Fonları örnek olarak gösterilebilir.

1990'lı yılların sonu 2000'li yılların başlarında meydana gelen Asya Krizi ile birlikte gelişmekte olan ülkelerin global ekonomide söz sahibi olması, bu dönemde hem ihracatı hem de ithalatı etkilemiş, bu ülkelerin kârlılıkları pazar paylarıyla birlikte artmaya başlamış. Bunun sonucu olarak ellerinde gereğinden fazla döviz birikmiş ve cari işlemler fazlası artmıştır. Döviz fazlalıklarını uzun dönemde değerlendirmek istemeleri sonucunda Asya kıtasında birçok yeni varlık fonu kurulmuştur (Durdu 2018: 133). Bu dönemde yabancı para rezerv fazlalığı sayesinde kuruluşlarını tamamlayan fonlarda, emtia dışı gelirlerin yönetilmesi ile uzun dönemde değerlendirilmesinin amaçlandığı ve varlık fonlarına çeşitlilik kattığı görülmektedir.

2000'lerin başından 2008 küresel finans krizine kadar geçen sürede ABD'nin Irak işgali ile birlikte petrol fiyatlarının varil başına 30 ABD \$'dan 140 ABD \$'a kadar çıkmasıyla birlikte doğal kaynak zengini olan Körfez ülkelerinin gelirleri ciddi şekilde artmış ve buna paralel olarak varlık fonları kuruluşlarında artış meydana gelmiştir (Kavcıoğlu 2018: 91).

2008 krizi ile birlikte petrol fiyatlarındaki düşüşün ortaya çıkması ve gelişmiş ülke ekonomilerindeki ödemeler dengesi bozulmaları, varlık fonlarını bu dönemde ciddi zarara uğratmıştır. Gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülke bankalarına yaptığı yatırımlarla bankaları batmaktan kurtarmış ancak varlık fonu kaynaklarında azalmalar yaşanmıştır. Krizin atlatılmasında en önemli enstrüman haline gelen varlık fonları dünya piyasasında adından daha fazla söz ettirmeye başlamıştır. Bu dönemde bile birçok varlık fonu kurulmuş ve finansör olarak küresel dünyada kendine yer bulmuştur.

Günümüzde ise emtia dışı varlık fonları değer kazanmış ve adından söz ettirmeye başlamıştır. Doğal kaynak zengini olmayan ülkeler devlete ait KİT'leri bünyesine alarak, farklı ülkelere yatırım yapmasına ve borç vermesine önayak olmuştur. Türkiye'de kuruluşunu tamamlamış Ulusal Varlık Fonu ise bu fon türüne örnek olarak gösterilebilir. Büyüklüğü açısından en büyük 20 varlık fonu şirketinin kuruluş yeri, kuruluş yılları, varlık büyüklükleri ve kaynakları Tablo 1.1'de ulusal varlık fonlarının varlık büyüklüğüne göre belirtilmiştir. Tablo 1.1'in oluşturulmasında www.swfinstitute.org web sitesinden yararlanılmıştır.

Tablo 1.1. Dünyada En Büyük 20 Ulusal Varlık Fonu Şirketi (Milyon Dolar)

	Ülke	Ulusal Varlık Fonu	Varlık Büyüklüğü	Kuruluş Yılı	Kaynak
1	Norveç	Devlet Emekli Sandığı Fonu	1.289	1990	Petrol
2	Çin	Çin Yatırım Şirketi	1.045	2007	Emtia Dışı
3	B.A.E	Abu Dabi Yatırım Kurumu	649	1976	Petrol
4	Çin-Hong Kong	Para Otoritesi Yatırım Portföyü	580	1993	Emtia Dışı
5	Kuveyt	Kuveyt Yatırım Kurumu	533	1953	Petrol
6	Singapur	Yatırım Şirketi	453	1981	Emtia Dışı
7	Singapur	Temasek Holding	417	1974	Emtia Dışı
8	Suudi Arabistan	Kamu Yatırım Fonu	399	1971	Petrol
9	Çin	Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu	372	2005	Petrol/Doğalgaz
10	B.A.E	Dubai Yatırım Şirketi	301	2006	Emtia Dışı
11	Katar	Katar Yatırım Otoritesi	295	2000	Emtia Dışı
12	Türkiye	Varlık Fonu	245	2016	Emtia Dışı
13	B.A.E	Mubadala Yatırım Şirketi	243	2002	Petrol
14	Rusya	Ulusal Refah Fonu	183	2008	Petrol
15	Güney Kore	Kore Yatırım Şirketi	157	2005	Emtia Dışı
16	Avustralya	Gelecek Fonu	136	2006	Emtia Dışı
17	Kanada	Alberta Yatırım Şirketi	90	2008	Emtia Dışı
18	ABD	Alaska Daimi Fonu	67	1976	Petrol
19	Libya	Yatırım Otoritesi	67	2006	Petrol
20	Brunei	Libya Yatırım Otoritesi	66	1983	Emtia Dışı

Kaynak: www.swfinstitute.org Erişim Tarihi: 12.04.2021

1.3. Ulusal Varlık Fonları Türleri

Ulusal varlık fonları, tür bakımından ekonomik, siyasi ve kültürel birçok durumdan etkilenmektedir (Uslu 2018: 10). Bu türleri alt başlık altında toplamak zor olmaktadır. Fakat bu fonları, belirlenmiş ölçütler yardımıyla gruplandırmak mümkündür (Durdu 2018: 157). Ulusal varlık fonu türlerini iki ana başlık altında amaçlarına ve kaynaklarına göre kategorize ederek incelemek daha anlaşılır bir yöntem olacaktır.

1.3.1. Amaçlarına Göre

IMF'ye göre Ulusal varlık fonları tür olarak ayrışık, fakat hedeflenen temel amaç olarak bağdaşıktır. Bu fonlar, amaçlarını gerçekleştirmek için farklı türlerde

kuruluşlarını gerçekleştirirler de temel olarak bütün fonlar istikrarın sağlanmasını ve ülkelerin refah düzeyinin artmasını ana hedef olarak görmektedir. IMF 2008 yılında, varlık fonlarını tür bakımından 5 çeşit türe ayırmış ve bu türleri genel olarak kabul görülen bir makro iktisadi amaçlar çerçevesinde toplamıştır.

1.3.1.1. İstikrar Fonları

Bütçeyi ve ekonomiyi emtia fiyatlarının değişikliklerinden korumak için doğal kaynak zengini ülkeler tarafından kurulan fonlardır (Güzel, Acar ve Şekeroğlu 2017: 166). Genellikle, devletlerin çıkardığı kısa vadeli, sabit ve düşük gelirli menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır (Csoma 2015: 272). Finansal dengeyi sağlamlaştırmak amacıyla uzun dönemli yatırımlardan kaçınır, kamu bütçesini ve genel ekonomiyi sansasyonlardan korumayı amaçlar (Durdu 2018: 161). Bu amaçlar doğrultusunda, genel itibarıyla, devletlerin merkez bankalarına benzemekte, maliye politikaları üzerinde önem arz eden rolü bulunmakta ve kaynaklarını likiditeye çevirme hızı yüksek şekilde tutmaktadır (Kerkez 2018: 25). Bu tür fonlar ile uzun vadede devleti dışsal şoklardan korumak hedeflenmektedir. Devleti “Hollanda Hastalığı”ndan koruyarak, gelecek dönemlerde devletin refahı için ve servetin korunması için istikrar fonları kurulmaktadır (Uslu 2018: 12). Doğal kaynak zengini devletlerin kullandığı bu fon türüne örnek olarak, Şili (Economic and Social Stabilization Fund), Rusya (Oil Stabilization Fund) ve Meksika Petrol Fonu verilebilir.

1.3.1.2. Tasarruf Fonları

Devletler tarafından kurulan varlık fonlarının bünyesinde bulunan şirket veya kurumların, doğal kaynakların belirli bir zaman sonra tükenmesi ihtimaline karşılık, doğal kaynaklardan elde edilen varlıkları, çeşitli yollarla değerlendirerek günümüz refah koşullarından ziyade gelecekteki refah koşullarının sağlanması amacıyla kurulmuş fonlardır (Atasoy 2018: 7). Varlık fonlarına sahip olan ülkeler için kurdukları varlık fonları göreceli olmakla birlikte, kuruluş amaçları bakımından bütün varlık fonları tasarruf etme hedefiyle yola çıkmışlardır. Bu nedenle genel olarak düşünüldüğünde bütün varlık fonları tasarruf fonları olarak düşünülebilir (Uslu 2018: 12). Zenginliğin ve refahın devamlılık kazanabilmesi amacıyla kurulan bu fonlar, uzun vadeli yatırımlar yaparak hedeflerine ulaşmak istemekle birlikte,

uluslararası boyutta yatırımlarını çeşitlendirme eğilimindedir (Güzel, Acar ve Şekeroğlu 2017: 166). Potansiyel bakımından yüksek getiri sağlayan ve riski çok olan uluslararası ülkelerin hisse senetleri vb. finansal araçlarına yatırım yaparak, ellerinde bulunan rezerv fazlalıklarını değerlendirir (Koç ve Karagöl 2016: 10).

Genel itibariyle emtia gelirlerinin bütçe fazlasıyla kurulan tasarruf fonları, Çin'in 2008 yılında Merkez Bankası'nda bulunan fazla döviz rezervlerini bir varlık fonu kurarak, bir miktarını varlık fonuna devretmesiyle, zenginliğinin devamlı hale gelmesi ve ülke ekonomisinin refah düzeyinin korunması amaçlanmıştır. Emtia dışı kaynaklarla kuruluşlarını gerçekleştiren tasarruf fonları olarak küresel ekonomide önemli bir paya ulaşmışlardır (Durdu 2018: 159). Demokrasi ile yönetilen ülkelerde tasarruf fonları, siyasi partiler arasında yaşanan anlaşmazlıkların sonucunda uzun dönemli yatırımlar yapamayacak olmasından dolayı, bu ülkelere uygun olmadığı düşünülmektedir. Devlet kurumlarının ve demokrasinin ortak akılla yürütüldüğü gelişmiş ülkelerde ise uzun vadeli yatırımların desteklendiği görülebilir. Uluslararası yatırımlar yapmakla birlikte, kendi ülkelerinin altyapı yatırımlarına destekte bulunabilir ve gelecek refahın artmasına, milli kalkınmaya katkı sağlayabilirler (Romanet 2009: 13). Bu tür tasarruf fonlarına örnek olarak, Norveç, Kuveyt, Avustralya, Çin vb. ülkelerde kurulan varlık fonları gösterilebilir.

1.3.1.3. Kalkınma Amaçlı Varlık Fonları

Kalkınma fonu, ülkenin altyapı yatırımlarını ve sosyo-ekonomik projelerini finanse eden ve ülkenin büyüme sebebi olabilecek sanayi kollarına destek sağlayan yatırım fonlarıdır (Işık ve Kaya ve Özdemir 2018: 145). Ekonominin uzun dönemde üretimlerini artırması için yatırımda bulunur (Koç ve Karagöl 2016: 10). Kalkınma fonlarının genel itibariyle emtia dışı kaynaklardan kurulduğu görülmektedir (Uysal 2018: 8).

Gelişmekte olan ülkeler tarafından tercih edilen kalkınma fonu, yatırımlar konusunda ülke sınırları içinde önemlilik arz eden ve liderlik yapan bir kuruluştur. Uluslararası ülkelere veya kuruluşlara yatırım yapmak yerine, ülke içi altyapı ve sosyo-ekonomik projelere destek vermektedir (Uslu 2018: 13). Ancak tamamıyla yurtiçinde yatırım yapıyor demek yerine çoğu yatırımlarını yurtiçinde yapmaktadır demek daha doğru olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerin, gelişmelerini

tamamlayabilmesi için devletin ekonomiye olan desteğini artırması gerekmektedir. Devlet destekli oluşturulan bu fonlar yurtiçinde hava alanları, otoyollar, enerji yatırımları gibi büyük bütçeli ve uzun vadeli yatırımlarda bulunabilir. Devlete ait olan Kamu İktisadi Teşebbüsü (KİT) de fon bünyesine alınarak geliştirilebilir ve değerlendirilebilir (Durdu 2018:165).

Oransal olarak düşünüldüğünde yatırımlarının birçoğunu yurtiçinde gerçekleştirdiği görülen kalkınma fonlarının, siyasi olaylara araç olma ihtimaline karşı bünyesi diğer fonlara göre daha zayıf olmakla beraber denetim konusunda da eksiklikleri fazladır. Denetimlerin eksik olmasının sebebi ise, yurtiçi yatırımların fazlalığı ve politik amaçların yoğunluğudur. Santiago İlkeleri'nde de kalkınma fonlarına yönelik ilkeler bulunmamaktadır (Durdu 2018: 166). Kalkınma fonlarına örnek olarak, İran Ulusal Kalkınma Fonu ve BAE Mubadala gösterilebilir. Ayrıca Türkiye'de kuruluşu gerçekleşen varlık fonu gibi, özelleştirme gelirlerinden ve borçlanmalardan elde edilen gelirler fonların kaynağını oluşturabilir (Alagöz ve Ceylan 2019: 7).

1.3.1.4. Rezerv Yatırım Fonları

Döviz rezervlerinin elde bulundurma maliyetlerini azaltmak veya döviz rezervlerinden yüksek kazanç elde etmek amacıyla kurulmuş fonlardır (Uysal 2018: 8). Döviz varlıkları karşılığında normal rezerv araçlarıyla ilişkilendirilenden daha fazla gelir elde etmek amacıyla devletler tarafından kurulmuş fon yatırım şirkettir (Gomes 2008; 3). Geleneksel rezervlerden farklı olarak daha yüksek getiri elde etmek için, yatırımlarını çeşitlendiren ve uzun vadeli yatırımlar yapan fonlardır (Kayıran 2016: 9). Bütçe fazlalığı olan dönemlerde fazlalılığın fona aktarılması ve bütçe açığı verilen dönemlerde fon vasıtasıyla bütçenin desteklenmesi amaçlanmıştır (Akbulak 2008: 4). Döviz geliri fazlalıklarından kuruluşu göz önünde tutulduğunda karakteristik bir ulusal varlık fonu kapsamındadır (Uysal 2018: 8).

Döviz rezervine sahip ülkelerin kurmuş olduğu bu fon türü tasarruf fonu türüne benzetmekle birlikte, dış ticaret fazlalığından kaynaklanan birikmiş döviz rezervleri karşısında, ulusal para birimlerini düşük göstermek ve ekonomik krizi engellemek amacıyla ülkeler rezerv yatırım fonlarının kuruluşları gerçekleşmiştir.

Bu fon, kurulduğu ülkelerde gizli bir vergi görünümü sergilemektedir. Merkez bankalarının ellerinde bulundurduğu fazla döviz rezervlerini yurtiçinde yaşayan halkın sosyo-ekonomik değerlerini düşünmek yerine doğrudan varlık fonlarına aktarmaktadır. Bunun sebebi ise, ülke para biriminin diğer ülke para birimleri karşısında değer kazanmasını, ürettikleri malların fiyatlarının artmasını ve ihracatın düşmesini engellemek, vatandaşların dışarıdan mal ithal etmelerini en aza indirerek yurtiçi üretimi ve ihracatı artırmak hedeflenmiştir (Durdu 2018: 171). Genel olarak üretim maliyetlerinin düşük olduğu Asya kıtasında kuruluşlarını tamamladıkları görünmektedir. Bu tür varlık fonlarına örnek olarak Çin, Güney Kore ve Singapur'daki fonlar gösterilebilir.

1.3.1.5. Emeklilik İhtiyat Fonları

Devletlerin bilanço kalemlerinde bulunan emeklilik mükellefiyetleriyle ilgili olarak gelecek dönemlerde yapılması planlanan ödemeleri karşılayabilmek amacıyla kurulmuştur (Kavcıoğlu 2018: 90). Emeklilikle alakalı kurulan fonlar, devlet bütçesi üzerinde bulunan yükü hafifleterek bütçeye katkı sağlamaktadır (Yereli ve Yaman 2017: 73). Ülkenin uzun vadede tüketim-tasarruf dengesini sağlamlaştırma amacı taşımaktadır (Alagöz ve Ceylan 2019: 6). Gelecek dönemlerde yaşlı nüfus oranlarında artışların yaşanması öngörülerek, emeklilikle ilgili olan yükümlülüklerin karşılanması amaçlanmaktadır (Güçlü 2018: 42). Emeklilikle ilgili mükellefiyetler, örtülü ödenek olarak muhafaza edilen ve ilerleyen dönem planlamalarını karşılamak için varlık fonu aracılığıyla biriktirilmektedir (Csoma 2015: 272). Beklenmedik bir zamanda gerçekleşen ve hangi ölçüde olduğu bilinmeyen, emekli olacak vatandaşların, devlet bütçesini ani şoka uğratmaması için karşılık olarak ayrılan yedekler bu fonda biriktirilmektedir (Atasoy 2018: 7). Emeklilik fonları yatırımlarını, genel olarak uzun dönemli ve çoğunlukla yurtiçi yatırımlarda değerlendirmektedir (Braunstein 2009: 73).

Fon kaynakları genel olarak diğer varlık fonlarına göre farklılık göstermektedir. Vergi kesintileri, sigorta primleri ve devlet bütçesinin fona ayrılan kısmının toplanmasıyla kaynak sağlamaktadırlar (Braunstein 2009: 73). Yatırımlarını çoğunlukla yurtiçinde yapması da diğer varlık fonlarına göre farklılık göstermektedir. Fakat uzun vadede yatırım yapması ve bir birikim sağlaması

sebebiyle klasik varlık fonları grubuna dâhil etmekte sakınca bulunmamaktadır. Örnek olarak Yeni Zelanda, İrlanda, Avustralya ve Şili verilebilir.

1.3.2. Kaynağına Göre

Kuruluşlarını tamamlayan veya yeni kurulacak varlık fonları, kuruluş amaçlarıyla birlikte kuruluşlarına neden olan kaynaklar olarak da iki alt başlığa ayrılmaktadır. Emtia gelirleriyle kurulan (doğal kaynak gelirleri) ve emtia dışı gelirlerle kurulan (döviz rezerv gelirleri ve KİT'lerin fonlara devredilmesiyle oluşturulan gelirler) varlık fonları olarak iki alt başlık altında irdelenecektir.

1.3.2.1. Emtia Varlık Fonları

Doğal kaynaklara sahip ülkeler açısından başta petrol ve doğalgaz gibi kaynakların fiyatlarındaki sansasyonlar ülkelerin ekonomilerini ciddi şekilde etkilemektedir. Doğal kaynak fiyatlarında yaşanan sürekli değişimler, emtia gelirlerine sahip olan ülkelerin varlık fonları kurmasına neden olmuştur. Bu fona sahip ülkeler, doğal kaynak fiyatlarının sabit bir oranda tutulması ya da oluşacak kar veya zararın fonlar vasıtasıyla ülke ekonomisini oluşabilecek olumsuz etkilere karşı korumayı amaçlamaktadırlar. Genel olarak ihraç edilen doğal kaynak gelirlerinin bütçeye aktarılması sonrası oluşan fazlalıklardan oluşturulmuştur (Üstün 2017: 3).

21.yüzyılın başlangıcıyla petrol fiyatlarındaki aşırı artış ve devamında doğalgaz ihtiyacının dünya genelinde artmasıyla birlikte doğal kaynak zengini birçok ülke varlık fonu kuruluşunu gerçekleştirmiştir. Emtia varlık fonlarının kurulmasının 4 temel amacı bulunmaktadır (Durdu 2018: 170):

- Doğal kaynak fiyatlarındaki dalgalanmaların ülke ekonomisine etkisinin azaltılması,
- Atıl olarak bulunan doğal kaynakların varlık fonuna devredilmesiyle değerlendirilmesi,
- Hollanda hastalığı etkilerinin azaltılması,
- Kuşaklar arası refahın devam etmesi.

Emtia varlık fonları, elde edilen gelirleri kendi bünyesine aktarmakta vatandaşlara veya özel sektöre dağıtmamaktadır. Bireylerin güncel faydalarından

ziyade uzun vadeli faydalarını ve gelecek nesillerin yararını düşünmektedir (Blackburn 2008: 15).

Emtia gelirleriyle kurulan varlık fonları, küresel sahneye adım attıktan günümüze kadar kurulan varlık fonları içerisinde %70 civarında orana sahiptir. (Uslu 2018: 16). Kuruluş yerleri bakımından genel olarak Körfez ülkelerinde petrol gelirlerinden, Rusya’da doğalgaz gelirlerinden, Şili’de bakır gelirlerinden, Kribati’de fosfat kaynaklı madenlerden kurulmuşlardır (Uslu 2018: 16). Amerika ve Avrupa kıtalarında da kuruluşlarını gerçekleştiren emtia gelirli fonlar mevcut olarak bulunmaktadır. Örnek olarak, Kuveyt Varlık Fonu, Norveç Varlık Fonu, ABD Alaska Fonu vb. verilebilir.

1.3.2.2. Emtia Dışı Varlık Fonları

Emtia geliri bulunmayan ülkelerin, döviz rezervi fazlalığı ya da özelleştirme ve KİT’lerin fona aktarılmasıyla kurulan varlık fonlarıdır. Emtia dışı varlık fonlarını iki alt başlık altında açıklanması daha anlaşılır olacaktır.

1.3.2.2.1. Döviz Rezervi Varlık Fonları

Merkez bankalarının ellerinde bulunan fazla döviz rezervlerinden kurulan varlık fonlarıdır. İhracatın fazla olduğu ülkelerde biriken döviz rezervlerini, kurulan varlık fonu aracılığıyla değerlendirmek amacı taşımaktadır. Döviz rezervleriyle kurulan varlık fonları, kuruluşunu gerçekleştirdiği ülkenin para birimini, diğer ülke para birimleri karşısında düşük değerde göstermek için kurulan fonlara döviz rezervlerini aktarmıştır. Ulusal para biriminin, diğer ülke para birimleri karşısında değer kazanmamasını savunmalarının sebebi ihracatın artırılması ve bireylerin üretime katkı vermelerinin sağlanmasıdır. Diğer ülke para birimlerine karşı, ülkelerin para birimlerinin değer kazanması ihracatı yapılan malların fiyatlarında artış yaşanmasına sebep olacaktır. Fiyatların artmasıyla birlikte ihracat azalacak, vatandaşlar ise ithalata daha fazla yönelecektir (Durdu 2018: 171). Üretimin faktörlerinin maksimum şekilde çalışıp, ucuz mal ve daha fazla ihracat yapılması için döviz rezervlerinin fonlara aktarılmasında fayda vardır.

Bu fon türü, amaçlarına göre varlık fonları başlığı altında bulunan rezerv yatırım fonları ile aynı özelliklere sahip olup yukarıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Döviz rezervi varlık fonuna örnek olarak, Çin ve Güney Kore'deki verilebilir.

1.3.2.2.2. Holding Varlık Fonları

Devlete ait KİT'lerin tamamı ya da belirli bir oranda hisselerinin varlık fonuna devredilmesiyle kurulan varlık fonlarıdır. Holding varlık fonu, tüm hisseleri devlete ait olan bir anonim şirketi şeklinde kurulmuştur. Klasik ulusal varlık fonlarının kuruluş amacı dışında bir amaçla kurulan holding varlık fonları, genel olarak ülke ekonomisinin geliştirilmesi ve KİT'lerin özel sektörlerde kullanması amacıyla kurulmuştur (Braunstein 2009: 53-54).

Varlık fonları, doğal kaynak gelirleri ve ihracat fazlalığından elde edilen gelirlerin döviz fazlalığı vermesiyle oluşturulmaktadır. Ancak, holding varlık fonları varlık satışı, borçlanma ve bazı vergi kalemlerinin fona aktarılmasıyla kaynak sağlamaktadır. Klasik varlık fonlarından farklı bir varlık fonudur. Diğer bir deyişle “varlığı olmadan kurulan varlık fonu” denilmektedir. Klasik fonlar gibi, ekonomik istikrar ve refah düzeyinin geliştirilmesi amacıyla kurulduğundan dolayı varlık fonu olarak düşünülmesinde herhangi bir sakınca bulunmamaktadır (Uslu 2018: 17).

Singapur'da kurulan Temasek Varlık Fonu ilk ve en önemli örnek olarak ön plana çıkmakta, yine Türkiye'de kurulan Türkiye Varlık Fonu örnek olarak verilebilir.

1.4. Ulusal Varlık Fonlarına Yönelik İktisadi Tartışmalar

Ulusal varlık fonlarının küresel piyasalarda ön plana çıkması olumlu ve olumsuz birçok tartışmaların alevlenmesine sebep olmuştur. Global piyasada kuruluşlarını gerçekleştirmiş ulusal varlık fonlarının toplam değeri Nisan 2018'de 866 milyar dolar olarak açıklanan 12 aylık yatırım değeriyle, toplam 7,5 kat trilyon dolar gibi bir seviyeye ulaşmıştır (www.aa.com.tr). Ulusal varlık fonlarının değerindeki artışlar göz önünde bulundurulduğunda, fayda ve risk konusunu en uç noktada yaşaması birçok olumlu ve olumsuz tartışmalara neden olmuştur.

Varlık fonları devlete ait olmasından dolayı faaliyetlerini kamu yararına gerçekleştirmek zorundadırlar. Başka bir devlete yatırım yapılması, politik ilişkileri olumlu veya olumsuz şekilde etkileyebilmektedir. Gelişmekte olan ve siyasi gücü düşük olan ülkelerin gelişmiş ülkelere yaptığı yatırımlar ikili ilişkileri geliştirebilmektedir. Fakat Çin, Rusya, ABD gibi ülkelerin, gelişmiş ülkelere yaptıkları yatırımlar ilişkileri geliştirmekten daha çok korumacı bir davranış sergilemelerine neden olmaktadır (Durdu 2018: 142). Yapılan yatırımların kar amaçlı mı yoksa siyasi politikalar etkisiyle mi olduğu konusunda soru işaretleri fazla olmaktadır. Varlık fonları, önem derecesi yüksek olan şirketlere yaptığı büyük yatırımlarla o ülkede söz sahibi olabilir hatta yatırım miktarını anlık çekerek ekonominin bozulmasına sebep olabilir (Bernard ve Mieszala 2009: 222). Yatırım tercihlerini kötü kullanan varlık fonları, piyasalardaki diğer varlık fonlarının ve yatırım yaptığı ülkelerin piyasalarının olumsuz etkilenmesine sebep olabilmektedir (Gomes 2008: 10). Bunun sebebi ise stratejik alanlardaki büyük yatırımların politik ve siyasi etkilere maruz kalarak yatırım yapılan ülkenin ekonomik olarak olumsuz etkileneceği düşünülmektedir. Çin Ulusal Açık Deniz Petrol Şirketi (CNOOC)'nin ABD'ye ait olan Unocol adlı petrol şirketini satın alması sonucunda ABD'li siyasetçilerin ve halkın şiddetli uyarıları ve muhalefeti Çin'in petrol şirketini elden çıkarması örnek olarak gösterilebilir (Alhashel 2014: 3). Ülkelerin korumacı tavır sergilemesiyle birlikte gelişmiş ülkeler birçok sınırlamalara gitmiştir. 2007 yılında ABD'de Yabancı Yatırım ve Ulusal Güvenlik Yasası çıkartılmış olup yabancı yatırımlar için denetleme daha sıkı hale getirilmiştir. 2007 yılında ise Çin'in Kanada'ya yaptığı yatırımlar sebebiyle, Kanada yatırım yapan şirketler için belirli standartların olacağı bir yasayı onaylamıştır. Bu yasaya göre yatırım yapan şirketler yerel şirketler için öngörölmüş kurumsal yönetim standartlarına sahip olma şartı koştur. Bu ülkeleri Almanya ve Fransa takip ederek, varlık fonlarına ağır kısıtlamaların uygulanmasını açıkça belirtmişlerdir (Uysal 2018: 11). Siyasi rekabet nedeniyle devletlerin, ulusal varlık fonlarının yatırım kararları konusunda endişe duymalarına, temkinli davranmalarına neden olmuştur (Uslu 2018: 36).

UVF'ler ekonomik krizlerin yaşandığı dönemlerde piyasaya kaynak olarak ek likidite desteği sağlamaktadırlar. Son yaşanan ekonomik kriz döneminde yaptıkları yatırımlarla ülkelere ek destek sunmuş ve krizin atlatılmasında önemli bir enstrüman

olarak global piyasada kendisinden söz ettirmişlerdir. Uzun dönemli yatırım aracı olan varlık fonları, yatırım yapılan ülkelerde uzun dönemli kalmasından dolayı istikrarın devam etmesine neden olabilmektedirler.

Olumsuz görüşlere sebep olan diğer bir konu olan şeffaflık, halka karşı yükümlülüklerini yerine getirerek açıklayıcı ve titiz davranılması şeklinde yorumlanabilir. Ulusal varlık fonlarının şeffaflık belirsizlikleri, yatırım yapılan ülkelerin temkinli davranmasına sebep olmuştur. Yeterince bilgi paylaşılmaması, kurulan fonların kendi iç denetimini oluşturmaması ve şeffaflık ilkelerine uyulmaması, yatırım yapılan ülkelerin kaygılarını artırmaktadır (Uslu 2018: 36). 2008 yılında Santiago Prensipleri çıkana kadar şeffaflık ve denetlenebilirliğin olmaması dolayısıyla, yatırım yapılan ülkelerin çekinceleri artmıştır. Çıkarılan prensipleri kabul gören bazı ülkeler hariç tutularak, diğer ülkeler prensipleri önemsememiş ve ülkeler kendi yasalarını çıkartarak haklarını koruma altına almaya çalışmıştır. Varlık fonlarının şeffaflık tartışmaları, piyasalarda bilinmezliklerin olmasından kaynaklanmaktadır. Şeffaflık arttıkça, varlık fonlarının yatırımlarını kötüye kullanma oranı düşecek, yatırım yapılması öngörülen ülkelerin ise varlık fonlarına olan önyargıları ortadan kalkacaktır. Demokratik toplumlarda şeffaflık önemli bir ölçüt olarak ön plana çıkmaktadır. Demokrasinin iyi seviyede yöneltildiği ülkelerde kurulan varlık fonları halkın şeffaflığına karşı, daha şeffaf davranmayı benimsemişlerdir (Jen 2007: 7). Şeffaflık noktasında diğer yatırım fonlarına en iyi örnek olarak Norveç'te bulunan varlık fonu gösterilebilir. Bu fon 2008 yılında denetlenebilirliğin ve şeffaflığın artması konusunda çıkartılan Santiago Prensipleri maddelerine uyması ve yerine getirdiği yükümlülükleri tüm dünya ülkelerinin erişimine açmasıyla şeffaflık ve denetlenebilirlik konusunda en iyi örneklerden biri olmayı hak etmektedir.

Siyasi çekişmelerin yaşandığı ülkelerde yapılan yatırımların, siyasi partilerin lehine, seçmenlerin ise aleyhine olmasından dolayı olumsuz sonuçlar doğurabilir (Uslu 2018: 35). Siyasi hükümetler tarafından yönetilen varlık fonları, iç siyasette kendi amaçları doğrultusunda kullanılabilir. Ülke içinde bir siyasi parti lehine değil, ortak bir akılla ülke çıkarlarını korumak için yönetilmelidir.

1.5. Ulusal Varlık Fonlarının Yararları ve Sakıncaları

Ulusal varlık fonlarının ortaya çıktığı tarihten günümüze kadar uzanan süreçte tüm dünyaca kabul görülen ve iktisadi tartışmalara neden olan, yatırım yapan ülkelerin ve yatırım yapılan ülkelerin sağladıkları yararlar ve sakıncalarından bu başlık altında bahsedilecektir.

1.5.1. Yararları

Yatırım yapan ülkelerin ve yatırım yapılan ülkelerin UVF'ler sayesinde kazanmış olduğu faydalar sırayla aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Yalçınar 2015: 4; Uysal 2018: 12; Atasoy 2018: 17-18; Durdu 2018: 141-153; Uslu 2018: 153):

- Uzun vadeli yatırımlarda bulunarak ve likidite desteği sağlayarak ülke ekonomilerine katkıda bulunurlar.
- Enflasyon etkisini azaltmada ülkelere yardımda bulunurlar. Dış ticaret açığı veya fazlası olan dönemlerde ülke ekonomisine kaynak sağlar ya da fazla kaynağı bünyesine kazandırır.
- Atıl olarak bulunan fonları kendi bünyesinde toplayıp yatırım yapar. Yapılan yatırımların gelecek kuşaklara aktarılmasını sağlar.
- Ekonomik riskler karşısında devleti koruyucu rol üstlenir. Ödemeler dengesine ve devlet bütçesindeki sıkışmalara katkıda bulunabilir.
- Ülke parasının fazla değer kazanmasını engelleyerek, ithalatın artmasını engelleyip ihracatı artırıcı yöntemler geliştirip üretimin artmasına destek olurlar.
- Tükenme ihtimali bulunan doğal kaynak rezervlerinden oluşan atıl fonları değerlendirip gelecek dönemlerde refah düzeylerini artırmaya katkı sağlar.
- İhtiyaç halinde büyük projelerin finansmanına kaynak yaratıp altyapı yatırımları, sanayi destekleri, teknoloji yatırımları, yazılım yatırımları, havacılık yatırımlarına kaynak sağlayarak yurtiçinde üretimin ve düzenin artmasına katkı sağlar.
- Yapılan yatırımlar ile politik ilişkiler iyileştirilebilir.
- Global finansal krizlerde uzun dönem boyunca, likidite sağlayarak krizleri engellemeye katkıda bulunur.

- Şirket hisseleri, devlet tahvilleri, tarım arazileri, teknoloji, vb. gibi farklı yatırım araçları kullanabilirler.
- Hollanda Hastalığı'na sebebiyet verecek durumlardan korunmak amacına hizmet eder.
- Kendi kaynağından devlet bütçesine aktarılan kaynaklarla, vergi indirimlerinin uygulanmasında, uzun vadeli yatırımlarda, dış borçların erken ve düşük faizle kapatılmasında etken rol oynamaktadır.

1.5.2. Sakıncaları

Ulusal varlık fonları kurulduğu dönemden bugüne kadar gelişimini artırarak devam etmektedir. 2019 Nisan ayında Anadolu Ajansı'nda yayımlanan habere göre global piyasalarda 7,5 trilyon dolar kaynağa ulaştığı belirtilen varlık fonlarının sakıncalarının maddeler halinde açıklığa kavuşturulmasında yarar vardır (Yalçınar ve Sürekli 2015: 6; Atasoy 2018: 21; Uslu 2018: 35; Uysal 2018: 15-16-17):

- Fonksiyonel faaliyetlerinde yasaların, denetimin ve yönetim sürecinin şeffaf olmaması,
- Farklı yatırımlardan elde ettikleri kaynaklarını, siyasi amaç ve jeopolitik amaçları nedeniyle savunma sanayisine aktarıp küresel dünyada söz sahibi olmak istemeleri,
- Devlete ait olmalarından dolayı siyasi etkenlere ve politik risklere maruz kalması,
- Yatırım yapılan ülkede ulusal güvenliğin bozulması, gizli siyasi politikalar yürütülmesi ve yaptıkları büyük yatırımlar dolayısıyla yatırım yapılan ülkelere söz sahibi olması,
- Uzun vadeli yatırımlarda bulunan fakat kısa dönemde gereken nakit ihtiyacı nedeniyle yatırım yapılan ülke piyasasından çekilerek, yatırım yapılan ülkeyi ekonomik zarara uğratmaları,
- Yurtdışı ekonomilere yapılan yatırımların maliyetli olması,
- 2008 yılında çıkartılan Santiago Prensipleri'ni kabul eden varlık fonu şirketlerinin azlığı,
- Kurulduğu devletlerin maliye politikalarıyla uyumsuzlukları, oluşan finansal krizlerde yurtiçinde oluşan likidite sıkışıklığının çözilememesi,

- Varlık fonlarının büyük şirketlere yaptıkları büyük yatırımları üçüncü bir kişi yapmış gibi göstererek kendilerini gizleme isteği,
- Gelişmiş ülkelerin kendi aralarında siyasi rekabette üstünlük sağlamalarını engelleme isteği,
- Kalkınma fonu olarak kurulan fonların, yurtdışında yaptıkları büyük altyapı projeleri kısa vadede büyümeye sağlayabilir ancak uzun vadede dış borçlanmalarda artışlar meydana gelir şeklinde ifade edilebilir.

1.6. Ulusal Varlık Fonlarının Yönetimi ve Denetimi

Kuruluşlarını tamamlayan ulusal varlık fonları, yönetim ve denetim açısından önem arz etmektedir. Profesyonel yönetim ve şeffaf bir denetim anlayışıyla kurulan varlık fonları, uluslararası finansal kuruluşların belirlemiş olduğu yönetim ve denetim anlayışına göre küresel anlamda yatırımlarına devam etmektedir. Ulusal varlık fonlarının yönetim ve denetim anlayışı iki alt başlık altında açıklanmaktadır.

1.6.1. Yönetimi

Ulusal varlık fonlarının kuruluş amaçları, yatırım stratejileri ve bağlı bulundukları ülke özellikleri fonların yönetim şeklini etkilemektedir. Bu nedenle kurulan varlık fonlarını belirli bir yönetim şeması içerisinde incelemek zor olmaktadır. Ancak küresel finansal kuruluşların yaptıkları tanımlamalar ve oluşturulan standartlara dayalı olarak kuruldukları ülkenin merkez bankaları ve maliye bakanlıklarından bağımsız oldukları, örgütlenmelerin tamamlayıp belirli bir yönerge çerçevesinde çalıştıkları görülmektedir (Kayıran 2016: 68).

Ulusal varlık fonlarının yönetim örgütlenmesini iki farklı model uygulaması ile sınıflandırmak mümkündür. Modellerden ilk olarak tüzel kişiliği olmayan yönetici modelini incelendiğinde, ulusal varlık fonlarının oluşturulan kaynakların sahibi maliye bakanlığıdır. Maliye bakanlığının verdiği talimatlar doğrultusunda yatırım yapmaktadır. Maliye bakanlığı yönetim talimatlarını bu modelde merkez bankalarına, devlet sahipliğinde kurulan farklı bir fon şirketine veya bir ya da birden fazla özel fon yöneticilerine yönetim yetkisi verebilir. Yatırım şirketi olarak isimlendirilen tüzel kişiliğe sahip olan ikinci model ise, devletler bizzat yatırım kaynaklarına sahip bir şirket kurar. Bu modelde fon kaynaklarının sahibi şirkettir (IMF 2013: 10). Yatırım şirketleri ise bu çerçevede ikiye ayrılmaktadır. Birincisi,

şirketler hukuku kurallarına göre şirket olarak kurulanlar, ikincisi ise kamu hukuku kurallarına göre idare edilenlerdir. Kamu hukukuna göre kurulan şirket, bir tür kamu kuruluşu olarak görülmektedir (IMF 2008: 11).

Ulusal varlık fonları yönetim yapısının, yapılan yatırımların risklerini ve oluşabilecek karmaşıkları, önceden belirlenebilecek planlar doğrultusunda yönetim yapısını güçlü tutmak istemektedir (Uysal 2018: 31). Bu nedenle yönetim idaresini profesyonel personellere emanet etmektedirler. Yönetim modelleri şemasını göz önünde bulundurursak kontrol ettikleri kaynakların fazlalıklarına rağmen personel sayısının az olması göze çarpmaktadır. Şirket olarak kurulan küresel piyasalarda kabul görmüş şeffaf ve güvenilir bazı varlık fonlarının personel hiyerarşisi, idaresi yönetim kurulunda olan ve yönetim kuruluna seçilen CEO, merkez bankası başkanı, maliye bakanı ve özel sektör ile üniversitelerden seçilen 6 kişiyle oluşturulmaktadır. Özel sektör ve üniversitelerden seçilen 6 kişilik grupta aranan nitelikler ise en az 10 yıllık tecrübe ve mali konularda uzmanlıklarının bulunmasıdır. Yönetim kurulunun kurulmasıyla birlikte, bu özel sektör veya üniversitelerden seçilmiş kişilerden birisi yönetim kurulu başkanlığı yapmakta, denetimini yönetim kurulu gerçekleştirmekte ve CEO tarafından idare edilmektedir (Durdu 2018: 140). Yönetim organı olarak dışsal ve içsel organlar olarak ayrılmaktadır. Dışsal organlarda parlamento, maliye bakanı bulunmaktadır. İçsel organlarda ise yönetim kurulu, CEO ve yöneticiler bulunmaktadır. Yatırım yapma yetkisi dışsal organlar tarafından içsel organlara devredilmektedir. Yetkilerin örgütsel sistemde alt kademelere inmesinden dolayı sorumluluğun da oransal olarak arttığı görülmektedir (Uysal 2018: 31).

1.6.2. Denetimi

Varlık fonlarının bağımsız olmakla birlikte, hükümete, meclise, vatandaşlara ve uluslararası toplumlara karşı hesap verme sorumluluğu taşıması gerekmektedir. Kuruluşunu tamamladığı devlete ve vatandaşlarına hesap verme sorumluluğuna sahip olduğu için herkesin anlayabileceği şekilde faaliyet raporları düzenlemeleri gerekmektedir. Fonların faaliyet raporlarını anlaşılır biçimde düzenlemeleri, vatandaşa karşı sorumluluklarını yerine getirmesi ve güvenilirliği açısından oldukça önemlidir (Durdu 2018: 177).

Şirketler içeriden çürümeyi engellemek için iç denetim sistemini kurmakta, ahlaki ve etik standartlar belirleyerek kendi kendini denetleme konusunda etkili olmayı amaçlamaktadırlar. Yayımlanan faaliyet raporlarının, dışarıdan bir kurumdan denetlenmesi ise dış denetim olarak adlandırılmaktadır. Denetimin meclis yönetimi tarafından oluşturulan bir kurul ya da devlet denetim organları tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Fonlar, sadece devlet kurumları tarafından değil, özel bir denetim şirketi tarafından da denetlenebilir (Hammer 2008: 11). Parlamento tarafından atanan ve hükümet faaliyetlerini denetleyen genel denetçi, varlık fonlarının kanun ve düzenlemelere uygun olarak işleyip işlemediğini kontrol etmektedir. Uygunluk denetimi ise yapılan veya yapılması planlanan faaliyetlerin kanun ve düzenlemelere uygunluğunu inceler (Kayıran 2016: 69).

Uluslararası denetim hususunda ise zorunlu bir denetim uygulaması bulunmamakla birlikte şirketlerin kendi rızasıyla, küresel belirli standartlarda oluşturulan maddelere uymaları, ahlaki ve şeffaflık derecesi hesaba katıldığında önem arz etmektedir. Ulusal varlık fonları küresel tanınırlığın artması, önyargıların yıkılması ve engellerin azalması için bu standartlara uyma mecburiyeti hissetmektedirler (Durdu 2018: 179).

1.6.2.1. Uluslararası Denetleme ve Şeffaflık Derecelendirmesi

Ulusal varlık fonlarının uluslararası alanda denetlenmesi için küresel finans kuruluşları ve ulusal varlık fonları hakkında başarılı birçok bilimsel çalışmalarda imzaları bulunan bilim adamları tarafından çeşitli şeffaflık dereceleri yapılmıştır. Fonların şeffaflığı ve hesap verilebilirliğin artırılmasıyla eleştirilerin azaltılması amaçlanmıştır.

1.6.2.1.1. Santiago Uyumluluk Endeksi (2014)

Bireysel UVF'lerin, Santiago Prensipleri'ne ne derece uyum sağladığı, bunları ne düzeyde uyguladığını ölçen endeks türüdür. Yönetişim, dönemsel faaliyet raporlarını şeffaflık standartları ile üçüncü kişilere açık ve anlaşılır biçimde sunmaları gerektiğini belirten endeks türüdür. Bu endeks türünde, en yüksek seviye A derecesi, en düşük seviye ise D derecesiyle derecelendirilmektedir. Örnek verilecek olunursa, 2014 yılında Norveç Varlık Fonu A derecesini, Katar Varlık Fonu ise D derecesini almıştır (Behrendt 2014: 2).

Tablo 1.2. Santiago Uyumluluk Endeksi

Fon	Değerlendirme
Tam Uyumlu	A, A-
Geniş Uyumlu	B+, B, B-
Kısmen Uyumlu	C+, C
Uyumsuz	D

Kaynak: Geoeconomica Santiago Uyumluluk Endeksi, 2014

1.6.2.1.2. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi (2008)

Bu endeks, Devlet Varlık Fonu Enstitüsü'nde Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından geliştirilmiştir. Varlık fonlarının şeffaflık derecelendirilmesi yöntemidir. Etik olmayan, endişelere sebep olan fonlar için geliştirilen bu endeks on temel ilkeye ayrılmıştır. Fonların alabileceği en düşük puan 1, en yüksek puan ise 10'dur. Fakat yeterli şeffaflığı sağlamak için 8 puan yeterli olmaktadır (www.swfinstitute.org). Eşdeğer ağırlık taşıyacak şekilde düzenlenen on temel ilke Tablo 1.3'te gösterilmiştir.

Tablo 1.3. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi

Puan	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi İlkeleri
+1	Fonun oluşturulması, kuruluş kaynakları, hükümetin fon içerisindeki ağırlığı hakkında bilgi verilir.
+1	Fon bağımsız olarak denetlenmiş yıllık raporları sunar.
+1	Fon, şirket hisselerinin mülkiyet yüzdesini ve işletmelerin coğrafi konumlarını sağlar.
+1	Fon, toplam portföy pazar değeri, getiri ve yönetim tazminatı sağlar.
+1	Fon, etik standartlara, yatırım politikalarına ve uygulayıcılara atıfta bulunan kılavuzları sağlar.
+1	Fon, net stratejiler ve hedefler sağlar.
+1	Varsa, fon açıkça bağlı kuruluşları ve iletişim bilgilerini tanımlar.
+1	Varsa, fon dış yöneticileri tanımlar.
+1	Fon, kendi web sitesini yönetir.
+1	Fon, ana ofis konum adresini, telefon, faks vb. iletişim bilgilerini yayımlar.

Kaynak: www.swfinstitute.org Erişim Tarihi: 29.03.2019

1.6.2.1.3. Truman-Dawson Derecelendirmesi

İyi yönetime sahip UVF'lerin, diğer UVF'lere göre daha şeffaf bir anlayış içerisinde olacağını savunan bir endekstir. Şeffaflık açısından güvenilir bir varlık fonu olmaları, yatırım yapılacak alıcı ülkelere karşı iyi bir izlenim bırakmaktadır. Birçok varlık fonu gönüllü olarak belirli kriterler doğrultusunda kendilerine yönelik yapılacak puanlamaları kabul etmiştir. Davranışsal normlara dayalı optimum otuz üç değerlendirme göstergesine dayanmakta ve dört kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Eşkan 2018: 43):

- Fonun yapısı
- Yönetişim
- Sorumluluk ve Şeffaflık
- Yönetim

1.7. Ulusal Varlık Fonlarına İlişkin Yasal Düzenlemeler

Ulusal varlık fonlarının kuruluşundan günümüze kadar bünyesinde barındırdığı kaynakların artması birçok eleştirinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Eleştirilerin çoğunluğu denetim ve şeffaflığın azlığından kaynaklanmaktadır. Siyasi rekabet ve güvensiz ortamda yapılan yatırımların risk barındırmasından şikâyet eden ülkeler daha önce kendi standartlarını belirleyerek yollarına devam etmekteydi. Fakat denetim konusunda eksiklikler devam etmiş, yapılan yatırımların risk boyutu düşürülememiştir. Küresel kuruluşlar, standartların bir düzen içerisinde, ülkeler tarafından kabul edilmesi ve kullanılması istenilen yasal düzenlemeleri oluşturmuş ve varlık fonlarına karşı olan eleştirilerin azalmasına katkıda bulunmuşlardır.

Bu bölümde uluslararası denetimin belirli bir çerçevede kabul görmesine katkıda bulunan IMF, OECD, Avrupa Birliği gibi kuruluşlar tarafından yayımlanan ilkeler ve beyannamelere yer verilmiştir.

1.7.1. Santiago Prensipleri

IMF, varlık fonlarının küresel piyasalardaki etkinliği ve kaynaklarındaki artışı nedeniyle 2008 yılında eleştirilerin azaltılması, yatırım sürecinin kolaylaştırılması, diyalogların artırılması ve koordineli bir biçimde devam edilmesi için Santiago

Prensipleri'ni yayımlamıştır. Bu prensiplerin varlık fonuna sahip ülkeler için 4 ana amacı bulunmaktadır (IWG 2008: 4):

- İstikrarlı bir küresel finansal sistem ile serbest sermaye ve yatırım akışının korunmasına yardımcı olmak,
- Yatırım yapılan ülkelerdeki yürürlükte olan tüm düzenleme ve açıklama gerekliliklerine uymak,
- Ekonomik ve finansal risk ve getiriyle ilgili hususlar temelinde yatırım yapmak,
- Yeterli operasyonel kontroller, risk yönetimi ve hesap verebilirlik sağlayan şeffaf ve sağlam bir yönetim yapısına sahip olmak.

Ülkeler genel kabul görmüş ilkeler ve uygulamaları, objektifliğin ve 4 ana amacın, kendi ülke yasaları ile düzenlenmesi ve uygulamaya konulmasını gönüllü olarak yerine getirmektedirler. Prensipler üç ana taslaktan oluşmaktadır. Birinci taslak, yasal çerçeve ile uyum ve makroekonomik politikalarla koordinasyonun sağlanması, ikinci taslak, kurumsal çerçeve ve yönetim yapısı, son olarak üçüncü taslak ise yatırım ve risk yönetimi çerçevesidir (IWG 2008: 5).

Santiago İlkeleri maddelerine göre: (EK-1)

- İstikrarlı bir küresel ekonomi ile serbest piyasalarda yapılan yatırımların devamlılığı,
- Ulusal varlık fonlarının yatırım yapacağı ülkede geçerli olan tüm düzenlemelere uyum sağlaması,
- Ulusal varlık fonlarının, finansal risk ve getiriye dayalı yatırımlara özendirilmesi,
- Yatırım yapacak varlık fonlarının, yasal düzenlemelere uyması, politik amacının açıkça ifade edilmesi ve finansman kaynağının kamuya açıklanması,
- Varlık fonlarının yeterli operasyonel kontrol, risk yönetimi ve hesap verilebilirlik açısından kuvvetli bir yönetime sahip olması gerektiği Santiago İlkeleri'nde maddeler halinde açıklanmıştır.

1.7.2. OECD Egemen Zenginlik Beyanı

1961 yılında kuruluşunu gerçekleştiren Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), küreselleşmenin artması sonucu ekonomik, sosyal ve çevresel sorunları ele alan, üye devletlerin ortak kararlarıyla hareket eden küresel forumdur (OECD 2008: 6).

OECD, ulusal varlık fonlarına yönelik ülke politikaları konusunda siyasi destek sağlamaktadır. Hükümetlerin, insanların güvenliğinin korunması için küresel ekonominin açık, anlaşılır olması için rehberlik etmektedir. Santiago Prensipleri'nden sonra gönüllü olarak Varlık Fonlarının gelişimine bağımsız bir şekilde katkıda bulunmuşlardır.

OECD ülkelerinin almış olduğu ortak kararlar aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır (OECD 2008: 4):

- Alıcı ülkeler, yabancı yatırımlara karşı korumacı engeller oluşturmamalıdır.
- Alıcı ülkeler yatırımcıları benzer koşullarda ayırt etmemelidir.
- Alıcı ülkelerdeki ek yatırım kısıtlamaları, yalnızca hem yabancı hem de yerli yatırımcılara genel uygulama politikalarının meşru ulusal güvenlik kaygılarını gidermek için yetersiz kalması durumunda dikkate alınmalıdır.
- Bu tür ulusal güvenlik endişelerinin ortaya çıkması durumunda, alıcı ülkelerin yatırım güvenceleri:
 - ✓ Şeffaf ve öngörülebilirdir.
 - ✓ Açıkça tanımlanmış ulusal güvenlik riskleri ile orantılıdır.
 - ✓ Alıcı ülkelere yapılacak yatırım başvurularında, yatırımcı ülkeler hesap verilebilirliğe tabidir.

1.7.3. Avrupa Birliği Egemen Zenginlik Beyanı

Önde gelen bir küresel oyuncu olan Avrupa Birliği, UVF'lerin ortaya çıkan zorluklarına ortak bir cevap aramak, küresel ekonomik tartışmaların son bulması için üye olan devletlerin beyannameye uygun davranması konusunda anlaşma sağlayarak, bir bildiri yayınlamışlardır. Yatırım kararlarında ekonomik hedeflere ve özel sektör yatırımcılarına adil davranılması gerektiği konusunda uzlaşmışlardır. Şeffaflık ve denetimin ortak bir antlaşma altında toplanmasına karar verilmiştir (AB 2008: 2).

Yayımlanan bu beyannamede, ortak kararla alınan ve kabul edilen kararlar maddeler halinde şu şekildedir (AB 2008: 8):

- **Açık bir yatırım ortamına bağlılık:** AB, yabancı sermaye yatırımları için, açılan pazarları ve dost yatırımcıları korumak amacıyla güvenli bir yatırım ortamı oluşturmalıdır.
- **Çok taraflı çalışmanın desteklenmesi:** AB, özellikle IMF ve OECD olmak üzere uluslararası kuruluşların yayımladığı bildirileri, aktif olarak kullanabilmektedir. UVF yöneticileriyle diyalogların açık olması öngörülmektedir.
- **Mevcut araçların kullanımı:** AB, kamu güvenliği ve kamu politikası nedeniyle, yatırımların getirdiği risklerden korunmak için çeşitli formüller oluşturabilecek özel enstrümanlara sahiptir.
- **AB antlaşması yükümlülüklerine ve uluslararası taahhütlere saygı:** AB ve üye devletler, AB antlaşması ilkelerine ve yükümlülüklerine tam olarak uymaya devam edeceklerdir.
- **Orantılılık ve şeffaflık:** Yatırımda kamu yararı için alınan önlemler, orantılılık hususunda gerekçelendirilmiş hedefe ulaşmak için gerekenin ötesine geçilmemesi ve şeffaf bir çerçevede yatırımların devam etmesi amaçlanmıştır. Sınır ötesi yatırımlarda açıklık, çok taraflı çözümler meydana getirme, uluslararası yükümlülüklere saygı, kuralların öngörülebilir olması gibi ilkelere dayanmaktadır.

1.8. Ulusal Varlık Fonlarının Yatırım Stratejileri

Ulusal varlık fonları, genellikle yatırımlarını uzun vadeli devlet tahvillerine, acente ve varlığa dayalı menkul kıymetler, şirket tahvilleri, hisse senedi, emtialar gibi geniş bir yatırım sınıfına yaparak karını en üst seviyeye çıkarmayı istemektedir (Ainzman ve Glik 2007: 12). Ulusal varlık fonları, yurtiçinde oluşabilecek fiyat dalgalanmalarına karşı riski çeşitlendirerek azaltmak veya stratejik öneme sahip yabancı sektörlere uzun dönemli yatırımlarda bulunmaktadır (Vural 2011: 15). Riski çeşitlendirerek yatırımlarını gerçekleştiren varlık fonları yatırımlarını büyük ölçüde, kendi ülkelerinde bulunmayan endüstrilere yatırım yapma eğilimindedirler. Yatırım

riskini en aza indirmek için kendi ülkeleriyle benzer kültürlere sahip olan ülkelere yatırım yapmaktadırlar (Alhashel 2014: 7). Portföylerindeki varlıkları, bir varlık sınıfına veya para birimleri arasında yaymaları sayesinde, belirli bir varlık fiyatına (petrol fiyatı) güvenmeyi azaltıp yatırımlarını daha iyi değerlendirebilmekte ve bir varlığın fiyatındaki düşüşlerden olumsuz yönde etkilenmemektedirler (Gomes 2008: 7).

Ulusal varlık fonları, kurulduğu ülkedeki nüfusun artması, ekonomik gelişmeler ve yurtiçi büyük yatırımların çeşitlenmesi sonucu yatırımlarını maksimize etmek istemektedirler. Ülkelerin gelecekte ekonomilerini olumsuz etkileyeceği ön görülen yapısal zayıflıkları en aza indirmek için yatırımlarını getirisi yüksek olan riskli alanlara yapmaktadırlar. Uzun vadeli yatırım yapmayı benimseyen varlık fonları, kısa vadeli dalgalanmalara dayanıklı durumda olmalarından dolayı yatırım yaptıkları ülke ekonomisini uzun dönemde pozitif yönde etkilemektedir (Gomes 2008: 7).

Ulusal varlık fonları, finansal piyasalara sağladıkları likidite desteği ile önem arz eden bir kuruluştur. 2008 krizinde dünya bankalarına sağladıkları 40 milyar dolar fon desteği ile krizin hafiflemesine katkıda bulunmuşlardır (Vural 2011: 17). Diğer yandan krizin hafiflemesine katkıda bulunan ülkeler (genel olarak Körfez ülkeleri) büyük kazançlar sağlamak amacıyla yaptıkları yatırımlardan ciddi kayıplar vermişlerdir. Zararın toplam büyüklüğünün 700 milyar dolar seviyesinde olduğu belirlenmiştir (Şanlı 2010: 22). Siyasi ilişkilerin geliştirilmesinde bir aracı olarak gözüken varlık fonları, siyasi ilişkilerin zayıf olduğu ülkelere yatırım yapmakta, ikili ilişkilerin gelişmesine ve finansal yatırımlarının çeşitlenmesine olanak sağlamaktadırlar (Alhashel 2014: 9).

Emtia ya da emtia dışı gelirlerde yaşanabilecek artış veya azalışlar ülke ekonomisinde olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Bu olumsuz sonuçları en az seviyeye indirebilmek için, klasik varlık fonlarına sahip olan ülkeler, birçok ekonomik stratejiler belirlemektedir. Emtia kaynaklı varlık fonları, doğal kaynak fiyatlarında yaşanan artışlar sonucu, yatırımlarını gelişmiş ülke borsalarına veya büyük bankalara yapmaktadırlar. Bu yatırımın sonucunda doğal kaynak fiyatlarındaki artışlar anlık ülke içi zenginliğin önüne geçerek, gelecek nesillere ve

dönemlere daha güçlü bir ülke bırakma hedefine emin adımlarla gitmektedir. Emtia dışı kurulan varlık fonları ise, ithalat ve ihracattan doğan kârın, ülke ekonomisine aktarılacak ülke parasının yabancı ülke paraları karşısında değer kazanmasını istememektedirler. Bunun sebebi ise ülke parasının diğer ülke paraları karşısında değer kazanmasıyla yurtiçinden yurtdışına yapılacak ihracatların yavaşlaması ve ucuz malların fiyatlarında oluşabilecek yükselişlerdir. Varlık fonları bu aşamada devreye girerek ülke ekonomisine aktarılacak döviz fazlalıklarını kendi bünyesinde değerlendirerek, yurtiçi ve yurtdışında yapacağı yatırımlarla kârı maksimize edebilmektedir.

1.9. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Ekonomideki Yeri

Ulusal varlık fonlarının küresel finans piyasalarındaki etkisini görmek için, varlık fonlarında bulunan birikimin küresel finansal piyasalar modelini nasıl etkilediğini anlamakta yarar vardır. Ödemeler dengesi ihtiyacından fazla rezerv sahip olan ülkeler, ellerinde bulundurdıkları atıl fonlardan yüksek getiri elde etmek ve likidite seviyesini en aza indirmek istemektedirler (Beck ve Fidora 2008: 352). 2000’li yıllarda dünya genelinde finansal bozulmaların yaşanması ve finansal krizlerin uzun soluklu olmasından dolayı, hükümetler krizleri azaltacak tedbirler almaya başlamışlardır (Güzel, Acar ve Şekeroğlu 2017: 167). Bu dönemde işgücü maliyeti düşük olan Asya ülkelerinde ihracatın hız kazanması ile yükselen petrol fiyatları sonucunda kurulan varlık fonları sayısında artışlar meydana gelmiştir (Al-Saidi 2012: 61).

Küresel finans piyasalarının her geçen gün değişen finansal durumuna ayak uydurmak zorunda kalan ülkeler, hem kendi mevcut durumlarını hem gelecek nesillerin refah düzeyini düşünerek birikim yapmak istemektedirler. Böylece, kurdukları varlık fonları vasıtasıyla ülke refahını en üst seviyeye taşımayı amaçlamaktadırlar. 2018 yılı itibarıyla dünya genelinde 40 ülkede 80’e yakın varlık fonu kurulmuş ve toplam kaynakları 7,5 trilyon dolar gibi bir seviyeye ulaşmıştır (www.aa.com.tr). 2016 yılında varlık fonlarının ekonomik büyüklüğü, tüm ülkelerin gayrisafi yurtiçi hâsılasının %10’u seviyesinde ve Türkiye ekonomisinden 10 kat daha büyük durumdadır (Güzel, Acar ve Şekeroğlu 2017; 168).

Ulusal varlık fonları, kurulduğu günden bugüne kadar herhangi bir ekonomik bir çöküşe neden olmamış, aksine dünya genelinde yaşanan son krizde piyasaya aktardığı likidite desteğiyle krizin hafiflemesine katkıda bulunmuşlardır. Yatırım yaptığı ülkede uzun soluklu kalması, tasarruflarının piyasalarda dolanım süresi ve yatırımları sonucu gerek kendi kurulduğu ülkenin gerekse yatırım yaptığı ülkenin kalkınmasında olumlu izlenimler bırakmıştır (Yalçınar ve Sürekli 2015: 4). Kriz dönemlerinde piyasalarda, kısa vadeli kar elde etmek yerine uzun dönemli yatırımcı olarak kalan ulusal varlık fonları, özel sektörlere yatırımda bulunarak sermayelerinin artmasına katkıda bulunmuşlardır. 2008 yılı sonuna kadar özellikle batılı finans kuruluşlarına 83 milyar dolar yatırımda bulunmuşlardır. Kriz döneminde yapılan yatırımlarla birlikte tanınırlığı artan varlık fonları, yatırımlarını bu dönemden sonra çeşitlendirerek gayrimenkul, ulaşım, kamu hizmetleri ve bankalar gibi özel sektörlere yapmaya başlamışlardır (Uslu 2018: 20).

Görüldüğü gibi 2008 krizinde piyasaya likidite desteği sağlamasıyla tanınan varlık fonları, batılı büyük bankaların sermayelerine yaptıkları yatırımlarla ün kazanmış, piyasadaki likidite sıkışıklığının atlatılmasına katkıda bulunmuşlardır. Bu dönemde varlık fonlarının finansal kurumlara yaptıkları başlıca yatırımlar Tablo 1.4'te gösterilmiştir:

Tablo 1.4 Varlık Fonlarının Kriz Döneminde Yapmış Oldukları Başlıca Yatırımlar
(Milyar Dolar)

Tarih	Ülkeler	Fonlar	Finansal Kurum	Yatırım Tutarı
Mayıs 2007	Çin	Döviz Yatırım Şirketi	Blackstone Group	3.0
Temmuz 2007	Singapur	Temasek Holding	Barclays	2.0
Kasım 2007	BAE	Abu Dabi Yatırım Kurumu	Citygroup	7.5
Aralık 2007	Singapur	Devlet Yatırım Şirketi	UBS	11.5
Aralık 2007	Çin	Döviz Yatırım Şirketi	Morgan Stanley	5
Aralık 2007	Singapur	Temasek Holding	Merrill Lynch	4.4
Ocak 2008	Singapur	Devlet Yatırım Şirketi	Citygroup	6.9
Ocak 2008	Kuveyt	Kuveyt Yatırım Otoritesi	Citygroup	3.0
Ocak 2008	Güney Kore	Kore Yatırım Şirketi	Merrill Lynch	2.0
Ocak 2008	Kuveyt	Kuveyt Yatırım Otoritesi	Merrill Lynch	2.0
TOPLAM				47.3

Kaynak: (Akbulak 2008:7)



İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜRKİYE VARLIK FONU

Ekonomik gelişmişlik düzeyi bakımından yükselen piyasa ekonomileri içerisinde yer alan Türkiye, gelişimini devamlı hale getirmek için sahip olduğu enstrümanları kullanmak zorundadır. Ekonomik gelişme kaydetme isteğiyle hareket eden ülkelerin kullandığı enstrümanlardan birisi olarak varlık fonları son dönemlerde ön plana çıkmaktadır. G-20 ülkeleri içinde varlık fonuna sahip olmayan tek ülke olan Türkiye, 2016 yılında kuruluşunu gerçekleştirdiği Türkiye Varlık Fonu ile bu eksikliği gidermiştir (Kavcıoğlu 2018: 101-102). Diğer ülkeler içerisinde konum itibarıyla Türkiye'nin sahip olduğu jeopolitik önemi göz önüne alındığında ulusal varlık fonunun kurulması kaçınılmaz bir gerçek olarak kendini göstermektedir (Karasioğlu ve Göktürk 2017: 104). 2000'li yıllardan sonra Türkiye'de yaşanan ekonomik gelişme istikrarın yanı sıra, makroekonomik politikaların başarısı gelişmekte olan ülkeler kümesi içinde Türkiye'nin hızlı bir biçimde ilerlediğini göstermektedir. Bu süreçte Türkiye bölgesel ve küresel vizyonunu genişleterek, finansal dalgalanmaların etkisini azaltmak, yazılım, sanayi ve teknoloji gibi sektörlerde uzmanlıklarını geliştirme amacıyla ekonomiyi marka değer haline getirmek istemiştir (Yalçınar ve Sürekli 2015: 15).

Ekonominin krizlere karşı artan dayanıklılığı, dışa bağımlılığın azaltılması ve ülke ekonomisi için büyük öneme sahip sektörlerin varlık fonlarına devredilmesi suretiyle özelleştirme konusunun önüne geçilmesi amacıyla Türkiye Varlık Fonu (TVF) kurulmuştur. Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşu, 19 Ağustos 2016 tarihinde Türkiye'nin stratejik varlıklarını geliştirmek, değerlerini artırarak ülke içindeki büyük yatırımlar için kaynak sağlamak amacıyla TBMM'ye sunulan yasa teklifinin 22 ret oyuna karşılık 217 kabul oyla kabul edilip 26 Ağustos 2016 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmasıyla yasalaşmıştır. Böylece, 6741 sayılı kanun ile 26 Ağustos 2016 tarihinde Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuştur (Karagöl ve Koç 2016: 18).

Ana faaliyet konusu olarak, profesyonel yönetim anlayışını benimseyen, şeffaflığın ve güven ortamının korunmasını amaçlayan, yüksek performansla birlikte halk nezdinde hesap verilebilirlik amacı taşıyan, özel hukuk kurallarına tabi olan şirket olarak tanımlanmıştır.

Henüz herhangi bir faaliyeti bulunmamasına rağmen, gelecek on yıl içerisinde ülke büyümesine her yıl %1,5 katkıda bulunmak, büyük projelerin yapımında kaynak sağlamak, yurtdışında doğrudan yatırımlar yaparak stratejik sektörlerde etkili olmak, yazılım, teknolojik gelişmeler ve savunma sanayiine katkıda bulunmak amacıyla kuruluşunu gerçekleştirerek dünya çapında adından söz ettirecek iddialı bir fon olması amaçlanmıştır (www.turkiyevarlifikfonu.com.tr).

Bu bölümde Türkiye Varlık Fonu'nun, kuruluşu, gelişimi, yönetimi, denetimi, fon kaynakları, güçlü ve zayıf yönleri ve TVF'nin kalkınma fonu ile ilişkisi irdelenecek ve son olarak ülke ekonomisine olası etkilerinden bahsedilerek bölüm sonlandırılacaktır.

2.1. Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluşu

Türkiye Varlık Fonu, farklı devletler tarafından kurulmuş olan varlık fonlarına göre doğal kaynak gelirleri ya da bütçe fazlası gelirleriyle kurulmadığından dolayı geleneksel bir varlık fonu olmaktan uzak kalmıştır (Uslu 2018: 48). Fakat refah düzeyinin artırılması, büyük yatırımların yurtiçi tasarruflarla karşılanarak kaynak yaratılması ve gelecek nesiller için kaynak oluşturmak isteğiyle kuruluşunun gerçekleşmesi, geleneksel varlık fonlarının amaçlarıyla örtüştüğünden varlık fonu olarak kabul edilmesinde bir sakınca bulunmamaktadır. 2023 hedefine sağlam adımlarla ilerlemek, güçlü bir Türkiye'nin temellerini atmak, ekonomik istikrarın ve ülke kalkınmasının artarak devam etmesi ve kamuya ait olan varlık ve değerlerin verimli bir şekilde yönetilmesiyle gelecek nesillere güçlü bir Türkiye bırakmak hedefiyle kurulmuştur (Atasoy 2018: 84).

26.08.2016 tarihinde 29813 sayısında Resmi Gazete'de yayınlanan 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi'nin Kurulması ile İlişkin Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 2.maddesi uyarınca (mevcut dönemde) Başbakanlığa bağlı, ana faaliyet konusu EK-2'de belirtilen kanun

maddelerince özel hukuk hükümlerine tabi Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların kurulması hazırlanan şirket iç tüzüğünün ticaret sicil tescili yapılarak kuruluşunu tamamlamıştır (Resmi Gazete 2016: 12419-12423; Ovalıoğlu 2019: 34).

2.2. Türkiye Varlık Fonu'nun Amacı, Kaynakları ve Özellikleri

2.2.1. Amacı

Gelişmekte olan ülkeler, kalkınma hedefleri doğrultusunda sosyo-ekonomik yapıları geliştirmek, milli gelirlerindeki reel getiriye artırmak için birtakım değişiklikler yapmaktadırlar. Artan nüfus ihtiyaçlarını karşılamak ve gelişmiş ülkelerle aralarındaki farkı kapatmak için üretimi geliştirici hamleler yapmak zorundadırlar. Fakat ekonomide yeterli sermaye birikiminin sağlanamaması, tasarrufların artırılmamasıyla birlikte yatırımların yeterli düzeye ulaşamaması, üretimlerin artmamasına neden olmaktadır (Kavcıoğlu 2018: 102).

Gelişmekte olan Türkiye ekonomisi, 2001 yılında yaşanan krizden sonra birçok alanda hızlı bir gelişim göstermiştir. 2015 yılında GSYİH 720 milyar dolar seviyesine ulaşmış ve %4,90 seviyelerinde bir büyüme seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde bütçe dengesinde, enflasyon ve faiz oranlarında ciddi gelişmeler yaşamış ve ihracatta dikkate değer artışlar meydana gelmiştir. 15 Temmuz 2016 tarihinde planlı darbe teşebbüsü ülke ekonomisinin kan kaybetmesine neden olmuş, dolayısıyla ülkemizde akutlaşmış olarak bilinen işsizlik, cari açık ve tasarruf gibi göstergelerde gelişim sağlanamamıştır. Bu tür göstergelerde gelişim sağlamak için ülkemizde yatırımların artırılması, üretim seviyesinin artırılarak dışa bağımlılığın azalması gerekmektedir. Bu nedenle yatırım finansmanının sağlanması ve tasarrufları artırıcı politikaların belirlenip geliştirilerek ekonomiye uyumlu hale getirilmesi gerekmektedir (Kavcıoğlu 2018: 102).

Sosyo-ekonomik göstergelerin iyileştirilmesi, üretimin seviyesindeki gelişimin devam etmesi ve sürdürülebilir büyümeyi devam ettirmek için 2023 hedefleri doğrultusunda eğitim, sağlık, siyaset ve yargı gibi alanlarda belirlenen reformlara katkıda bulunması amacıyla Türkiye Varlık Fonu kurulmuştur. Oluşturulan bu fonla birlikte kalkınmanın mimarı olan reel sektör yatırımlarına,

stratejik öneme sahip şirketlere finansman sağlanarak yatırımların artırılması, ekonomide sürdürülebilir büyüme oranlarının devam etmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması amaçlanmıştır (Karagöl ve Koç 2016: 17). Mevcut piyasalarda bulunan yüksek faiz baskısı büyüme üzerindeki önemli engellerden birisidir. Türkiye Varlık Fonu'nun büyük projelere sağlayacağı finansman, hem bu projelerin hayata geçmesiyle, hem de faiz üzerindeki baskıyı azaltarak, ülkemizin büyüme ve kalkınması üzerinde olumlu etkiler bırakması beklenmektedir (www.turkiyevarlifikfonu.com.tr). Türkiye Varlık Fonu, kalkınma odaklı kurulan diğer fonlar gibi sürdürülebilir büyüme ve uzun dönemde kalkınma amacına sahiptir (Kerkez 2018: 47). Kalkınma amaçlı kurulan Türkiye Varlık Fonu, beş ana amaç belirlemiştir. Belirlenen bu beş ana amaç ise şöyledir (www.Turkiyevarlifikfonu.com.tr):

- Önemli kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak,
- Katılım finansmanına uygun varlıkların gelişmesine destekte bulunmak,
- Sermaye piyasalarının araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak,
- Türkiye'ye daha fazla yatırımcı ilgisini çekmek ve yeni yatırımlar için sermaye sağlamak,

Stratejik önem arz eden sektörlerin gelişmesine ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek amacıyla Türkiye Varlık Fonu'nu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek.

2.2.2. Kaynakları

Ulusal varlık fonlarının, kuruluş kaynaklarına bakıldığında emtia gelirleri ya da emtia dışı gelirlerle kurulduğu görülmektedir. Ancak, kurulan fonların tamamı kuruluş sermayesi olarak kamu bütçesinden aktarılan fonlardan yararlanmaktadır. Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşunda da kamu bütçesinden aktarılan 50 Milyon TL'nin tamamı Özelleştirme Fonu bütçesinden aktarılmıştır (Kavcıoğlu 2018: 104).

Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş aşamasında ödenmiş sermayesinin bilançoya aktarılmasından sonra, bünyesinde barındıracağı fonların emtia dışı kaynaklardan karşılandığı görülmektedir (Karagöl ve Koç 2016: 19). Kaynak olarak aktarılan ve bundan sonraki dönemlerde aktarılacak kaynaklar, kanunda kısmen tarif

edilmiştir (Çetinkaya 2017: 35). Kanunun 4. Maddesine göre (Resmi Gazete 2016: 12419-12423):

- Özelleştirme İdaresi'ne devredilmiş kuruluşlar ve Özelleştirme Fonu'nda bulunan nakit fazlalıkları,
- Kamuya ait ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıkların bakanlar kurulu tarafından fona devredilenlerinden,
- Yurt içi ve yurt dışı sermaye ve para piyasalarından (herhangi bir izin aranmaksızın) sağlanan kaynaklardan,
- Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansal kaynaklardan oluşmaktadır.

Varlık fonu bünyesinde bulunan varlıklar ipotek, rehin ve teminat gösterilerek kaynak elde edilebilir ve kamuya ait olan kuruluşların bazılarının belli hisseleri Türkiye Varlık Fonu'na devredilebilir (Çetinkaya 2017: 35). Nitekim Bakanlar Kurulu'nun almış olduğu kararlar doğrultusunda, 31.01.2017 tarihli kararda Savunma Sanayisi Destekleme Fonu'ndan 3 ay sonra geri ödenmesi doğrultusunda Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına ve 24.01.2017 tarihli kararda ise birçok KİT ve taşınmazın Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir (Durdu 2018: 198).

Türkiye Varlık Fonu'nun bünyesine aktarılan KİT'ler ve taşınmazların devredilen hisseleri aşağıda Tablo 2.1'de gösterilmiştir:

Tablo 2.1. Türkiye Varlık Fonu KİT'ler ve Taşınmazların Devri

Türk Hava Yolları A.O.	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 Kanunun Geçici 11'inci maddesi uyarınca özelleştirme programına alınmış sayılan Türk Hava Yolları A.O.'nun %49,12 oranındaki hissesinin özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 4'üncü maddesinin (a) bendi uyarınca Türkiye Varlık Fonu'na devrine karar verilmiştir.
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin % 6,68 oranındaki Hazine'ye ait hissesinin Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile T.C. Ziraat Bankası A.Ş.'nin sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamının Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/1 sayılı kararı ile Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 05.02.2007 tarih ve 2007/8 sayılı kararı ile Hazine'ye ait hisseleri özelleştirme kapsam ve programına alınan Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin %51,11 oranındaki hissesinin, özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 4'üncü maddesinin (a) bendi uyarınca Türkiye Varlık Fonu'na devrine karar verilmiştir.
Türkiye Petrolleri A.O.	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Türkiye Petrolleri A.O.'nun (TPAO) sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamının Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
BOTAŞ	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.'nin (BOTAŞ) sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamının Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
PTT A.Ş.	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş.'nin (PTT) sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamının Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
TÜRKSAT	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme AŞ'nin (TÜRKSAT) sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamının Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
BİST A.Ş.	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Borsa İstanbul A.Ş.'nin sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamının Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
MİLLİ PİYANGO	06.01.2017 tarihli, 680 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile karşılığı nakit olmak üzere oynatılan Piyango, Hemen-Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ilgili mevzuat çerçevesinde izin verilebilecek olan benzer şans oyunlarına ilişkin lisans, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 49 yıl süreyle 19.08.2016 tarihli ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun hükümleri uyarınca kurulan Türkiye Varlık Fonu'na verilmiştir.
TCDD İzmir Limanı	Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/5 sayılı kararı ile Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 30.12.2004 tarih ve 2004/ 128 sayılı kararı ile özelleştirme kapsam ve programına alınan TCDD İzmir Limanı'nın, özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 4'üncü maddesinin (a) bendi uyarınca Türkiye Varlık Fonu'na devredilmiştir.

Tablo 2.1 (devamı).Türkiye Varlık Fonu KİT'ler ve Taşınmazların Devri

TÜRKİYE DENİZCİLİK İŞLETMELERİ A.Ş.	Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/3 sayılı kararı ile Bakanlar Kurulu'nun 10.08.1993 tarih ve 93/4693 sayılı kararı ile özelleştirme kapsamına alınan ve 4046 sayılı Kanunun Geçici 11'inci maddesi uyarınca özelleştirme programına alınmış sayılan Türkiye Denizcilik İşletmeleri Anonim Şirketi'nin sermayesinde bulunan %49 oranındaki hissenin özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi'nin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Kanunun 4'üncü maddesinin (a) bendi uyarınca Türkiye Varlık Fonu'na devrine karar verilmiştir.
ETİ MADEN İŞLETMELERİ A.Ş.	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü'nün Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
KAYSERİ ŞEKER FABRİKASI A.Ş.	Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/4 sayılı kararı ile Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 27.06.2003 tarih ve 2003/40 sayılı kararı ile hisseleri özelleştirme kapsam ve programına alınan Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi'nin %10 oranındaki hissesinin özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak 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 Fonu'na devrine karar verilmiştir.
ÇAYKUR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ	24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü'nün (Çaykur) Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasına karar verilmiştir.
TÜRKİYE JOKEY KULUBÜ DERNEĞİ	06.01.2017 tarihli ve 680 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile yurt içinde at yarışları düzenleme, yurt içinde ve yurt dışında düzenlenen at yarışları üzerine yurt içinden ve yurt dışından müşterek bahis kabul etme hak ve yetkilerine ilişkin lisanslar Türkiye Varlık Fonu'na devredilmiştir. Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı'na at yarışları düzenleme amacına yönelik olarak tahsis edilmiş veya fiilen bu amaçla kullanılan taşınmazlar ile üzerlerindeki yapı ve tesisler Türkiye Varlık Fonu'nun kullanımına verilmiştir.
TAŞINMAZLAR	Mülkiyeti Hazine'ye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan bazı taşınmazların tahsislerinin kaldırılarak Türkiye Varlık Fonu'na devredilmesi kararlaştırıldı: ❖ Antalya'nın Aksu, Merkez, Kemer ve Manavgat ilçelerinde 700 bin 910 metrekare, ❖ Aydın'ın Didim ve Kuşadası ilçelerinde 959 bin 713 metrekare, ❖ İstanbul'un Bakırköy ilçesinde 22 bin 866 metrekare, ❖ İzmir'in Selçuk ve Menderes ilçelerinde, 556 bin 891 metrekare, ❖ Muğla Bodrum Gündoğan'da 11 bin 334 metrekare, ❖ Isparta ve Kayseri'de 38 bin 958 metrekare.

Kaynak: www.tvf.com.tr Erişim Tarihi: 10.05.2019

Kamu kesim borçları artırılmadan yapılması planlanan, büyük altyapı projeleri için TVF içerisinden kaynak sağlanması amaçlanmaktadır. Tamamlanan projelerden gelen gelirlerin ise TVF bünyesine aktarılması hedeflenmektedir. Ciddi kaynak gerektiren savunma sanayisi yatırımları, şehir hastaneleri, otoyollar ve Kanal İstanbul gibi projelerde kullanılacak kaynakların TVF tarafından sağlanacağı söylenmektedir (www.aa.com.tr).

Türkiye Varlık Fonu'nun bünyesinde bulundurduğu kaynakların toplamı konusunda resmi bir açıklama yapılmamıştır. Ancak stratejik alanlarda 14 şirket, yüksek piyasa değeri olan 46 taşınmaz ve 2 adet oyun izin yetkisi olan şans oyunları kuruluşlarıyla kaynaklarının toplamının 40 milyar dolar civarında olduğu öngörülmektedir (Atasoy 2018: 94).

2.2.3. Özellikleri

TVF, klasik varlık fonları gibi emtia gelirleri ya da emtia dışı gelirlerle kurulmadığı için kendine özgü özellikler taşımaktadır. TVF'nin kendine has özellikleri maddeler halinde şu şekildedir (Durdu 2018: 207-208; www.turkiyevarlikfonu.com.tr):

- Türkiye'de kurulan en imtiyazlı şirket konumunda olmasıdır.
- Sayıştay Kanunu'na tabii değildir.
- TVF'nin malvarlığı rehin ve haczedilememektedir.
- Birçok vergiden ve temel mali mevzuattan muaf tutulmuştur. Ayrıca Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'dan da muaf tutulmuştur.
- Büyük projelere kaynak sağlanması ve yatırımlarının sadece ekonomik amaçlarla değil aynı zamanda ahlaki amaçlar doğrultusunda şeffaf, profesyonel yönetim, sürdürülebilirlik ve hesap verilebilirlik gibi ilkelerle yapması önem arz etmektedir.
- Kuruluşunu gerçekleştirdiği kaynaklar bakımından klasik varlık fonlarından farklı olan Türkiye Varlık Fonu, hem kalkınma hem de kar amacı güden, yapacakları yurtiçi yatırımlarla ülkelere hizmet etme amacı taşıyan bir kalkınma fonu olarak düşünülmektedir.
- Birden fazla kuruluşu bünyesinde barındırması ve tüzel kişiliği olan bir şirket olması bünyesinde barındırdığı şirketlerin hisselerini elinde bulundurması dolayısıyla TVF aslında bir Holding Varlık Fonu olarak nitelendirilebilir.
- Klasik varlık fonları genel olarak maliye bakanlığına, hazineye ya da merkez bankalarına bağlı olarak çalışmaktadır. Türkiye Varlık Fonu, Cumhurbaşkanlığı'na bağlı olarak çalışmalarını yürüttüğü için diğer varlık fonlarına göre farklılık göstermektedir.

- Menkul kıymet ödemelerinde Borsa İstanbul (BİST) kayıt ücretinden ve kotasyondan muaf tutulmaktadır.
- Teşvikler ve emeklilik sisteminde bulunan kaynaklar TVF bünyesine aktarılabilecektir.

Varlık kiralama şirketlerinin indirim ve muafiyetlerinden yararlanabilmektedir.

2.3. Türkiye Varlık Fonu’nun Yönetimi, Denetim Anlayışı ve İşleyişi

Türkiye Varlık Fonu, klasik varlık fonları gibi yönetim, denetim ve işleyiş bakımından aynı özelliklere sahiptir. Yönetim, denetim ve işleyişi alt başlıklar halinde açıklanmaktadır.

2.3.1. Yönetimi

19 Ağustos 2016 tarihinde 6741 sayılı Kanun’la kuruşu gerçekleşen Türkiye Varlık Fonu, Başbakanlık’a bağlı olarak kurulmuştur. Ancak 24 Haziran 2018 seçimleriyle değişen yeni hükümet sisteminde Başbakanlık makamı kaldırıldığı için 10 Temmuz 2018’de yayınlanan 1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi’nin 37. maddesiyle birlikte Türkiye Varlık Fonu, Cumhurbaşkanlığı’na bağlanmıştır (Durdu 2018: 188).

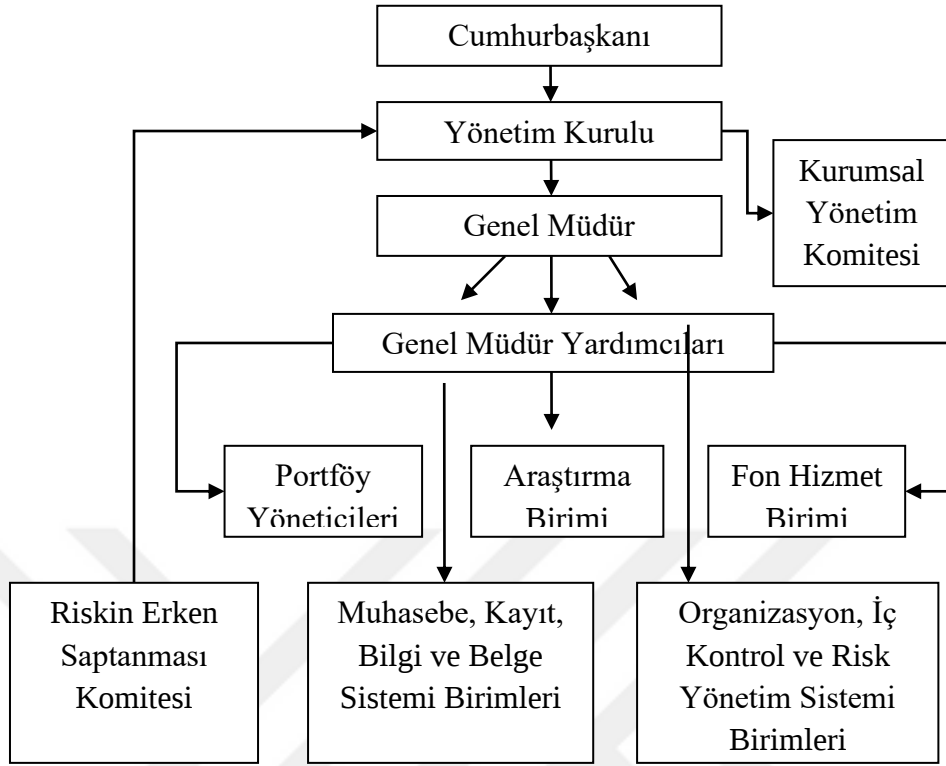
Küresel anlamda düşünüldüğünde kurulan varlık fonları genel olarak, genel müdürlük sisteminde örgütlenmektedir. Türkiye Varlık Fonu da küresel düzene uyum sağlayarak örgütlenmesini klasik varlık fonları yönetimi esaslarına göre oluşturmuştur (Yalçın ve Sürekli 2015: 17). Buna göre şirket en az 5 kişiden oluşturulacak şirketin yönetim kurulu başkanını, yönetim kurulu üyelerini ve genel müdürünü Cumhurbaşkanı atayacaktır. Temmuz 2018’de yayımlanan 3 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile Türkiye Varlık Fonu Yönetim Kurulu Başkanı, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Genel Müdürlük atanma usulleri belirlenmiştir. Buna göre, 657 sayılı Kanun’un 48. maddesindeki devlet memurluğuna alınacak kişilerin sağladığı şartlar esas alınacak ve bunun yanı sıra (www.turkiyevarlikfonu.com.tr):

- En az dört yıllık yükseköğrenim mezunu olmak,
- Kamu ya da sosyal güvenlik kurumlarına tabi olmak şartıyla uluslararası kuruluşlar ile özel sektör veya serbest olarak en az beş yıl tecrübe şartı aranacaktır.

Kuruluş aşamasında Türkiye Varlık Fonu Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdürü olarak göreve Özelleştirme İdaresi Başkanı Mehmet Bostan getirilmiştir. Ancak 08.09.2017 tarihinde görevinden alınmıştır. Yeni bir atama olana kadar Genel Kurul Başkanlığını ve Genel Müdürlüğü vekil olarak Borsa İstanbul Başkanı Himmet Karadağ yürütmüştür. 16.05.2018 tarihinde yönetim kurulu üyeliğine atanan, Cumhurbaşkanlığı Ekonomiden Sorumlu Başdanışmanı Yiğit Bulut, İstanbul Medipol Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Kerem Alkin ve İstanbul Piri Reis Üniversitesi Rektörü Prof. Dr. Oral Erdoğan, Himmet Karadağ başkanlığında sürdürülen TVF yönetimine katkıda bulunmuşlardır (www.turkiyevarlikfonu.com.tr).

23 Haziran seçimlerinin tamamlanmasıyla birlikte Türkiye Varlık Fonu'nun yönetim yapılanmasında da değişiklikler meydana gelmiştir. 2018 Eylül ayında yayımlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'yle birlikte Türkiye Varlık Fonu Yönetim Kurulu Başkanı olarak Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan belirlenmiştir. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Genel Müdür olarak atanan kişiler ise aşağıda belirtilmiştir:

- TVF Yönetim Kurulu Başkanı: Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan
- TVF Yönetim Kurulu Başkan Vekili: Prof. Dr. Erişah Arıcan
- Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi: Salim Arda Ermut
- Yönetim Kurulu Üyesi: Hüseyin Aydın
- Yönetim Kurulu Üyesi: Mustafa Rıfat Hisarcıkhoğlu
- Yönetim Kurulu Üyesi: Fuat Tosyalı
- Yönetim Kurulu Üyesi: Burak Dağlıoğlu



Şekil 2.1. Türkiye Varlık Fonu A.Ş. Yönetim Yapısı (Uysal 2018: 49)

Cumhurbaşkanı'na bağlı olan Türkiye Varlık Fonu, yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcılarını belirlenerek organizasyon yapısı profesyonellik yönetim anlayışını desteklemektedir. Yönetim kurulu tarafından oluşturulan iki komite bulunmaktadır. Bu komitelerden ilki kurumsal yönetim komitesi, TVF'nin kurumsal ilkeleri uygulayıp uygulamadığını denetleyen bir komite olma özelliğini taşımaktadır. Diğer bir komite olan riskin erken saptanması komitesi ise oluşabilecek TVF'nin gelişimine karşı oluşabilecek risklerin saptanması ve gerekli tedbirlerin alınmasını denetleyen bir komitedir. Genel müdür ve genel müdür yardımcılarını ise şirket içi araştırmalarda, yapılacak yatırımların ve antlaşmaların finansal koşulları ve riskleri belirlenerek alınacak önlemlerin çalışmalarını yürütmektedirler.

2.3.2. Denetim Yapısı

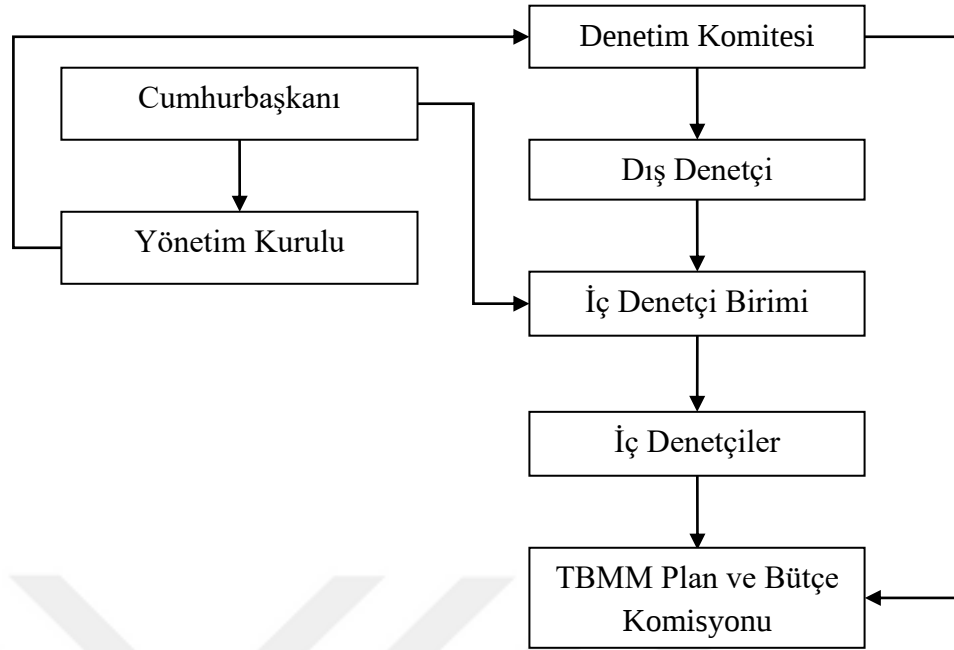
Türkiye Varlık Fonu, kuruluş aşamasında özel hukuk hükümlerine tabii olarak kurulmuştur. Denetim yapısı, 6741 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan kanun maddelerince belirlenmiştir. Kanun maddesine göre bağımsız bir denetim yolu

seçilmiştir. Bağımsız denetimden sonra hazırlanacak raporlar her yılın haziran ayında Cumhurbaşkanlığı'na sunulmaktadır. Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilen uzmanlar tarafından hazırlanan detaylı raporlar her yıl olmak üzere Bakanlar Kurulu'na sunulmaktadır. Fonun denetimi, Bakanlar Kurulu kararıyla sunumu yapılıp ve her yılın Ekim ayında denetimi gerçekleştiren kuruluşların raporların tamamını, Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunmasıyla denetim tamamlanmaktadır (Kavcıoğlu 2018: 106). Sermayesinin yüzde ellisinden fazlasının devlete ait olması nedeniyle denetlenmesi Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından yapılmaktadır. Yıllık faaliyet raporlarının iki yıl üst üste yetersiz görülmesi halinde Türkiye Varlık Fonu Genel Müdürü istifa etmiş sayılacaktır (Yalçınar ve Sürekli 2015: 26).

Yapılacak faaliyetlerin uluslararası şeffaflığa ve denetime uygun olması amacıyla Fon, Santiago İlkeleri'ni benimsemiştir. Ayrıca, faaliyet raporlarını ve mali tablolarını Santiago İlkeleri'ni benimseyerek hazırlayan ülkelerin kurmuş olduğu Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu'na (IFSFW - International Forum of Sovereign Wealth Funds) yapılan üyelik başvuru 16 Mayıs 2017 yılında kabul edilmiştir (www.hurriyet.com.tr).

Türkiye Varlık Fonu, vatandaşlar üzerindeki gerekli güveni sağlayabilmek için yıllık faaliyet raporlarını ve finansal tablolarını yayımlama kararı almıştır. Tüm ülke vatandaşlarının anlayabileceği sade bir rapor hazırlanmasına karar verilmiştir. Altyapısı kuvvetli olan bir web sitesi kurularak her yıl raporların yayımlanması ve erişimin kolaylaştırılması amaçlanmıştır (Durdu 2018: 213).

Türkiye Varlık Fonu'na devredilmiş olan ve yarısından fazlasına devletin sahip olduğu şirketlerin mevzuata uygun olarak Sayıştay tarafından denetlenmesine devam edilmektedir (Uslu 2018: 60).



Şekil 2.2 Türkiye Varlık Fonu A.Ş. Denetim Yapısı (Uysal 2018: 49)

Türkiye Varlık Fonu ve alt fonlarının finansal tablolarının niteliği ve doğruluğu konusunda uygulanacak muhasebe sisteminin verimliliğini denetim komitesi yapmaktadır. Cumhurbaşkanı ve yönetim kurulu tarafından belirlenen denetim komitesi ve alt kolları TVF'nin denetimini yapmakta ve hazırlanan finansal tablolar ve raporlar TBBM Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulmaktadır.

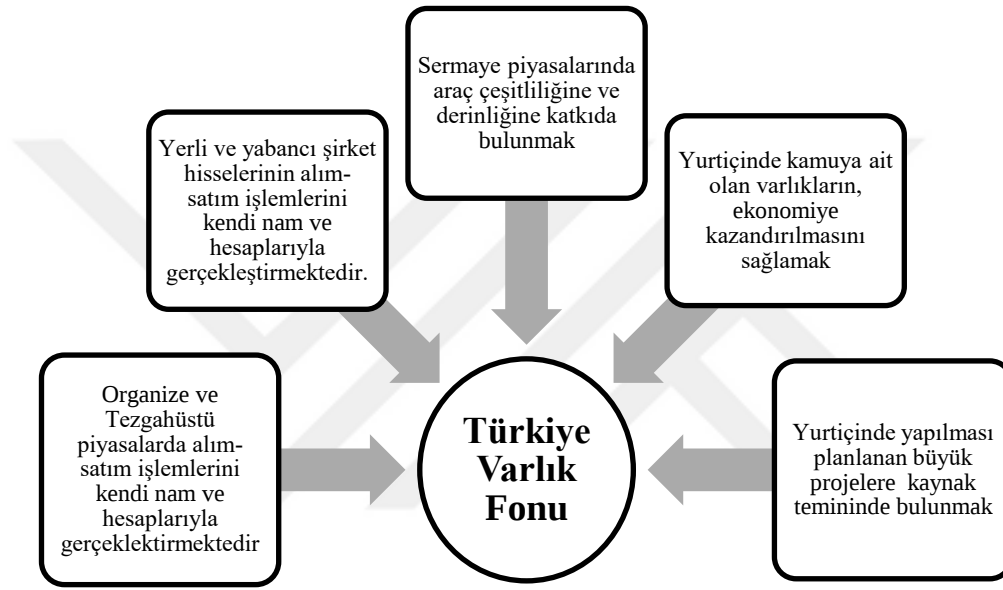
2.3.3. İşleyişi

Türkiye Varlık Fonu, ülke refahını ve kar maksimizasyonunu yükseltmek adına işleyişini stratejik yatırım planları dâhilinde gerçekleştirmek istemektedir. Risk ve getiri tercihlerini dikkate alarak yerli ve yabancı şirketlerin hisselerinin, yurtiçi ve yurt dışında kurulan ihracatçılara ait hisselerin ve sabit getirili menkul kıymetlerin, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının fon katılma paylarının türev araçlarının, kira ve gayrimenkul belgelerinin, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer araçların alım satımını Türkiye Varlık Fonu adına gerçekleştirecektir (Üstün 2017: 10).

Türkiye Varlık Fonu, stratejik öneme sahip kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ülke ekonomisinin gelişimine katkıda bulunmak, dış kaynak temini ile sermaye piyasalarının araç çeşitliliğini artırmak, Türkiye'ye daha fazla yatırımcı ilgisini çekmek ve yeni yatırımlar için sermaye sağlamak, stratejik önem arz eden

sektörlerin gelişmesine ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek istemektedir. Ekonomik istikrarın artması ve ülke kalkınmasına katkıda bulunacak varlıkların daha etkin bir biçimde kullanılması için, profesyonel yönetim anlayışıyla birlikte Türkiye Varlık Fonu adına yatırım yapılmaktadır (www.karar.com).

Özel bir şirket olarak kurulan yurtiçi ve yurtdışında finansal faaliyetler gösteren Türkiye Varlık Fonu, ödenecek vergilerden ve kamu kesimini düzenleyen birçok kanundan da muaf tutulmuştur (Kayıran 2016: 81).



Şekil 2.3. Türkiye Varlık Fonu İşleyiş Şeması

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

2.4. Türkiye Varlık Fonu’nun Güçlü ve Zayıf Yönleri

2016 yılında kuruluşunu tamamlayan Türkiye Varlık Fonu üzerinde olumlu veya olumsuz tartışmalar yaşanmamış olması, güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmesini zorlaştırmaktadır. Günümüze kadar, faaliyet raporlarının açıklanmaması, yapılmış ya da yapılacak olan yatırımların ve ortaklıkların açıklanmaması, halk nezdinde beklentilerin karşılanmaması güçlü ve zayıf yönlerin belirlenememesine neden olmuştur. Ancak bilimsel araştırmacılar tarafından yapılan analizler sonucunda TVF’nin güçlü ve zayıf yönleri belirlenmiş kümülâtif birikimler sonucunda birçok görüş elde edilmiştir.

2.4.1. Güçlü Yönleri

Klasik varlık fonları, kurulduğu ülkede sağladığı yararlar analiz edildiğinde olumlu birçok özelliği kendi içerisinde barındırmaktadır. TVF'nin kurulmasıyla birlikte, ulusal varlık fonlarının olumlu özellikleriyle beraber Türkiye'nin stratejik konumu ve gelişmekte olan bir ekonomiye sahip olması, TVF'nin birçok güçlü yönleri olduğunu göstermektedir. TVF'nin güçlü yönleri maddeler halinde aşağıdaki şekilde belirtilmiştir (Atasoy 2018: 128-129; Çetinkaya 2017: 36; Güçlü 2018: 47):

- Bulunduğu konum itibarıyla üç tarafının denizlerle çevrili olması, önemli iki kıtayı birbirine bağlayıp önemli ticaret yollarını elinde bulundurması jeopolitik açıdan önem arz etmektedir.
- Dini inançlar ve etnik kökenler açısından ikili ilişkileri iyi yönetebilen bir ülkedir.
- Teknolojinin ve genç nüfusun önemli görülebilecek bir büyüklükte olması yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir.
- Ülke içerisinde önem derecesi yüksek bir sermaye oluşturulmuştur.
- Ülke içinde yapılacak olan mega projelere fon temin edebilir ve küresel anlamda yapacağı yatırımlarla gelirlerini artırabilir.
- Olası bir ekonomik kriz döneminde piyasaların rahatlaması için kaynak temininde bulunabilir.
- Fon kapsamında bulunan büyük şirketlerin sermayelerinin artmasına ve uluslararası büyüklükte bir şirket olmalarına katkı sağlayabilir.
- Yüksek katma değerli mal üreten şirketlere ortak olarak bu şirketleri uzun dönemde ülke ekonomisine kazandırabilir.
- Stratejik konumda bulunan kamu kuruluşlarının özelleşmelerini engelleyerek yabancıların eline geçmesini önlemektedir.
- Dış politika aracı gibi kullanılarak, farklı ülkelere yapılacak yatırımlarla iyi ilişkiler oluşturulabilir.
- Hollanda hastalığı etkilerinin azaltılması. Fakat bu madde için henüz çok erken olduğunu belirtmekte fayda vardır.

2.4.2. Zayıf Yönleri

Klasik varlık fonları, genelde doğal kaynak rezervleri ve döviz rezerv fazlalıklarıyla kurulmaktadır. Fakat son dönemlerde KİT'lerin kurulacak varlık fonlarına devredilmesiyle de kaynak yarattıkları görülmektedir. Türkiye Varlık Fonu, KİT'lerin varlık fonuna devredilmesiyle kaynak oluşturarak kuruluşunu gerçekleştirmiştir. Ancak, devlet nezdinde düşünüldüğünde stratejik öneme sahip firmaların, taşınmaz malların varlık fonuna devredilmesi olumsuz birçok görüşün ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Olumsuz bu görüşler etrafında TVF'nin zayıf yönleri maddeler halinde aşağıdaki şekilde belirtilmiştir (Atasoy 2018: 130; Durdu 2018: 190-202-206-214; Çetinkaya 2017: 36-37):

- Doğal kaynak ve döviz rezervleri açısından kıt kaynakların bulunması, ilerleyen dönemlerde beklenen yatırımların olmaması ülke hazinesine olumsuz etki yapacaktır.
- Denetim açısından eksikliklerin fazla olması ve uluslararası şeffaflık ilkelerinin benimsenmesine rağmen henüz faaliyet raporlarının açıklanmaması yurtiçi ve yurtdışında güven tesisi anlamında en büyük eksikliklerdir.
- Krizlere karşı hassas bir ekonomi olmasından kaynaklanan döviz kurlarının yükselmesi, fonun yapacağı büyük yatırımların maliyetini artırmaktadır.
- Devamlı cari açık veren bir ülke olmasından kaynaklı olarak Türkiye, tasarruf yapamayan bir ülkedir. Tasarrufun yapılamaması, yapılsa da kısa vadede tasarruf oluşturulması varlık fonunun sermayesinin artırılmamasının önündeki en büyük engellerden birisidir.
- Türkiye'de kurulan ve en imtiyazlı özel şirket olan TVF, birçok vergiden muaf tutulmuş ve Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'dan da muaf tutulmuştur. Vergi kayıplarının yaşanacağı ve yolsuzlukların oluşabileceği konusunda tepkilere maruz kalmıştır.
- Personel alımlarında yaşanılacak siyasi etkilere ve adam kayırmalara maruz kalacak birçok olumsuz görüş oluşmuştur.
- Cumhurbaşkanı'nın kendisini TVF Yönetim Kurulu Başkanlığı'na ataması hukuken doğru bulunmayarak eleştirilmiştir. Bununla birlikte, genel seçimler

sonrasında olası bir Cumhurbaşkanlığı değişiminde TVF Başkanı da değişmiş olacaktır.

- Hazine Müsteşarlığı iznine tabi olmadan borçlanma yapabilmektedir. Bu durum kontrolsüz borçlanmalara sebebiyet verebilecektir.
- Siyasi sistemin etkisinde kalarak istenilmeyen sonuçlar doğurabilir.
- Denetleyecek kişilerin bağımsız olmama ihtimali eleştirilere yol açmaktadır.

2.5. Türkiye Varlık Fonu’nun Stratejik Yatırım Kriterleri

Gelişmekte olan bir ekonomiye sahip olan Türkiye ekonomisi, emtia ya da emtia dışı gelirlere sahip olmadan kuruluşunu gerçekleştirerek, son zamanlarda yükselişte olan jeopolitik öneme sahip ülkelerin, varlık fonları kurmasına ve gelişmiş ülkelerin gerisinde kalmama arzusunun destekte bulunmuştur.

Son dönemlerde ülke ekonomilerini denetleyen kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye ekonomisi kredi puanlarını düşürmesi ve bu nedenle borçlanma maliyetlerinin artması, Türkiye ekonomisinin yeni borçlanma kanalları bulmasına neden olmuştur. Bu borçlanma kanallarından birisi olarak görünen varlık fonları vasıtasıyla, kamusal fon kaynaklarının varlık fonu bünyesine aktararak teminat olarak gösterilmesi ve devlet adına çalışan özel şirket konumunda bulunan varlık fonları lehine borçlandırılarak nakit destek ihtiyacının ve büyük projelerin hızlandırılması amaçlanmaktadır (Konukman ve Şimşek 2017: 1940).

Türkiye Varlık Fonu, özelleştirme gelirleri ve borçlanma yollarıyla kaynak yaratmaktadır. Kamusal fonları bünyesinde barındırmasından dolayı ekonominin olumsuz engellenmemesi adına dikkatli davranması gereken noktalar bulunmaktadır. Bu noktalardan en önemlisi, ülkenin makroekonomik politikaları göz önünde bulundurularak, yapılacak yatırımlarla uyumluluğun gözetilmesidir. Ülke ekonomisinin ön planda tutulduğu ve Merkez Bankası ile Hazine gibi kamu kurumlarıyla ortak çalışmalar yürütmesi, TVF’nin gelecek kaygısını aşarak önemli yatırımlara öncülük etmesini sağlayacaktır (Alagöz ve Ceylan 2019: 183).

TVF'nin 2. Maddesi 3. Fıkrası ve a,b,c,ç,d bentlerinde yer alan sermaye alanlarının tamamında faaliyet göstermesi, yatırım yapması amaçlanmaktadır. Bu stratejik yatırımlar aşağıda maddeler halinde belirtilmektedir (www.turkiyevarlilikfonu.com.tr):

- Uzun vadeli yatırımlarda, genel piyasalardan ve risklerden olabildiğince kaçınılması ile ilgilidir. Maliye Bakanlığı ile ortak çalışmalar yapma zorunluluğu getirilmiştir.
- Yapılan yatırımlar göz önünde tutulduğunda menkul kıymet alım ve satımların, ülke yararı ön planda tutularak yapılması gerekmektedir.
- Yönetilen fonların nitel ve nicel teknikler kullanılarak yatırımlarda değerlendirilmesi beklenmektedir. Nitel ve nicel tekniklerin uzman kişiler tarafından kullanılması öngörülmektedir.
- Bünyesinde bulundurduğu taşınmaz gayrimenkullerin ekonomiye katılımı sağlanarak ülke ekonomisine katkı sağlaması amaçlanmıştır.
- Milli ekonominin gelişmesini sağlayacak stratejik alanlara yatırım yapılması amaçlanmıştır.
- Santiago Prensipleri dikkate alınarak yapılacak yatırımların ülke ekonomisinin şeffaf ve güvenilir olması gerekmektedir.
- Başlangıçta düşük riskli yatırımlarla ülke ekonomisinin canlandırılması ve yeni iş kapılarının açılması amaçlanmaktadır.

2.6. Türkiye Varlık Fonu'nun Ekonomiye Mevcut ve Olası

Etkileri

Gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınma hedeflerini sürdürmek ve kalıcı hale getirmek istemektedirler. Bu hedefe ulaşmak için ise reel GSYİH'nin artması gerekmektedir. Türkiye'de mevcut hükümet döneminde (özellikle 2003-2014 yılları arasında) GSYİH'nin %170 artış göstermesiyle birlikte GSYİH 800 milyar dolar seviyesine ulaşmış ve yıllık GSYİH'nin reel ortalaması %4,7 olarak gerçekleşmiştir (Yalçınar ve Sürekli 2015: 15). Bu dönemde finansal piyasalarda ülkemiz adına olumlu birçok gelişmeler yaşanmıştır. Faiz oranlarındaki düşüşler, yabancı sermayelerdeki artışlar ve ihracat seviyesindeki artışlar gibi olumlu değişimler

yaşanmıştır. Bu gelişmelere karşın enflasyon, işsizlik ve tasarruf konusunda istenilen seviyelere ulaşılamamıştır (Kavcıoğlu 2018: 102). Özellikle enflasyon oranının düşük seviyelere indirilmesi ve ülke tasarrufunun iyileştirilmesi amacıyla kurulan TVF'nin ana amaçları göz önünde bulundurulmaktadır. Geçmiş yıllarda yaşanan krizlerin bir daha yaşanmaması, finansal piyasaların dalgalanmalarından etkilenmemesi ve yazılım, savunma sanayi gibi teknolojik üretimlerin başlaması gibi önemli başlıkların bir çatı altında toplanması, ülke ekonomisine vereceği katkılar TVF'nin ana amaçları olarak belirlenmiştir.

Son yıllarda siyasi çatışmaların fazlaşması ve siyasi anlaşmazlıkların ortaya çıkmasıyla birlikte Türkiye, ekonomik yönden birçok olumsuz durumla karşı karşıya kalmıştır. Ülke içinde yaşanan terör olayları, 15 Temmuz 2016 yılında yaşanan darbe teşebbüsü ve Suriye'de yaşanan iç savaş bağlantılı siyasi anlaşmazlıklar, gelişmiş ülkelerle siyasi anlamda karşı karşıya gelinmesi ülke ekonomisi açısından olumsuzluklar meydana getirmiştir. Son yıllarda yaşanan bu olumsuzluklar nedeniyle yabancı sermayelerde ve yurtiçi likit seviyesinde azalmalar meydana gelmiştir. Yabancı sermayelerdeki azalmalar ülkemizi kendi özkaynaklarını ve otofinansmanını yaratmaya itmiştir (Doğan ve Kaya 2018: 786). Dolayısıyla, TVF'nin kurulmasında en büyük motivasyon kaynağı olarak kendi özkaynaklarını yaratma fırsatı olduğu söylenebilir.

Türkiye Varlık Fonu, yurtiçinde yapılması planlanan büyük projeler için kaynak yaratma ve yabancı sermaye girişini artırma amaçlarıyla kurulmuştur (Kerkez 2018: 51). 2023 hedefleri doğrultusunda stratejik öneme sahip alanlar olarak bilinen sağlık, eğitim, yazılım ve savunma sanayi alanlarına yatırım yapılması hedeflenmektedir. Nükleer santraller ve yenilenebilir enerji projeleriyle dışa bağımlılığın azaltılması hedeflenmektedir. Bunun yanı sıra, stratejik alanlarda üretim yapan yurtiçi milli şirketlere destek sağlayarak da dışa bağımlılığı azaltmak hedeflenmektedir. Sosyo-ekonomik alanlarda yatırımlar yaparak ülke vatandaşlarının refah düzeyini artırmak ve gelecek nesillere iyi bir Türkiye bırakmak amaçlanmıştır (Karagöl ve Koç 2016: 22).

Türkiye Varlık Fonu, yurtiçinde yatırım yapma odaklı bir yatırım fonudur. Kanal İstanbul, nükleer santral, otoyollar ve hızlı tren ağlarının artırılması gibi hedeflerini kanun tasarısında açıkça belirtmiştir. Stratejik öneme sahip projelere finansman sağlayacak olması, küresel büyük finansal kuruluşlardan kredi alınmadan yapılabileceği konusunda olumlu bir adım olarak ön plana çıkmaktadır (Eşkan 2018: 11). İstihdam açısından da olumlu gelişmeler gösterecek bu büyük projeler, özellikle inşaat sektörüne büyük katkıda bulunacaktır.

Mart 2017 tarihinde, Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ile Türkiye Varlık Fonu arasında Türkiye-Rusya Yatırım Fonu kurulmasına karar verilerek anlaşma imzalanmıştır. İkili ekonomik ilişkiler güçlendirilerek, iki ülke arasındaki yatırım akışının artırılması için cazip yatırım projeleri belirlenerek, ortak çalışmalar yapılacaktır. Anlaşmaya göre her iki ülke 500 milyon dolara çıkacak şekilde toplam 1 milyar dolarlık katkı sağlayacak, böylece hem Türkiye hem de Rusya'da yapılacak projeler için bir fon oluşturacaktır (Eren ve Odabaş 2019: 155).

2.7. Türkiye Varlık Fonu'nun Kalkınma Fonu İle İlişkisi

Ulusal varlık fonlarına sahip ülkeler, tasarruf fazlası gelirlerin varlık fonları bünyesine aktarılmasıyla kaynak sağlamaktadırlar. Doğal kaynak gelirlerinden, döviz fazlalıklarından meydana gelen gelirleri yurtiçinde veya yurtdışında değerlendirmek isteyen ülkeler ulusal varlık fonları aracılığıyla yatırımlarını yapmaktadırlar (Uslu 2018: 57). 2008 krizinden sonra küresel piyasalardaki istikrarsızlıklar, ulusal varlık fonlarına sahip ülkeleri yatırımlarını yurtiçinde kullanmaya itmiştir. Uzun dönemli altyapı yatırımları, satın alınan gayrimenkuller gibi yurtiçi yatırım alanlarına yönelerek ulusal kalkınma fonlarını ön plana çıkarmıştır (Konukman ve Şimşek 2017: 1930).

Türkiye Varlık Fonu, kaynak bakımından diğer ülke fonlarına göre farklılık göstermektedir. Enerji alanında dışa bağımlılık, döviz rezerv fazlalıklarının olmaması ve devamlı cari açık veren ülke olması klasik varlık fonları açısından farklılık göstermektedir. Klasik varlık fonları genel olarak elde ettikleri gelirleri, yurtiçinde ya da yurtdışında değerlendirmektedirler. TVF ise dışarıdan yabancı kaynak sağlamayı hedeflemektedir. Dışarıdan sağlanan yabancı kaynaklarla

yurtiçinde stratejik öneme sahip alanlara yapılacak yatırımlarla ülke ekonomisinin büyüülmesi hedeflenmektedir (Uslu 2018: 57-58).

Türkiye Varlık Fonu'nun belirlediğı hedefler doğrultusunda yurtiçinde yapılması planlanan mega projelerin ülkenin ekonomisine katkıda bulunacağı kanun tasarısında belirtilmiştir. Yurtiçinde yapılacak altyapı projeleri, nükleer santral projesi, üçüncü havalimanı projesi ve otoyol projeleri gibi projelerin kamu kesim borcu artırılmadan yapılması hedeflenmiştir. Savunma sanayi ve teknoloji gibi stratejik öneme sahip alanlara yapılacak yatırımlarla ülke ekonomisine katkıda bulunulması arzu edilmektedir. Yapılacak yatırımlarla ülke içinde istihdam oranında da artış meydana gelecektir. Yayımlanan kanun tasarısına göre, yurtiçinde üretim faaliyetlerini artıracak sanayi kollarına ve sosyoekonomik alanlara aktarılabacak kaynakların kalkınma amaçlı varlık fonu olarak değerlendirilmesi düşünülmektedir. Kendi namına borç sermayesi kullanarak, ülke içinde bulunan kritik öneme sahip yatırım alanlarına kaynak sağlaması beklenmektedir (Alagöz ve Ceylan 2019: 178).

Türkiye Varlık Fonu ile yurtiçinde yapılması planlanan altyapı yatırımlarına kaynak ayırarak ülkenin hizmet kalitesini artırmak ve yapılan projelerle ekonomik kalkınma hedeflerini sürdürebilir hale getirmek istenmektedir. Yurtiçi yatırımların artırılması ve yabancı kaynakların ülke ekonomisine kazandırılması amaçlanmış bu sayede istihdamı artırmak hedeflenmiştir (Kerkez 2018: 52). Ülkenin kalkınma hedeflerini destekleyici ve sosyoekonomik alanlara yapacağı yatırımlarla hizmet kalitesinin artmasına yardımcı olması planlanan TVF, henüz faaliyetlerine başlamamış olmasına rağmen, yayımlanan kanun tasarısında belirtilen büyük altyapı projelerinin desteklenmesi konusunda kalkınma amaçlı varlık fonları olarak çalışması öngörülmektedir (Uslu 2018: 59).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN SEÇİLMİŞ ÜLKELER İLE KARŞILAŞTIRILMASI

3.1. Amaç ve Yöntem

Sermaye akımlarının daha hızlı ve serbest bir şekilde hareket ettiği günümüz dünyasında, ülkeler bir yandan finansal olarak refah düzeylerini optimum seviyeye çıkarmak diğer yandan da artan ve çeşitlenen riskler ile global krizlerin etkilerinden korunmak amacıyla finansal piyasalardaki birçok araç ve kuruluşa yönelmektedirler. Siyasi anlaşmazlıklar, özellikle gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan ekonomik yaptırımlar ülkeleri bu sorunları etkili bir şekilde yönetebilmek amacıyla çeşitlendirme yapmaya itmektedir. Ulusal varlık fonlarının kurulması ise, geçmişten günümüze kadar ülke ekonomilerinin sahip oldukları finansal kaynakları daha verimli olacağını bekledikleri yatırım seçeneklerinde değerlendirmeleri ve risk çeşitlendirmesi yapmaları açısından önemli fırsatlar ve kolaylıklar sağlamıştır.

Benzer bir motivasyonla, ülkemizde 2016 itibariyle kurulan Türkiye Varlık Fonu sayesinde makroekonomik hedeflere yönelik bir araç olarak kullanılması, yatırım yapılacak alanların çeşitlendirilmesi, kamuda atıl olarak bulunan fonların daha etkili alanlarda değerlendirilebilmesi ve borçlanma kanallarının artırılabilmesi amaçlanmıştır. Kuruluş bakımından klasik varlık fonlarına benzemediği görülse de, amaç bakımından klasik varlık fonları gibi faaliyetlerini yerine getirmektedir.

Bu tez çalışmasının amacı; TVF ile diğer ülkelerdeki seçilmiş varlık fonu uygulamalarını sistematik bir biçimde benzerlikler ve farklılıklar bakımından karşılaştırmak suretiyle TVF'nin güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koymak ve geliştirilebilecek noktalara yönelik öneriler sunabilmektir. Bu kapsamda, mümkün olduğunca farklı bölgelerden çeşitli varlık fonu uygulamaları ele alınmıştır. Araştırmada varlık fonları, kuruluş amaçları, yatırım stratejileri, ekonomik büyüklükleri, yönetim ve denetim yapıları bakımından incelenmiştir. Daha sonra söz konusu kriterlere göre özet tablolar düzenlenmiştir. Bu tablolarda, TVF'nin, seçilen on varlık fonu ile benzerlikleri ve farklılıkları ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

Bu tez çalışması kapsamında, Avustralya, Bahreyn, Fransa, Malezya, Rusya, İtalya, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), Singapur, Çin ve İran olmak üzere toplam 10 farklı ülke uygulamasına yer verilmiştir. Ele alınan uygulama sayısı ve inceleme sistematigi bakımından çalışmanın literatüre özgün bir değer sağlaması ve politika yapıcılara karar süreçlerinde anlamlı bir katkı sağlaması beklenmektedir. Bu sayede, Türkiye Varlık Fonu ile ilgili, gelecek bilimsel çalışmalara da ışık tutulması amaçlanmaktadır.

3.2. Literatür Taraması

Ulusal Varlık Fonları hakkında yayımlanan literatürler, UVF'ye sahip olan ülkelerin finansal anlamda diğer ülkelere göre olumlu ve olumsuz yönlerini ortaya koymaktadır. Yapılan değerlendirmelerde varlık fonlarının küresel piyasalar üzerindeki etkileri ile ani krizlerin yaşanma olasılığı hesaba katılarak ülke ekonomilerinin gelişimi ve koruyuculuğu açısından önem arz ettikleri belirtilmektedir.

Türk literatüründe varlık fonlarına yönelik çalışmaların özellikle TVF kurulduktan sonra hız kazandığı görülmektedir. Bu alanda 2018 sonrasında birçok lisansüstü tez çalışması ortaya koyulmuştur. Finansal ve ekonomik bakımdan varlık fonlarını inceleyen araştırmalar aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Eşkan (2018), varlık fonlarını kuruluş sebepleri, yatırımları, şeffaflık düzeyleri ile kamu mali disiplin ve fon yönetimi arasındaki ilişki bakımından irdelemiştir. Araştırmada varlık fonlarının yönetilmelerinde ve faaliyetlerinde ülkelerdeki ekonomik, toplumsal ve politik unsurların belirleyici rol oynadığı belirtilmiştir. Çalışmada 18 varlık fonu, istikrar fonları, tasarruf fonları, rezerv yatırım fonları, emeklilik rezerv fonları başlıkları altında gruplandırılarak incelenmiştir. Çalışma sonunda, TVF'nin yatırımlarında yurtdışı finansmanı çekerek kalkınma ve büyümeyi amaçlayan mali bir stratejiye sahip olduğuna dair değerlendirme yapılmıştır.

Özgül (2018), varlık fonlarının dünyada ortaya çıkışının altında yatan sebepleri ve günümüz itibarıyla geldikleri noktayı incelediği çalışmasında, Norveç, Çin, Abu Dabi, Singapur, Kore ve Kazakistan olmak üzere dünyadan 6 ülke

uygulamasını ile TVF uygulamasını karşılaştırarak TVF'nin farklılıkları ile istihdam, dış borç stoku ve kamu maliyesi bakımından ekonomiye potansiyel etkileri incelenmiştir. Çalışmada ayrıca TVF'ye yönelik eleştiriler irdelenmiş ve özellikle finansman kaynakları, denetimi, belirli bir bütçe ve cari fazlaya dayanmadan kurulması yönüyle eleştiriler yapıldığını belirtmiştir.

TVF ile dünya örneklerini karşılaştırmalı olarak ele alan bir diğer çalışma Macit (2019) tarafından ortaya koyulmuştur. Çalışmada 54 farklı ülke deneyimine yer verilmiş ve TVF'ye ilişkin yasal düzenlemeler incelendikten sonra TVF ile ülke uygulamaları karşılaştırılmıştır. Çalışma sonucunda yapılan ana değerlendirme, diğer ülke uygulamalarının aksine hem cari açık hem bütçe açığı veren bir ülke olarak Türkiye'de kurulan varlık fonunun mevcut haliyle bir varlık fonu olarak değerlendirilemeyeceği ve diğer ülke uygulamalarıyla tek benzer yönünün şirket statüsünde kurulması olmuştur. Diğer yandan Türkiye'nin diğer ülkelerin sahip olmadığı nüfus, yer altı-yer üstü kaynaklar gibi avantajlarının doğru değerlendirilmesi halinde varlık fonu uygulamalarında başarıya ulaşabileceği yönünde değerlendirmeler yapılmıştır.

İnce (2019) de çalışmasında, dünyadaki varlık fonu modellerini inceleyerek TVF'nin ülke ekonomisine etkilerini SWOT analiziyle ortaya koymayı amaçlamıştır. Norveç, Çin, Birleşik Arap Emirlikleri, Kuveyt, Singapur, Katar ve Malezya örneklerinin karşılaştırmalı olarak incelendiği çalışma sonunda TVF'nin güçlü ve zayıf yönleri ile fona yönelik tehdit ve fırsatlar değerlendirilmiştir. Buna göre; diğer ülkelerdeki örneklerin aksine bütçe açığı veren Türkiye'de kurulan varlık fonu ile borçlanmanın kolaylaştırılmasının amaçlandığı ancak bunun da maruz kalınan riskleri artıracığı değerlendirmeleri yapılmıştır. Ayrıca kuruluşundan itibaren aktif bir faaliyet gerçekleştirmekten ziyade fonların banka mevduatlarında değerlendirildiği ve daha ziyade bir ulusal kalkınma bankası görünümünde olduğu belirtilmiştir.

Kuçlu (2020), TVF ile birlikte dünyada Norveç, Çin, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Singapur ve Kore'deki varlık fonu uygulamalarını karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Çalışmada iktisadi sistem içerisinde ulusal varlık fonlarının rolüne yer verilmiş ve TVF kaynakları, amaçları, işleyiş mekanizması ve denetimi bakımından

değerlendirilmiştir. Çalışma sonunda, TVF'nin özellikle istihdam üzerinde olumlu etkilerinin olabileceği ve bir kalkınma fonu niteliği taşıdığı yönünde değerlendirmeler yapılmıştır. Diğer yandan, TVF ile ilgili vergilendirme muafiyetleri, resmi ortamlarda belirli bir denetim raporunun yayımlanmamış olması ile Sayıştay denetimine tabi olmayışının önemli eleştiri konuları olduğu belirtilmiştir.

Oğuztürk (2020), TVF'yi dünyada seçilmiş uygulama örnekleri ile karşılaştırarak SWOT analizini gerçekleştirmiştir. Araştırmada yer verilen örnekler Çin, Norveç, Singapur ülkelerindeki uygulamalar olmuştur. Araştırma sonunda, TVF'nin faaliyetlerinde beklenen etkinliği gösterememesi durumunda borç stokunda ortaya çıkabilecek artışlara dikkat çekilmiş ve kaynakların ekonomide verimli alanlara yönlendirilmesinin gerekliliği vurgulanmıştır.

Kılıçarslan (2018) ve Alpay (2019) ise diğer çalışmalardan farklı olarak TVF'leri, İslami finansın gelişimi bakımından ele almışlardır. Kılıçarslan (2018) TVF'ye stratejik olarak yaklaşılması durumunda Türkiye'de İslami finans piyasalarının gelişimi ile İstanbul'un İslami finans merkezi olmasına yönelik sağlayabileceği katkı ve böylece ülke ekonomisinin kalkınmasındaki rolü ele alınmıştır. Çalışmada ayrıca Norveç, Çin, Abu Dabi, Kuveyt ve Suudi Arabistan'daki uygulama örneklerine yer verilmiştir. Alpay (2019) da Norveç, Çin, Singapur ve Körfez İşbirliğine üye ülkelerdeki varlık fonu uygulamalarını incelemiş ve varlık fonlarının İslami finansında gelişimine etkilerini Malezya ve Körfez İşbirliği Konseyi örneklerinden hareketle varlık fonlarının İslami finansa sağlayabilecekleri katkılara yer vermiştir. Buna göre, Türkiye'de TVF'nin İslami finansa yönelik katkılarının, yapılan ihraçları ve bilinirliği artırma noktasında olabileceği, TVF portföyünde bulunan şirketlerin sukuk ihracında bulunabileceği ve böylece sukuk pazarının gelişmesine destek verebileceği belirtilmiştir.

İncelenen diğer araştırmalar ise aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Truman (2011) çalışmasında, UVF'lerin yatırım stratejilerinin olumlu ve olumsuz yönleri karşılaştırmaktadır. Araştırmada, emtia kaynaklı varlık fonlarının emtia gelirlerinin farklı yatırım araçlarında kullanılması ve gelecek nesillere aktarılması olumlu bir yön olarak gösterilirken, yöneticiler tarafından kendi menfaatlerine göre yönetilmesi ve yapılan denetimler sonucunda hazırlanan

raporların kamuoyu ile geç paylaşılması ve politik amaçlar uğruna kullanılabilmesi olumsuz bir yön olarak değerlendirilmiştir. Ayrıca, iktisadi piyasalarda faaliyetlerini sürdüren varlık fonları, düzensizliklerin ve belirsizliklerin yaşanmasına sebep olabilmektedir.

Yaman ve Yereli (2019) de çalışmalarında ulusal varlık fonlarının sınıflandırılması, küresel piyasalardaki finansal rolü ve varlık fonlarına yönelik yapılan olumlu ve olumsuz görüşler sonucunda değerlendirme yapılmıştır. 2008 krizinde olumsuz yönde etkilenen ülkelere nazaran varlık fonlarına sahip ülkelerin, krizin etkilerini daha hafif atlattıklarını belirtmiştir. Emtia kaynaklı varlık fonlarına sahip Arap ülkelerinin, batıda küresel açıdan güçlü şirketlere yapılan yatırımlar sayesinde şirketlerin finansal kayıplarının önüne geçtiği belirtilmiştir. Politik anlamda ise ülke güvenliğini etkilediği ve stratejik endüstrilere yapılan yatırımlarla ülkelerin fikri mülkiyetlerini çaldığı gerekçeleriyle çok sayıda tepki çekmiştir. Bu tepkilerin sebebi ise şeffaflığın ve denetlenebilirliğin eksikliğinden kaynaklandığı belirtilmiştir.

Kavcıoğlu (2018) da, varlık fonlarının genel özellikleri üzerinde durarak, seçilen ülke fonlarını incelenmiş ve TVF'nin genel özellikleri ile sosyo-ekonomik gerekliliği hakkında bilgi vermiştir. Bretton Woods sisteminin çökertilmesi ve yaşanan petrol krizleri sonucunda finansal anlamda yaşanan liberalleşme hareketlerinin etkisinden bahsetmektedir. Liberalleşme hareketleriyle birlikte artan ticaret hacmi ve petrol fiyatlarında yaşanan fiyat artışları, özellikle petrol ve doğalgaz gibi doğal kaynaklara sahip Orta Doğu ve Arap ülkelerinin, ABD-Irak savaşından sonra petrol fiyatlarında yaşanan artış sonucunda, emtia gelirlerine sahip ülkeler varlık fonlarının kuruluşunu hızlandırdığı ve bu sayede ülke ekonomilerinde yatırım ve finansman faaliyetlerinde çeşitlendirilme sağlandığını belirtmiştir.

Mohaddes ve Raisi (2017) ise 69 ülkeden oluşan örneklemle ekonomik büyümede ulusal varlık fonlarının rolü, 1981-2014 tarihlerine ait verilerin kullanılmasıyla ülkeler arası hetorejenliğin, kesitsel bağlılığın ve geri bildirimlerin hesaba katılmasıyla yapılan tahminler barro kesitsel yöntemi ile incelenmiştir. UVF'lerin finansal anlamda yatırımların çeşitlendirilmesi için bir araç olarak kullanıldığını ifade etmiş ve ekonomik dalgalanmaların yaşandığı istikrarsız

dönemlerin, uzun vadeli iktisadi büyüme hedeflerine etkilerini ekonometrik analiz yöntemi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda fiyat dalgalanmalarının, uzun dönemli yatırım hedeflerinin olumsuz yönde etkilenmediği gözlemlenmiştir. Olumlu yönde ise fiyat dalgalanmalarının yaşandığı istikrarsız dönemlerin daha kısa sürdüğü belirlenmiştir.

İncelenen çalışmalarda ülke uygulamalarının incelendiği ve Türkiye ile karşılaştırmalara yer verildiği görülmekle beraber belirli ülkelerin sıklıkla ele alındığı görülmektedir. Diğer yandan çalışmalarda farklı yönde değerlendirmeler yapıldığı görülmektedir. Dolayısıyla konu özellikle TVF faaliyetleri belirli bir düzeye geldikten sonra da olmak üzere daha fazla çalışma yapılmasını gerektirmektedir. Bu çalışmanın ise önceki çalışmalarda fazla yer verilmeyen uygulama örneklerini de araştırma kapsamında dikkate alması ve karşılaştırma sonuçlarını sistemli bir biçimde kategorize ederek sunması bakımından özgün bir değer taşıdığı ve mevcut çalışmalara anlamlı bir katkı sağlayacağı beklenmektedir.

3.3. Seçilmiş Ülkelerdeki Varlık Fonu Uygulamaları

Ulusal varlık fonları, yapılan tanımlamalara göre, genel olarak aynı amaç için kurulmuş olsa da, belirlenen yönetim ağı, yatırım stratejileri, kuruluş kaynakları gibi stratejik bölümlerde farklılıklar göstermektedir.

Bu bölümde, seçilmiş 10 ülkedeki varlık fonları (Tablo 6) kuruluş amaçları ile fon kaynakları ve yönetim ağı gibi konular açısından detaylı olarak ele alınmıştır. Bu sayede, diğer varlık fonlarına kıyasla Türkiye'deki faaliyetleri nispeten yeni olan TVF'nin gelişmesine yönelik fırsat veya eksikliklerin ortaya koyulabilmesinin yanı sıra uygulamacılar ve literatür açısından anlamlı bir katkı sağlanması beklenmektedir.

Tablo 3.1. Seçilmiş Ülkeler ve Varlık Fonları

Ülkeler	Varlık Fonları
Avustralya	Gelecek Fonu (AGFF)
BAE	Mubadala Yatırım Şirketi (MIC)
Bahreyn	Mumtalakat Yatırım Şirketi (BM)
Çin	Yatırım Şirketi (CIC)
Fransa	Stratejik Yatırım Fonu (FSI)
İran	Ulusal Kalkınma Fonu (NDFI)
İtalya	Stratejik Yatırım Fonu (CDP)
Malezya	Khazanah Yatırım Şirketi (MK)
Rusya	Doğrudan Yatırım Fonu (RDIF)
Singapur	Temasek Yatırım Şirketi (TH)

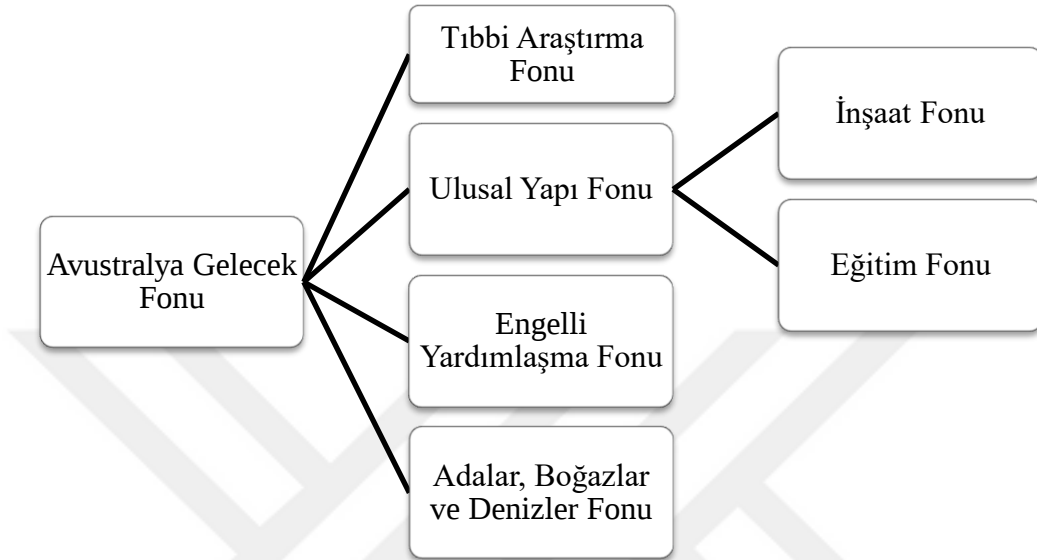
Kaynak: Yazar tarafından tablo yöntemi ile oluşturulmuştur.

3.3.1. Avustralya Gelecek Fonu

2006 yılında kuruluşunu gerçekleştiren Avustralya Gelecek Fonu (AGFF), Avustralya'nın yaşlanan nüfusunun Avustralya Hükümeti'nin maliyesi üzerinde oluşturduğu baskıyı hafifletmek, gelecek dönemlerde yaşanılması öngörülen emeklilik ödemelerini karşılayabilmek amacıyla kurulmuştur. Bu doğrultuda, ülke refahını yükseltecek ve gelecek nesillere katkıda bulunacak bir varlık fonu olarak faaliyete geçmiştir (www.ifswf.org).

Varlık fonu kuruluş kaynağı, Avustralya Hükümeti'nin bünyesinde bulunan Telstra Telekom'un özelleştirilmesi ve bütçe fazlalıklarının AGFF'ye devredilmesiyle oluşturulmuştur. Böylece fona hükümet tarafından ilk ve son kez olmak kaydıyla, 60,5 milyar \$ kadar bir kaynak aktarımı sağlanmıştır (Future Fund 2018: 32).

Avustralya Hükümeti tarafından AGFF alt kolları olarak kurulmuş birçok fon bulunmaktadır. Bu fonlar Şekil 4.1’de gösterilmektedir. Buna göre AGFF kapsamında dört ayrı fon bulunmakta ve bunlar içerisinde ulusal yapı fonuna bağlı oluşturulmuş iki fon yer almaktadır.



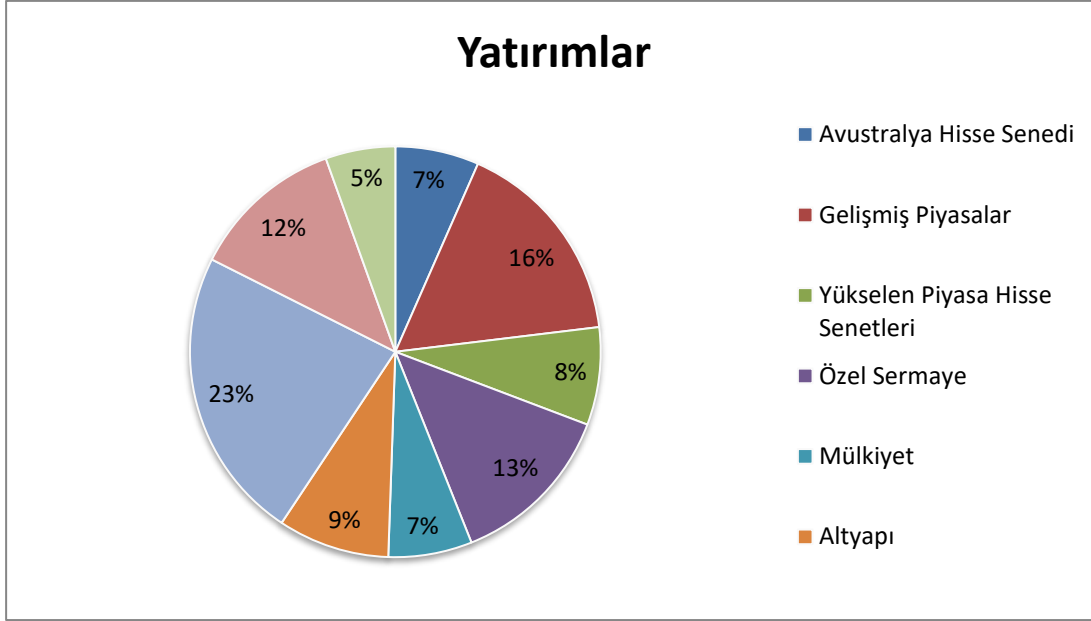
Şekil 3.1 Avustralya Gelecek Fonu Alt Fon Grupları

Kaynak: Report, 2018:30 yardımıyla yazar tarafından oluşturulmuştur.

AGFF bünyesindeki fonlardan 2015 yılında kurulan Tıbbi Araştırma Fonu, tıbbi araştırmalara, geliştirmelere ve yeniliklere katkıda bulunarak Avustralya halkının sağlığını ve refahını artırmayı amaçlamaktadır. 2008 yılında kurulan Ulusal Yapı Fonu ise, ulaşım, iletişim, kanalizasyon vs. gibi yurtiçinde büyük öneme sahip altyapı projelerini destekleyici yatırımlarda bulunmak için kurulmuştur. Ulusal Yapı Fonu altında kurulan İnşaat Fonu ve Eğitim Fonu ise, adlarından da anlaşılacağı üzere, eğitim ve inşaat projelerine destek vermektedir. 2014 yılında kurulan Engelli Yardımlaşma Fonu, Avustralya’da yaşayan engelliler ve ailelerinin daha iyi şartlarda yaşamlarını devam ettirmelerini amaçlamaktadır. Son olarak 2019 yılında kurulan Adalar, Boğazlar ve Denizler Fonu ile hâkim olunan bölgede bulunan adalar, boğazlar ve denizlerde yapılacak yatırımların desteklenmesi beklenmektedir (Future Fund 2018: 9).

AGFF, yönetim ve denetim açısından oldukça kuvvetli bir varlık fonu olarak göze çarpmaktadır. Avustralya hükümetinin yapmış olduğu rol dağıtımına göre yöneticiler; yönetim kurulu (muhafızlar kurulu) ve fon yönetim ajansı olarak iki gruba ayrılmaktadır. Yönetim kurulu, başkan dâhil 6 kişiden oluşmaktadır. Bu kurulda, AGFF'nin yatırım kararları alınmakta ve hükümet kanalıyla fon faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. Yönetim kurulu üyeleri bakanlar tarafından atanmaktadır. Bir diğer grup olan fon yönetim ajansı ise, 7 kişiden oluşmaktadır. Yönetim kuruluna yatırımlarla alakalı tavsiyelerde bulunmakla birlikte yatırımların mevzuatlara ve yatırım talimatlarına uygunluğu bu kurulca araştırılmaktadır. Denetim konusunda, fonun kuruluşu itibarıyla yapılan yatırımların, güvenilirliği ve şeffaflığına dikkat edilmektedir. Bu bağlamda, Avustralya Ulusal Denetim Ofisi tarafından gerekli denetlemeler yapılmakta, daha sonra ise Maliye Bakanlığı ve parlamentoya sunulan mali tablolar ve finansal raporlamalar incelenmektedir. Son olarak bağımsız bir dış denetçi tarafından da denetlenmesi yapılmaktadır. Son olarak, parlamentoda düzenlenen faaliyet raporları, Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu (IFSWF) ile paylaşılarak denetim süreci tamamlanmaktadır. AGFF'nin Santiago Prensipleri'ne uyumu ve şeffaflığının son derece yüksek olması fona önemli katkılar sağlamaktadır (www.ifswf.org).

Fon yatırım stratejisi olarak, uzun vadede büyük risklere girmekten kaçınılması ve yıllık %4 ila %5 seviyeleri arasında değişen bir getiri sağlanması hedeflenmektedir. Kuruluşundan bugüne kadar yapılan yatırımlarla birlikte AGFF'nin ve alt kollarının kaynağı kuruluş kaynağının üç katı kadar değer kazanmıştır. 2017-2018 yılında AGF ve alt kollarına ait faaliyet raporuna göre fon kaynağı 175,5 milyar \$ seviyesine ulaşmıştır. Tüm varlık sınıflarına yatırım yapabilen bir fon olarak AGFF'nin güncel faaliyet raporunda belirtilen yatırım alanları Şekil 4.2'de yer almaktadır (www.ifswf.org).



Şekil 3.2 Avustralya Gelecek Fonu Yapılan Yatırımlar

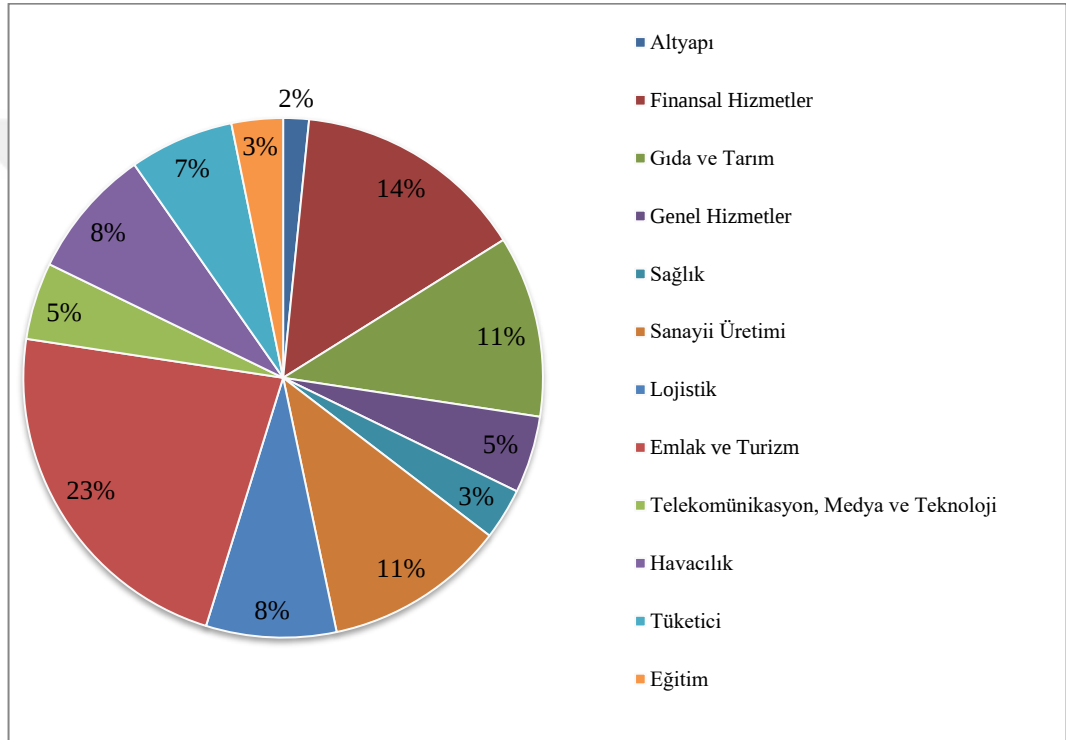
Kaynak: Report, 2018:32 yardımıyla yazar tarafından oluşturulmuştur.

3.3.2. Bahreyn Mumtalakat Yatırım Şirketi

Bahreyn Mumtalakat Holding Şirketi (BM), 2006 yılında turizm faaliyetlerini yerel ve küresel anlamda destekleyen, sağlık ve gıda sektörlerinde karlılığın ve modernliğin artması, alüminyum sektörüne talep oluşturarak sektör kapasitesini artırmak ve doğrudan yabancı yatırımları yurtiçine çekmek amacıyla kuruluşunu gerçekleştirmiştir (www.mumtalakat.bh).

Kuruluş kaynağını, kamuya ait ticari varlıklar ve Amerika Merkez Bankası'ndan aktarılan 29 milyon dolarlık bir fon oluşturmaktadır. Kamuya ait olan ve önde gelen şirketlerin arasında Alüminyum Bahreyn (ALBA), Gulf Air, Bahreyn Gayrimenkul Yatırımları (EDAMAH), Bahreyn Telekomünikasyon Şirketi (BATELCO) ve Ulusal Bahreyn Bankası (NBB) gibi kurumlar yer almaktadır. Yatırım stratejisinin, uzun dönemli ortaklıklar ile katma değeri yüksek alanlarda aktif rol almak olduğu ve faaliyetlerinde şeffaflık ile güvenilirliğin sağlanmasına önem verildiği ifade edilmiştir. 2018 yılı faaliyet raporlarında sektör ayrımı yapmaksızın yapmış oldukları yatırımlarla, portföylerini 16,67 milyar \$'a çıkardıkları aktarılmaktadır (2018 annual.mumtalakat.bh).

Kuruluşu itibariyle çeşitli kıtalardan 14 ülkeye 60'tan fazla yatırım yapılmış olup, bunların %62'si Ortadoğu ile Kuzey Afrika, %30'u Avrupa ve %8'i de Kuzey Amerika ülkelerini kapsamaktadır. Yatırımların gerçekleştirildiği sektörler Şekil 6'da gösterildiği gibidir. Buna göre; yatırımlar içerisinde en yüksek payı sırasıyla, emlak ve turizm (%23), finansal hizmetler (%14), imalat sanayi (%11) ile telekomünikasyon, medya ve teknoloji (%11) sektörleri oluşturmaktadır. Diğer yandan, yatırımlarda özellikle belirli bir alana yoğunlaşmadan ve birçok sektörde yatırımlarının bulunduğu görülmektedir.



Şekil 3.3. Mumtalakat Yatırım Şirketi Bünyesinde Gerçekleşen Yatırımlar

Kaynak: 2018annual.mumtalakat.bh 08.11.2019

Mumtalakat Holding Şirketi, yönetim ve denetim açısından kuvvetli bir varlık fonu olarak göze çarpmaktadır. Yönetim kurulu görevini, kamu ve özel sektörlerden oluşan 9 üye yerine getirmektedir. Bahreyn hukuk kuralları çerçevesinde hazırlanan yönetim kurallarına uyan, şeffaf, hesap verilebilirliği ve sorumluluklarının bilincinde olan adaletli bir yönetim tarzı belirlenmiştir. Denetim açısından ise, şirket bünyesinde bir iç denetçi görev almaktadır. Hazırlanan raporlar dış denetim şirketine ve Bahreyn Ulusal Yönetim Bürosu'na sunulmaktadır. Risk yönetimi için ise, şirketin maruz kaldığı riskleri belirleme, yönetme ve risk raporlarının yeterliliğini

inceleme konusunda ayrıca bir Denetim ve Risk Komitesi kurulmuştur. Şirket, Santiago İlkeleri'ne bağlılıklarını beyan etmekle beraber, Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu (IFSFWF) adlı kurula üye ülke olarak katılım gerçekleştirmemiştir. Devlet Serveti Fonu Enstitüsü (SWFI)'nün şeffaflığın ve güvenilirliğin denetlenmesi amacıyla üye ülkeler için hazırlamış olduğu Linaburg-Maduell Endeksi'nden 10 üzerinden 10 puan alan varlık fonu, güvenilirliği ve şeffaflığı oldukça yüksek bir kuruluş olarak öne çıkmaktadır (2018annual.mumtalakat.bh).

3.3.3. Fransa Stratejik Yatırım Fonu

Fransa Stratejik Yatırım Fonu (FSI), 2008 yılında piyasalarda finansman sıkıntısı yaşayan küçük ve orta ölçekli işletmelerle sermayeleri dış yatırımcıların tehditleri altında olacağı öngörülen ve stratejik öneme sahip olan şirketlere destek olmak amacıyla kurulmuştur (Alagöz ve Ceylan 2019: 80). Bu fon, bütçe açığı veren bir ülkede olmasına rağmen hükümet tarafından kurulabilen kamusal fonlara örnek olarak dikkat çekmektedir (Kavcıoğlu 2018: 93). Devletin sanayi politikalarını ve yurtiçinde bulunan şirketleri destekler nitelikte olması, varlık fonunun önemini artırmaktadır. Sosyal güvenlik kurumu primleri ile aidatlarının yanı sıra devletin elindeki bazı varlıkların da fon bütçesine aktarılmasıyla 20 milyar dolarlık bir kuruluş kaynağı sağlanmıştır. FSI %51'i mevduat ve konsinyelerden oluşan, %49'u ise devlete ait varlıklardan oluşan bir kaynağı yönetmektedir (Alagöz ve Ceylan 2019: 80)

Şirketin yatırım stratejisi olarak belirlemiş olduğu önemli kriterler bulunmaktadır. Bunlar, KOBİ'ler ve büyük ölçekli KİT'lere yatırım konusunda kaynak yaratmak, bünyesinde bulundurduğu özel yatırım fonlarını finanse etmek ve iç piyasada istihdamı sağlamak şeklinde ifade edilmektedir (Ovalıoğlu 2019: 32). Bu kriterler ile amaçlanan; ülke içindeki kalkınmanın desteklenmesi ve ülkedeki stratejik öneme sahip alanların yabancı yatırımcılardan korunmasıdır (Atasoy 2018: 41). Fon kaynakları küresel çapta öneme sahip yükseköğretim kurumlarına, sürdürülebilir kalkınma projelerine, bio-teknoloji araştırmaları ve transferlerine, Fransa ekonomisinin dijital ekonomiye geçiş aşamasında ve yurtiçi endüstriyel alanda çalışmalarda bulunan şirketlere aktararak destek sağlanmaktadır. Yatırım stratejisi

doğrultusunda, geleceğe yönelik karlılığı artırmak, global piyasalar yerine yurtiçine yatırım yapmak amaçlanmaktadır (Alagöz ve Ceylan 2019: 81). Fonun denetimi, Fransa Sayıştay'ı tarafından yürütülmekte, denetim kapsamında finansal raporlamalarla birlikte şirketin yatırım riskleri de incelenmektedir (Ovalıoğlu 2019: 32).

3.3.4. Malezya Khazanah Yatırım Şirketi

Khazanah Yatırım Şirketi, 1993 yılında sermayesi maliye bakanlığına ait ve halka açık limited şirket olarak kurulmuştur. Fon, emtia dışı (cari işlemler fazlası) gelirlerle ülkenin uzun vadede ekonomik çıkarlarını destekleyen, takip eden ve yurtiçinde bulunan stratejik endüstri kuruluşlarına yatırım yapmaktadır. Amacı, finansal varlık hesaplarını büyütmek, ülke gelir kaynaklarını çeşitlendirmek ve Malezya ekonomisi için uzun vadede ekonomik faydalar sağlayacak yatırımlarda bulunmaktır (www.khazanah.com.my).

Kuruluşu itibariyle 50,9 milyar Malezya Ringgiti (2021 döviz kuruna göre 12,34 milyar \$) değerindeki kaynak, hükümet ve maliye bakanlığı tarafından fon bünyesine aktarılmıştır. 2016 yılında açıklanan faaliyet raporuna göre fon büyüklüğü 145,3 milyar Malezya Ringgiti (2021 döviz kuruna göre 35,22 milyar \$) seviyesine ulaşmış, kuruluşundan günümüze kadar yapılan yatırımlar sayesinde kaynaklarını yaklaşık 3 katına çıkarmıştır (The Khazanah Report 2016: 30). Yatırım stratejisi olarak yüksek riskli, yüksek getirili alanlara yönelen Khazanah, yurtiçinde ve yurtdışında birçok alanda yatırımda bulunmaktadır. Global anlamda stratejik öneme sahip, eğitim, teknoloji, sağlık, turizm, havacılık vs. gibi alanlara yönelmektedir (The Khazanah Report 2016: 2).

Khazanah Yatırım Şirketi yönetimi, hükümet tarafından belirlenen üyelerden oluşmaktadır. Yönetim kurulu başkanlığı görevini, Malezya maliye bakanı yerine getirmektedir. Maliye bakanlığının belirlediği üyeler yönetim, denetim, risk ve yürütme komitesi gibi alanlarda görevlerini yerine getirmektedir. Fon faaliyetlerinde, şeffaflık ve hesap verilebilirliğin önem derecesinin yüksek olması, global anlamda belirlenen ilkelere yönetim alanına uygunluk öne çıkmaktadır. Denetim kapsamında, şirketin kendi bünyesinde bir icra kurulu ve denetim risk komitesi bulunmakta ve bu komite 4 üyeden oluşmaktadır. Komite üyelerinden bir tanesi iç

denetim uzmanı, diğer üçü ise bağımsız denetim uzmanlarıdır. Hazırlanan finansal raporlar Malezya Şirketler Komisyonu'na sunulmaktadır. Daha sonra da raporların global geçerliliği bulunan Santiago İlkeleri'ne uyumluluğu ölçülerek, tüm üye ülkelerle paylaşılmaktadır (The Khazanah Report 2016: 12).

3.3.5. Rusya Doğrudan Yatırım Fonu

Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (RDIF), 2011 yılında, emtia dışı gelirlerle kurulmuş bir ulusal varlık fonudur. Kuruluş amacı, yurtiçine yabancı yatırım girişini sağlamak, yatırım sermayesi getirilerini optimum seviyeye çıkarmak, Rusya ekonomisinin modernleşmesine katkıda bulunmak ve dünyanın dört bir yanından en iyi teknoloji ve donanımları Rusya ekonomisine kazandırmak şeklinde ifade edilmektedir (Annual Review 2018: 2).

Rusya devlet başkanı ve başbakanı liderliğinde kurulan ulusal varlık fonunun sermayesi, devlet kaynaklarından aktarılan 10 milyar \$'lık bir büyüklükten oluşmakta ve sermayenin tamamı devlete ait bulunmaktadır. Kuruluşundan bugüne kadar yapılan yabancı yatırımlar ile ülke ekonomisine 40 milyar \$ kadarlık bir katkı sağlanmıştır (www.rdif.ru). Yurtiçinde yapılan 70'ten fazla mega proje ile ülkenin GSYİH'nın %6'sı kadarlık bir gelir elde edilmiştir. İstihdam olarak ise 800.000'den fazla insana iş imkânı sağlanması, fonun ülke ekonomisi açısından oynadığı rolün önemini göstermektedir (Annual Review 2018: 1). Yabancı yatırımcıların faaliyetlerini uzun vadeli olarak sürdürebileceği bir güven ortamının sağlanmasının yanı sıra karşılıklı yararların elde edilebilmesi, fonun yatırım alanlarının genişlemesini kolaylaştırmıştır. Faaliyet alanları, tarım, inşaat, ilaç, enerji ve altyapı yatırımları gibi önem arz eden birçok sektörü kapsamaktadır (Annual Review 2018: 7).

RDIF'in yönetim ve denetim açısından da oldukça güvenli bir varlık fonu olduğu uluslararası anlamda kabul görmüş ilkeler ve puanlamalarla ortaya koyulmuştur. Fon bünyesinde yönetim alanı alt kategorilere ayrılarak güven ortamının kalıcı hale gelmesi amaçlanmıştır. Bu alt kategoriler, aşağıdaki gibi sıralanabilir (www.rdif.ru):

- Yatırım Komitesi, yatırım işlemlerinin onaylanmasını gerçekleştirmektedir.
- İcra Kurulu, yatırımın başlangıcı, değerlendirilmesi, yapılandırılması ve yürütülmesi için rehberlik edilmesi, yatırım ekibinin işe alınması ve yönetilmesi, denetim kurulu ve yatırım komitesi için tavsiyelerin hazırlanması görevlerini yürütmektedir.
- Denetim Kurulu, yatırım stratejilerinin belirlenmesi, büyük işlemlerin onaylanması, yatırım komitesi tarafından özel izin talep edilen işlemlerin onaylanması, kurallar ve prosedürlerin doğru uygulanmasını takip etmektedir.

RDIF'in faaliyetlerini, denetim açısından Rusya Denetim Odası, mali açıdan ise Rusya Merkez Bankası takip etmektedir. Bu kapsamda, hazırlanan raporların, merkez bankası, maliye bakanlığı ve belirlenen özel kuruluşlarca denetimi gerçekleştirilmektedir. Aylık, üç aylık ve yıllık olarak hazırlanan raporların denetimi yapıldıktan sonra ise yıllık konsolide mali tablolar yayımlanmaktadır. Hazırlanan mali tablolar, hem ulusal muhasebe standartlarına göre hem de UFRS'ye uygun olarak hazırlanmaktadır. Faaliyetlerde, Santiago İlkeleri'ne ve Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi (LMTI)'ne uygunluğa önem verilmektedir. İki yılda bir Santiago İlkeleri'ne uyum değerlendirilmesi ve her dönem sonunda da LMTI değerlendirmesi yapılmaktadır (Annual Review 2018: 9).

3.3.6. İtalya Stratejik Fonu (CDIP)

İtalya Stratejik Fonu, 2011 yılında 4,85 milyar \$ kadarlık bir kuruluş kaynağı ile Cassa Depositi e Prestiti (CDP) adlı kamu yatırım bankasının başkanlığında faaliyete geçmiştir (en.cdpequity.it). Amacı, yurtiçinde faaliyet gösteren önem derecesi yüksek sektörlerin korunması ve sanayi sisteminin yenilikçiliğini ve rekabetçiliğini artırmak üzere ekonomik getiri hedeflerini optimum seviyeye getirmek şeklinde belirtilmiştir (www.ifswf.org). Bu doğrultuda, kritik sektörlerin korunması şartıyla belirli oranlarda varlık satışları yapmakta, ülke ekonomisini güçlendirmeye ve altyapı projelerini desteklemeye çalışmaktadır (en.cdpequity.it). Kuruluşundan günümüze kadar yurtiçinde stratejik öneme sahip birçok şirketi bünyesine katmıştır. Gıdadan finansal hizmetler alanına kadar değişen sektörlerde faaliyet gösteren söz konusu şirketler Tablo 3.2'de gösterilmektedir:

Tablo 3.2. İtalya Stratejik Fonu'na (CDIP) Devredilen Şirketler

Şirket Adı	Hisse Oranı %
Ansaldo Energia (Enerji)	59,9
Open Fiber	50
Saipem (Petrol/Doğalgaz)	12,5
BF Spa (Gıda/Tarım)	20
TH Resorts (Turizm)	45,9
Inalca (Gıda)	28,4
SIA (Finansal Destek Hizmetleri)	49,5
Valvitalia (Enerji)	49,5
Trevi Group (İnşaat/Enerji)	16,8
Kedrion (Sağlık)	25,1
Rocco Forte Hotels (Turizm)	23
IQ (Gıda/Moda/Tasarım/Sosyal)	50
Posteitaliane (Posta Hizmetleri)	30

Kaynak: en.cdpequity.it/ 09.11.2019

Yatırımları, savunma, güvenlik, altyapı, telekomünikasyon, teknoloji, gıda, sağlık, taşımacılık, turizm, kültürel ve sanatsal miras yönetimi vb. alanlarda bulunan stratejik öneme sahip şirket hisselerini hedef almakta ve büyüme potansiyeline sahip, uzun vadede optimum seviyede kâr sağlayacak şekilde, risk yönetimini de dikkate alarak sektörel bazda devam etmektedir (en.cdpequity.it). CDIP, kuruluşundan günümüze kadar 10'dan fazla şirkete 4 milyar \$ dolar seviyesinde yatırım yapmıştır. Ayrıca, Rusya Doğrudan Yatırım Fonu, Katar Yatırım Holdingi, Kuveyt Yatırım Otoritesi gibi ulusal varlık fonlarıyla ortak yatırımlarda bulunmaktadır (www.ifswf.org).

Yönetişim olarak CDIP, yönetim kurulu, denetçiler konseyi ve denetleme kurulu olarak 3 alt gruba ayrılmıştır. Yönetim kurulu, başkan dâhil 3 direktörden (icra kurulu başkanı, CEO) oluşmaktadır. Şirket yönetimi, sektör önceliklerine yönelik hedef ve politikaları belirleyerek yatırım yapılmasına öncülük etmektedir. Denetçiler konseyi, bir başkan ve 2 üyeden oluşmaktadır. Denetim kapsamında,

fonun kanuna ve ana sözleşmeye bağlılığı, idari ve muhasebe düzenlemelerinin yeterlilik ve etkinliği değerlendirilmektedir. Denetleme kurulu ise, üst düzey yöneticiler veya çalışanlar tarafından çıkarları düşünülerek işlenilen suçları ve suçlardan doğabilecek yükümlülükleri incelemektedir. Denetleme kurulu, başkan, iç denetçi ve dış denetçi olarak 3 kişiden oluşmaktadır. Dış denetçi olarak Pricewaterhouse Coopers şirketi görev almaktadır. Ara dönem ve dönem sonu oluşturulan faaliyet raporları ve inceleme raporları, denetleme konseyinde incelendikten sonra iç denetim uzmanınca değerlendirilmektedir. Dış denetim uzmanının incelemesinden sonra da fon raporları kamuoyu ile paylaşılmaktadır (www.ifswf.org). CDIP’da Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu’na (IFSWF) üye ülkelerden biri olarak Santiago Prensipleri’ni kabul etmiştir (www.ifswf.org).

3.3.7. BAE Mubadala Yatırım Şirketi

Mubadala Yatırım Şirketi, 2002 yılında petrol gelirlerinden elde edilen kaynakların şirket sermayesine aktararak Abu Dabi’nin gelişimine destek vermek üzere Birleşik Arap Emirlikleri’nde kurulmuştur (www.mubadala.com). Eğitim, altyapı, enerji, inşaat gibi projeleri yap-işlet-devret modeliyle yabancı sermaye ortaklarıyla finanse etmek ve karlılığı optimum seviyede tutarak ülkenin refah düzeyini artırmak, petrol gelirlerinden elde edilen gelirlerle farklı sektörlere yönelerek ekonomik çeşitlendirmeyi artırmayı ve bir yandan da devlete yeni gelir kapıları oluşturmayı amaçlamaktadır (Annual Review 2018: 14). Günümüzde varlık büyüklüğü 127 milyar \$ seviyesine ulaşmış olan Mubadala Yatırım Şirketi, ulusal varlık fonları adı altında kurulan bir kalkınma fonu olarak göze çarpmaktadır (Atasoy 2018: 34).

Yönetişim konusunda, klasik ulusal varlık fonları yönetim modelini uygulamaktadır. Yönetim kurulu ve yatırım komitesi olarak iki ana üniteden oluşmaktadır. Yönetim kurulu, bir başkan, bir başkan yardımcısı ve 5 üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulunda bulunan 5 üye de, icra kurulu üyeleri, denetim, risk ve uyum komitesi ve genel müdür olarak üç bölüme ayrılmaktadır (Annual Review 2018: 8-9). Yatırım komitesi, bir genel müdür, bir genel müdür yardımcısı ve icra kurulu başkanı, bir grup başkan vekili, bir baş strateji ve risk sorumlusu, teknoloji, petrol ve enerji alanlarından sorumlu birer icra kurulu başkanı, bir hukukçu ve bir

finansçıdan oluşmaktadır. Yatırım komitesi, yönetim kurulunun sorumluluğu altındadır. Yapılacak yatırımların ve kabul edilecek yabancı yatırımların denetimi ve riskleri konusunda çalışmalarda bulunarak hazırlanan raporlar yönetim kuruluna sunulmaktadır (Annual Review 2018: 12). Denetim açısından fonun devlet kontrolü altında olması, şeffaflık ve güvenilirliğe verilen önemin göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Hazırlanan dönemsel raporların, yatırım komitesi ve yönetim kurulu bünyesinde bulunan iç denetçiler ve ayrıca dış denetçi tarafından incelenerek kamuoyuna açıklanması, güvenilir bir varlık fonu olduğunu göstermektedir. Fon, Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü (SWFI)'nün denetim açısından geliştirdiği Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi (LMTI)'ne bağlı olarak hareket ettiğini açıklamıştır. Değerlendirme sonucunda 10 tam puan alarak, şeffaflık ve güvenilirlik açısından kabul görmesini sağlamaktadır. Ayrıca, global kredi derecelendirme kuruluşlarından aldıkları yüksek notlar da varlık fonunun ekonomik anlamda çok güçlü ve sağlam olduğuna işaret etmektedir (www.mubadala.com).

Fonun yurtdışında yaptıkları yatırımlar, özellikle küresel anlamda ün kazanmış şirketleri kapsamaktadır. Shell, Siemens, Total, Rolls-Royce gibi alanında öncü firmalarla ortaklıkları bulunmaktadır. Türkiye'de ise ülkemizin en büyük üçüncü firması olan Petrol Ofisi AŞ (eski unvanı OMV Petrol Ofisi A.Ş.) ile ortaklığı bulunmaktadır. Mubadala Yatırım Şirketi'nin gelirlerinin %13'ünü petrol gelirleri, geriye kalan %87'lik kısmı ise elektronik, havacılık, mühendislik gibi sektörlerden sağlanan gelirler oluşturmaktadır. Sektörel bazda petrol gelirlerinin farklı alanlarda değerlendirildiği ve kuruluş hedeflerinin pozitif yönde ilerlediği görülmektedir (Alagöz ve Ceylan 2019: 64).

3.3.8. Singapur Temasek Yatırım Şirketi

Singapur Temasek Yatırım Holdingi, Singapur Maliye Bakanlığı tarafından 1974 yılında, yurtiçinde faaliyet gösteren sektörlerle devlet kanalıyla yatırım yapılarak sektör sermayelerinin yükseltilmesi, kritik öneme sahip sektörlerin korunması ve yurtiçinde yaşayan ihtiyaç sahibi vatandaşlara yardım edilmesi amacıyla kurulmuştur (Özgül 2019: 84). Kuruluş kaynağı olarak emtia dışı gelirlerin (cari işlemler fazlasıyla) kullanıldığı Temasek Yatırım Holdingi, 134 milyon \$ kadarlık fonun şirket sermayesine aktarılmasıyla faaliyete başlamıştır (Alagöz ve

Ceylan 2019: 135-136). Kuruluşundan itibaren herhangi bir kaynak aktarımı yapılmayan yatırım şirketi, günümüzde sermayesini 375 milyar \$ düzeylerine kadar çıkarmıştır (www.swfinstitute.org).

Temasek Yatırım Holdingi'nin yatırım stratejisi; şirketin itibarı ve güvenilirliğinin korunarak, uzun vadede, bir yandan risk noktasındaki kayıpların minimum düzeye indirilmesi bir yandan da istikrarlı, iyi işleyen ve iyi yönetilen, sosyal ve ekonomik sistemlere bağlı olarak yatırımların şeffaf bir biçimde gerçekleştirilmesidir. Ülke ekonomisinin çeşitlendirilmesi, yurtiçinde ve yurtdışında faaliyet gösteren sektörlerin kalkınması amacıyla birçok alanda yatırım yapmaktadırlar (Durdu 2018: 83). Telekomünikasyon, ulaşım, endüstri, finansal hizmetler gibi alanlara yapılan yatırımlarla hem ülke ekonomisinin çeşitlendirilmesi hem de şirket sermayelerinin yükseltilmesi hedeflenmiştir (Alagöz ve Ceylan 2019: 136).

Holding, yönetim açısından Singapur şirketler yasasının belirlediği maddelere göre yönetilmektedir. Yönetim kurulu, yürütme kurulu ve denetim kurulu olarak şirket içinde üç bölüme ayrılmaktadır. Yönetim kurulu, yönetim için genel rehberlik ve politika önerilerini belirlemektedir. Ayrıca, uzun vadeli stratejik yatırım kararları alınmakta, yıllık bütçe ve denetlenmiş yasal hesaplar onaylanmakta ve CEO olarak görev alacak kişinin ataması gerçekleştirilmektedir. Yönetim kurulu; bir başkan, bir başkan vekili, ülke hukuk sisteminde böyle bir zorunluluk olmamasıyla beraber ayrıca bir CEO ve 10 üye olmak üzere toplam 13 kişiden oluşmaktadır. Yürütme kurulu ise 25 üyeden oluşan, yeni yatırımların ve elden çıkarılması planlanan finansal yatırımlara yönelik kararların alındığı bölümdür. Kurul, holding içi kuralların uyumunu denetlemekte, performans ölçümü ve ücretlendirme kılavuzlarını yayımlamaktadır. Hazırlanan raporlamaların yönetim kuruluna gönderilmesiyle bu kurulun görevi son bulmaktadır (Durdu 2018: 82).

Fonun denetim kurulu ise bağımsız yöneticilerden oluşmakta ve iç kontrol sisteminin yasalarla düzenlemelere uyumunu kontrol etmektedir. Hazırlanan finansal raporlamaların ve mali tabloların denetimini bu kurul gerçekleştirmektedir. Hazırlanan raporlar ve tablolar dış denetim uzmanları tarafından incelendikten sonra yönetim kurulunun onayına sunulmaktadır (Durdu 2018: 86).

3.3.9. Çin Yatırım Şirketi

Çin Yatırım Şirketi, 2007 yılında Çin Halk Cumhuriyeti hükümeti tarafından tüzel kişiliğe sahip bir yatırım şirketi olarak kurulmuştur. Fon, ulusal döviz fonlarının, çeşitlendirilmiş alanlarda yatırımını gerçekleştirerek ve ulusal makro hedefleri gözeterek, kabul edilebilir risk çerçevesinde getiriyi optimum seviyeye taşımayı amaçlamaktadır (www.china-inv.cn). İhracat yoluyla elde edilen döviz fazlalıklarının şirket sermayesine aktarılmasıyla kurulmuştur. Kuruluştaki sermayesinin 200 milyar \$ civarında olduğu ve 2019 yılında kayıtlı sermayesinin 940 milyar \$ düzeylerine çıktığı belirtilmektedir (www.swfinstitute.org; www.china-inv.cn).

Şirket, uzun vadeli getirileri maksimum düzeye çıkarmak için çeşitlendirilmiş yurtdışı finansal araç portföylerine yatırım yapmaktadır. Devlete ait finansal varlıkların, tamamen sahip olduğu iştiraki olan Central Huijin Yatırım Şirketi'nin değerlerini korumak ve artırmak için yasalar çerçevesinde sermayesini artırmak üzere yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Yurtdışı yatırımlarında ağırlıklı olarak öz kaynak, sabit getirili ve alternatif varlıklara yatırım yapılmaktadır. Yatırım stratejilerinin kontrollü bir şekilde yapılması için ön yatırım kararı, iç kontrol sistemi ve risk yönetimi gibi sistematik çalışma alanları belirlenmiştir. Bu alanlarda yapılan denetlemeler ile risk çerçevesinin belirlenmesi gibi adımlar sonrasında yatırım yapılmaktadır (www.china-inv.cn).

Çin Yatırım Şirketi yönetim konusunda profesyonel bir anlayış içinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, yönetim kurulu ve denetleme kurulu olmak üzere iki bölüme ayrılmaktadır. Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerini denetlemeye, genel performansı değerlendirmeye ve ana sözleşmeye göre önemli konularda karar almaya yetkili merciidir. Söz konusu kurul, şirketin gelişim stratejisini, operasyonel rehberlerini ve yatırım planlarını inceleyip onaylamaktadır. Yönetim kurulu, bir başkan, bir genel müdür, 5 yönetici, 2 bağımsız yönetici ve bir çalışan direktöründen oluşmaktadır. Yönetim kurulu başkanı, şirketin yasal temsilcisidir ve aynı zamanda icra kurulu başkanı olarak görevini yerine getirmektedir. Yönetim kurulu bünyesinde bulunan icra komisyonu ise yönetim kuruluna rehberlik etmekte ve şirketin günlük işlemlerinin denetlenmesi görevini yerine getirmektedir. İcra komisyonu, temel

kurallar, kurumsal düzenlemeler, işletme mekanizmaları, performans değerlendirme ve ücretlendirme gibi hususlarda kararlar alınırken yönetim kuruluna rehberlik etmektedir (www.china-inv.cn).

Denetleme kurulu ise, yöneticilerin ve üst düzey yönetim personellerinin iş davranışlarını ve şirket çıkarlarına zarar verebilecek eylemlerini denetlemektedir. Şirketin iş kararlarını, risk yönetimini ve gerekirse iç kontrol sistemini denetlemektedir. Şirketin finansal faaliyetleri, finansal raporları ve kar dağıtım planlarını denetlemektedir. Kurul, bir başkan, bir başkan yardımcısı, bir danışman, bir gözetmen ve bir iç denetçiden oluşmaktadır (www.china-inv.cn).

Çin Yatırım Şirketi yıllık olarak denetlenmiş faaliyet raporları kurulduğu dönemden beri kamuoyuna açıklanmaktadır. Çin Halk Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan, ticari işletmeler için hazırlanan muhasebe standartlarına göre raporları hazırlanmaktadır. Finansal tabloları, iç denetçi tarafından denetlenmektedir. İç denetçi tarafından oluşturulan raporlar ise yönetim kuruluna sunulmaktadır. Son olarak, hazırlanan raporların bir dış denetçi tarafından incelenmesi de bittikten sonra, meclis komisyonuna gönderilmektedir. Çin Yatırım Şirketi, Santiago İlkeleri'ne bağlılıklarını kabul etmekte ve hazırlanan raporlar Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu'nda (IFSFWF) yayımlanmaktadır (www.ifswf.org).

3.3.10. İran Ulusal Kalkınma Fonu

İran Ulusal Kalkınma Fonu, 2011 yılında İran hükümeti tarafından, tüzel kişiliğe sahip bir yatırım şirketi olarak kurulmuştur (en.ndf.ir). Yurtiçinde petrol ve doğalgaz gibi doğal kaynak rezervlerine sahip olan İran, buralardan elde edilen gelirlerin bir kısmı ile yurtiçinde faaliyet gösteren özel sektörlerin desteklenmesi, yabancı yatırımların ülke ekonomisine çekilmesi ve yurtdışında faaliyet gösteren İran menşeli şirketlerin desteklenerek dayanıklı ve üretken yatırımlara dönüştürmesinde kullanmaktadır. Doğal kaynak rezervlerinden elde edilen gelirlerin diğer kısmının ise, gelecek nesillerin refah düzeyinin optimum seviyede tutulmasını sağlamak üzere muhafazası amaçlanmaktadır (www.ifswf.org). Fonun kuruluş kaynağını, doğal kaynak rezervleri sayesinde elde edilen döviz fazlalıkları oluşturmaktadır. Kuruluşundan günümüze kadar doğal kaynak rezervlerinden elde edilen gelirlerin en az %20'si fona aktarılmaktadır. Ayrıca bu oran, kuruluşundan günümüze kadar her

sene %3 seviyesinde artmaktadır (en.ndf.ir). Egemen Servet Fonu Enstitüsü (SWFI), 2018 verilerine göre İran Ulusal Kalkınma Fonu'nun 91 milyar \$ değerinde kaynağa sahip olduğu bilinmektedir (www.swfinstitute.org).

İran Ulusal Kalkınma Fonu'nun ana sözleşmesinde belirlenen yatırım stratejisi; üretim planları doğrultusunda endüstriyel üretim planlarına, maden arama, petrol, doğalgaz, su, elektrik, enerji, tarım, inşaat, çevre koruma, ulaşım, iletişim, bilişim, ithalat ve ihracat, mühendislik, teknoloji, turizm, sağlık ve eğitim gibi alanlara yatırım yapmaktır. Böylece yurtiçi refah düzeyinin artması amaçlanmaktadır. İran Ulusal Kalkınma Fonu, yurtdışında da birçok yatırımda bulunmaktadır. Yurtdışında yatırım yapacak İran menşeli şirketler için ise yer tesisi ve kaynak sağlanması noktasında destek vermektedir. Uluslararası finansal piyasalara da yatırım yapmaktadır. Yatırımlar sonucunda, şirket sermayesinin %5 ila %10'u değerinde yıllık getiri sağlanmasının gerekliliği ana sözleşme maddelerinde belirtilmiştir (en.ndf.ir).

İran Ulusal Kalkınma Fonu, yönetim açısından da oldukça kuvvetli bir varlık fonudur. Yönetim ve denetim açısından fon bünyesinde, Mütevelli Heyeti, İcra Direktörleri Kurulu ve Denetim Kurulu olmak üzere üç bölüm oluşturulmuştur. Mütevelli Heyeti, bakanlar, parlamento üyeleri ve özel sektör temsilcilerinden oluşmaktadır. Mütevelli Heyeti Başkanı, İran Cumhurbaşkanı'dır. Fonun rehber ilkelerini, stratejik planlarını, yıllık bütçesini, mali ve performans raporlarını onaylayan onay merciidir (en.ndf.ir).

İcra Direktörleri Kurulu başkanı, mütevelli heyeti tarafından icra kurulu üyeleri arasından seçilmekte ve mütevelli heyeti başkanı tarafından atanmaktadır. Kurul bünyesinde, plan, bütçe, mali tablolar ve taslak raporları hazırlanmaktadır. Fonun iç işlerini yürüten, istihdam ve ücretlendirmeleri belirleyen merciidir. Yerel ve uluslararası piyasalarda yatırım planlarını hazırlayarak, üç ayda bir hazırlanan raporlar mütevelli heyetine sunulmaktadır. Ayrıca, yabancı ve ulusal para birimindeki mali raporlar da onaylanmaktadır (en.ndf.ir).

Denetim kurulu ise, bir başkan, bir başkan yardımcısı ve bir sekreterden oluşmaktadır. Mali raporları ve tabloları doğrulamakta, mütevelli heyeti ve parlamentoya denetim raporlarını altı ayda bir sunmaktadır. Mali tablolar ve

raporlamaların Resmi Gazete’de yayımlanması için onay mercii bu kuruldur. Şirketin tüm belgelerini, varlıklarını ve hesaplarını doğrulamakta ve uyumluluk açısından incelemektedir (en.ndf.ir). Denetim kurulu tarafından hazırlanan raporlar, bir dış denetim şirketi tarafından incelenmektedir. İran Ulusal Kalkınma Fonu, Santiago İlkeleri’ne bağlılıklarını beyan etmiş olup, ISFWF’ye üye ülke olarak şeffaflık ve güven ortamında yatırım yapmayı kabul etmektedir (www.ifswf.org).

3.4. Seçilmiş Ülkelerdeki Varlık Fonu Uygulamalarının Karşılaştırılması

Ulusal varlık fonlarına sahip ülkeler, optimum düzeyde kar elde etmek ve riski en az seviyede tutmak istemektedirler. Ulusal varlık fonları ile temelde beklenen; yatırımları çeşitlendirerek, risk seviyesini minimum düzeyde tutmak, karlılığı artırarak, sosyal ve ekonomik açıdan yaşamın kolaylaşmasını ve gelecek nesillerin refah düzeylerinin daha yüksek bir düzeye çıkarılmasıdır.

Tez çalışmasının bu bölümünde, Tablo 6’da belirtilen 10 ülkedeki varlık fonu uygulamaları ile Türkiye Varlık Fonu (TVF); kuruluş amaçları, ekonomik büyüklükleri, yatırım stratejileri, yönetim ve denetim açısından tablolar yardımıyla karşılaştırılmaktadır. Bu sayede, çeşitli ülke uygulamalarındaki farklılık ve benzerliklerin sistematik bir biçimde ortaya koyulması amaçlanmaktadır.

3.4.1. Kuruluş Amaçları

Tablo 3.3’de ülkelerin varlık fonu uygulamaları kuruluş amaçları bakımından özetlenmiştir. Buna göre; ülkelerin kuruluş amaçlarının özellikle refah düzeyini yükseltmek, kritik öneme sahip sektörleri desteklemek ve gelir kalemlerini çeşitlendirmek gibi noktalarda yoğunlaştığı görülmektedir. TVF de, klasik varlık fonlarına sahip diğer ülkelerle aynı amacı taşımaktadır. Kuruluş türü, kuruluş kaynağının türü, kurum tipi ve bağlı oldukları birimler farklılık gösterse de varlık fonları, kuruluş amaçları bakımından benzerlik göstermektedir. İncelenen 10 uygulama içerisinde, sadece İtalya, Singapur ve İran özel nitelikte iken diğer ülkelerdeki uygulamaların kamu kuruluşu statüsünde olduğu görülmektedir. Türkiye uygulaması da devlete ait bulunmakla beraber, “özel hukuk” hükümlerine tabi şirket statüsündedir.



Tablo 3.3. Kuruluş Amaçlarına Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

Ülkeler	Fon Adı	Kuruluş Yılı	Kuruluş Kaynağının Türü	Kuruluş Türü	Bağlı Olduğu Birim	Kuruluş Amacı	Kurum Tipi	Ek Açıklamalar
Avustralya	Gelecek Fonu	2006	Emtia Dışı Gelirler	Özelleştirmeler, Bütçe Fazlalıkları	Maliye Bakanlığı	Yaşlanan nüfusun, kamu maliyesi üzerinde baskı yaratmasıdır.	Kamu	
Bahreyn	Mumtalakat Yatırım Şirketi	2006	Emtia Dışı Gelirler	Kamuya Ait Ticari Varlıklar	Maliye Bakanlığı	Önem arz eden sektör kapasitelerini artırmak ve yabancı yatırımları yurtiçine çekmektir.	Kamu	
Fransa	Stratejik Yatırım Fonu	2018	Emtia Dışı Gelirler	SGK Primleri, Kamuya Ait Ticari Varlıklar	Kamu Şirketi	Finansman sıkıntısı yaşayan KOBİ'lere destek vermek ve tehdit altında olan stratejik şirketlere destek vermektir.	Kamu	%51 Mevduat ve Konsinyeler %49 Devlete Ait Varlıklar
Malezya	Khazanah Yatırım Şirketi	1993	Emtia Dışı Gelirler	Kamuya Ait Ticari Varlıklar	Maliye Bakanlığı	Gelir kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve uzun vadeli ekonomik faydalar sağlayacak yatırımlarda bulunmaktadır.	Kamu	
Rusya	Doğrudan Yatırım Fonu	2011	Emtia Dışı Gelirler	Kamuya Ait Ticari Varlıklar	Kamu Şirketi	Yabancı yatırımları yurtiçine çekmek ve küresel teknolojilerden optimum düzeyde yararlanmak amaçlanmaktadır.	Kamu	
İtalya	Stratejik Fonu	2011	Emtia Dışı Gelirler	Özelleştirmeler, Kamuya Ait Ticari Varlıklar	CDP Equity	Yurtiçinde stratejik öneme sahip sektörleri desteklemek amaçlanmaktadır.	Özel	CDP Equity, maliye bakanlığına bağlı tüzel kuruluştur.
BAE	Mubadala Yatırım Şirketi	2002	Emtia Gelirleri	Petrol Kaynaklarından Elde Edilen Gelirler	BAE Emirliği	Kritik öneme sahip sektörleri, yap-işlet-devret modeliyle finanse ederek maksimum kar amaçlanmaktadır.	Kamu	
Singapur	Temasek Yatırım Şirketi	1974	Emtia Dışı Gelirler	Cari İşlemler Fazlalığı	Şirketler Kanunu	Kritik öneme sahip sektörlerin desteklenmesi ve ihtiyaç sahibi vatandaşlara yardım yapılması amaçlanmaktadır.	Özel	
Çin	Yatırım Şirketi	2007	Emtia Dışı Gelirler	İhracattan Elde Edilen Döviz Fazlalıkları	Kamu Şirketi	Elde edilen döviz fonlarının, çeşitlendirilmiş sektörlerle, ulusal makro hedefler doğrultusunda yatırım yapılmasıdır.	Kamu	
İran	Ulusal Kalkınma Fonu	2011	Emtia Gelirleri	Doğal Kaynak Gelirlerinden Elde Edilen Döviz Fazlalıkları	Şirketler Kanunu	Yurtiçi ve yurtdışında faaliyet gösteren şirketlerin desteklenmesi amaçlanmaktadır.	Özel	
Türkiye	Varlık Fonu	2016	Emtia Dışı Gelirler	Özelleştirmeler, Kamuya Ait Ticari Varlıklar	Cumhurbaşkanlığı	Sosyo-ekonomik göstergelerin iyileştirilmesi, kritik öneme sahip sektörlerin desteklenmesi ve üretim seviyesindeki gelişim devam etmesi amaçlanmaktadır.	Özel	-

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.



3.4.2. Yatırım Stratejisi

Tablo 3.4’de tez kapsamında ele alınan varlık fonları yatırım stratejilerine göre karşılaştırılmaktadır. Buna göre; emtia dışı kaynaklarla kurulan varlık fonları, fon bünyesine aktarılan kaynakları yurtiçinde kritik öneme sahip sektörleri hedef almakta, ülkenin sosyo-ekonomik alanlarda gelişimini destekleyebilecek alanlara yatırımda bulunmaktadır. Uzun vadeli ve riski düşük yatırımları seçmeye çalışarak, karlılığı optimum seviyede tutmayı amaçlamaktadırlar.

Emtia kaynaklı kurulan varlık fonları ise, doğal kaynak rezervlerinden elde edilen gelirleri farklı yatırım alanlarında değerlendirerek ekonominin çeşitlenmesine hizmet etmektedirler. Ayrıca doğal kaynak fiyatlarında oluşacak düşüşlerden ülke ekonomisini korumayı amaçladıkları görülmektedir. Uzun vadeli ve düşük risk düzeylerini gözeterek yatırımlarını, yurtiçinde ve yurtdışında kritik öneme sahip sektörlere yapmaktadırlar. Uluslararası sermayelere ve finansal piyasalara yapmış oldukları yatırımlarla, yatırım alan ülkeler açısından güvenli liman olma özelliğini korumaktadırlar.

Türkiye Varlık Fonu ise, yatırım stratejisi olarak borçlanma ve özelleştirme yollarıyla kaynak yaratmaktadır. Fon bünyesinde bulunan kamuya ait şirketler adına borçlandırma yapılarak, elde edilen kaynaklarla, büyük projelerin inşası için nakit ihtiyacının giderilmesi amaçlanmaktadır. TVF’yi, diğer varlık fonlarından ayıran en büyük özelliğin, özelleştirmelerden ve bünyesinde bulunan şirketler adına yapılan borçlandırmalardan elde edilen gelirlerin kısa vadede ve düşük risk düzeyinde değerlendirmesi olduğu görülmektedir.

Tablo 3.4 Yatırım Stratejilerine Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

Ülkeler	Fon Adı	Yatırım Stratejisi
Avustralya	Gelecek Fonu	Yatırım stratejisi olarak uzun vadede büyük risklere girmekten kaçınılarak yıllık %4 ila %5 seviyeleri arasında getiri sağlanması hedeflenmektedir. Yapılan yatırımlar sonucunda finansman kaynaklarını çeşitlendirmiş ve birçok alana yatırımda bulunmaktadır. Avustralya Hisse Senetleri, gelişmiş piyasalar, yükselen piyasa hisse senetleri, özel sermaye, mülkiyet, altyapı, nakit, borçlanma senetleri ve diğer finansman kaynaklarına yatırım yapmaktadır.
Bahreyn	Mumtalakat Yatırım Şirketi	Yatırım stratejisi olarak, uzun dönemli ortaklıklar, katma değeri yüksek alanlarda aktif rol ve şeffaflık ile güvenilirliğin önemi belirtilmiştir. Altyapı, finansal hizmetler, gıda ve tarım, sağlık, sanayi üretimi, genel hizmetler ve lojistik hizmetleri gibi sektör ayrımı yapmaksızın yapmış oldukları yatırımlar 2018 faaliyet raporunda belirtilmiştir.
Fransa	Stratejik Yatırım Fonu	Ülke içindeki kalkınmayı desteklemesi ve ülke piyasasında bulunan stratejik öneme sahip alanların, yabancı yatırımcılardan korunması sağlanmaktadır. Şirket kaynağı, küresel çapta öneme sahip yükseköğretim kurumlarına, sürdürülebilir kalkınma projelerine, bio-teknoloji araştırmaları ve transferlerine, Fransa ekonomisinin dijital ekonomiye geçiş aşamasında ve yurtiçi endüstriyel alanda çalışmalarda bulunan şirketlere destek sağlamaktadır. Geleceğe yönelik karlılığı artırmak hedeflenmekte, küresel piyasalar yerine yurtiçiye yatırım yapmaktadırlar.
Malezya	Khazanah Yatırım Şirketi	Ülkenin uzun vadede ekonomik çıkarlarını destekleyen, takip eden, yurtiçinde bulunan stratejik endüstri kuruluşlarına yatırım yapan, yüksek riskli, yüksek getirili alanlara yönelen Khazanah, yurtiçinde ve yurtdışında birçok alanda yatırımda bulunmaktadır. Global anlamda stratejik öneme sahip eğitim, teknoloji, sağlık, turizm, havacılık vs. gibi alanlarda yatırımda bulunmaktadır.
Rusya	Doğrudan Yatırım Fonu	Yabancı sermayelerin ülke ekonomisine kazandırılacak ortaklıklarla beraber, yurtiçinde yapılması planlanan büyük projelerin yap-işlet-devret modelinde tamamlanmasıyla yurtiçi yatırımların desteklenmesi amaçlanmaktadır. Üretim alanında ise birçok yabancı şirketlerle yapılan anlaşmalar sonucu tarım, ilaç, enerji, inşaat, altyapı gibi birçok alanda yatırımları bulunmaktadır.
İtalya	Stratejik Fonu	Yatırım stratejisi olarak savunma, güvenlik, altyapı, telekomünikasyon, teknoloji, gıda, sağlık, taşımacılık, turizm, kültürel ve sanatsal miras yönetimi vb. alanlarda bulunan stratejik öneme sahip şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmaktadır. Büyüme potansiyeline sahip olan, uzun vadede optimum seviyede kâr elde edilebilecek, risk yönetimini dikkate alarak sektörel bazda belirlenen uygun sermaye aktarımlarıyla yatırımları sürdürmektedir.
BAE	Mubadala Yatırım Şirketi	Eğitim, altyapı, enerji, inşaat gibi projeleri yap-işlet-devret modeliyle yabancı sermaye ortaklarıyla finanse etmek ve karlılığı optimum seviyede tutarak ülkenin refah düzeyini artırmak ve petrol gelirlerinden elde edilen gelirlerle farklı alanlara yatırım yapmaktadır. Yurtiçi ve yurtdışında yatırım yapan varlık fonu, özellikle yurtdışı yatırımlarında yapmış oldukları yatırımlarla dikkat çekmektedir. Küresel anlamda ün sahibi şirketlere yapmış oldukları yatırımlarla hedeflenen büyüme oranı devam etmektedir.
Singapur	Temasek Yatırım Şirketi	Temasek Yatırım Şirketi, yatırım stratejisi olarak şirketin itibarı ve güvenilirliği korunarak, uzun vadede, risk noktasında kayıpları minimum düzeye indirerek, istikrarlı, iyi işleyen ve iyi yönetilen sosyal ve ekonomik sistemlere bağlı yatırımların şeffaflığı üst düzeyde olarak yapılması belirlenmiştir. Ülke ekonomisinin çeşitlendirilmesi ve yapılacak yatırımlarla yurtiçinde ve yurtdışında faaliyet gösteren sektörlerin ekonomik kalkınması amacıyla birçok alanda yatırımda bulunmaktadır. Telekomünikasyon, ulaşım, endüstri, finansal hizmetler gibi alanlara yapılan yatırımlarla hem ülke ekonomisi çeşitlendirilmiş hem de sektör sermayelerine yapılan yatırımlarla şirket sermayelerinin yükseltilmesi hedeflenmiştir.
Çin	Yatırım Şirketi	Uzun vadeli getirileri maksimum düzeye çıkarmak için çeşitlendirilmiş yurtdışı finansal araç portföyüne yatırım yapmaktadırlar. Devlete ait finansal varlıkların, tamamen sahip olduğu iştiraki olan Central Huijin Yatırım Şirketi'nin değerlerini korumak ve artırmak için yasalar çerçevesinde sermayesini artırmak amacıyla yatırım yapmaktadır. Yurtdışı yatırımlarında ağırlıklı olarak öz kaynak, sabit getirili ve alternatif varlıklara yatırım yapılmaktadır.
İran	Ulusal Kalkınma Fonu	Yurtiçinde üretim planları doğrultusunda endüstriyel üretim planlarına, maden arama, petrol, doğalgaz, su, elektrik, enerji, tarım, inşaat, çevre koruma, ulaşım, iletişim, bilişim, ithalat ve ihracat, mühendislik, teknoloji, turizm, sağlık ve eğitim gibi alanlara yatırım yapmaktadır. Yurtdışında ise, İran meşeli şirketlerin yer tesisine ve kaynak sağlanmasına destek vermektedir. Uluslararası sermayelerde ve finansal piyasalara da yatırım yapmaktadır. Bu yatırımlar sonucu, yıllık getiri sermayenin %5 ila %10 arasında olması ana sözleşmede belirtilmiştir.
Türkiye	Varlık Fonu	Yatırım stratejisi olarak, kamusal fon kaynaklarının varlık fonu bünyesine aktarılarak teminat olarak gösterilmesi ve devlet adına çalışan özel şirket konumunda bulunan varlık fonları lehine borçlandırılarak nakit destek ihtiyacının ve büyük projelerin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Türkiye Varlık Fonu, özelleştirme gelirleri ve borçlanma yollarıyla kaynak yaratmaktadır. Kuruluşuyla birlikte yatırımlarını, kısa vadede düşük riskli yatırımlarla ülke ekonomisini canlandırması istenmektedir. Milli ekonominin canlandırılması için stratejik öneme sahip sağlık, enerji, teknoloji, altyapı ve tarım alanlarına yatırım yapılması kararlaştırılmıştır.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

3.4.3. Ekonomik Büyüklük

Araştırmada incelenen fonlar ekonomik büyüklükleri bakımından da karşılaştırılmıştır. Tablo 3.5'e göre, 2018 yılı itibariyle incelenen varlık fonları içerisinde ekonomik büyüklük açısından en yüksek değere sahip ilk üç ülke; Çin, Singapur ve Birleşik Arap Emirlikleri'dir. İncelenen fonların kaynaklarının, ülke hazinelerine ait nakit değerlerden, ihracat ve doğal kaynak rezervlerinden elde edilen gelirlerden oluştuğu görülmektedir. Yapılan yatırımlar sonucunda varlık fonları, kaynak açısından gelişmeye devam etmektedir. Kuruluş kaynaklarını çeşitli yatırım araçlarıyla değerlendirip, günümüzde karlılıklarını ve finansal değerlerini yükseltmeye çalışmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu, kuruluş yılı olarak nispeten yeni bir varlık fonu olmasına rağmen, varlık fonları arasında ekonomik büyüklük bakımından 28.sıradadır. Fonun, şirket bünyesine dâhil edilen şirketler ve taşınmazlarla birlikte, ekonomik büyüklük açısından kendisinden önce kurulmuş varlık fonlarının önüne geçtiği görülmektedir. Yapılacak yatırımlarla ve bünyesinde bulunan şirketlerin nominal değerlerinin artmasıyla birlikte, ekonomik anlamda daha güçlü bir fon olması amaçlanmaktadır.

Tablo 3.5 Ekonomik Büyüklüklerine Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

Ülkeler	Fon Adı	Kuruluş Kaynakları	Ekonomik Büyüklükleri
Avustralya	Gelecek Fonu	Kuruluşu itibariyle Avustralya Hükümeti'nin bünyesinde bulunan Telstra Telekom'un özelleştirilmesi ve bütçe fazlalıklarının AGF'ye devredilmesiyle varlık fonu kuruluş kaynağı yaratılmıştır. Kuruluş kaynağı olarak Avustralya Gelecek Fonu'na 60,5 milyar \$ hükümet tarafından ilk ve son kez olmak kaydıyla kaynak aktarımı gerçekleştirilmiştir.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 16. varlık fonu olarak 112 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
Bahreyn	Mumtalakat Yatırım Şirketi	Kuruluş kaynağı olarak kamuya ait ticari varlıkların ve Amerika Merkez Bankası'ndan aktarılan 29 milyon \$ ile kaynak yaratmışlardır. Kamuya ait ticari varlıklardan önemli olan bazı şirketler ise Alüminyum Bahreyn (ALBA), Gulf Air, Bahreyn Gayrimenkul Yatırımları (EDAMAH), Bahreyn Telekomünikasyon Şirketi (BATELCO) ve Ulusal Bahreyn Bankası (NBB)'dir.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 39. varlık fonu olarak 16,5 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
Fransa	Stratejik Yatırım Fonu	Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) primleri ve aidatlarının aktarılması ile devletin elindeki bazı varlıkların fon bütçesine aktarılmasıyla 20 milyar \$ kuruluş kaynağı yaratılmıştır.	2012 yılında hükümet kararıyla Fransa Yatırım Bankası çatısı altında toplanan varlık fonlarından bir tanesi olan varlık fonunun güncel ekonomik büyüklüğü hakkında herhangi bir veri bulunmamaktadır.

Tablo 3.5 (devamı). Ekonomik Büyüklüklerine Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

Malezya	Khazanah Yatırım Şirketi	Emtia dışı (cari işlemler fazlası) gelirlerle kurulan, kuruluşu itibarıyla 50,9 milyar Malezya Ringgiti (2019 döviz kuruna göre yaklaşık 12,16 milyar \$) hükümet ve maliye bakanlığı tarafından fon bünyesine aktarılmıştır.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 29. varlık fonu olarak 37 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
Rusya	Doğrudan Yatırım Fonu	Emtia dışı gelirlerle kurulan, kuruluş sermayesini devlet kaynaklarından aktarılan 10 milyar \$ ile karşılamıştır.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 42. varlık fonu olarak 13 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
İtalya	Stratejik Fonu	İtalya hükümeti adına maliye bakanlığı tarafından varlık fonu bünyesine aktarılan 4,85 milyar \$ kuruluş kaynağı oluşturulmuştur.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 46. varlık fonu olarak 6,5 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
BAE	Mabadala Yatırım Şirketi	Petrol gelirlerinden elde edilen kaynakların şirket sermayesine aktarılaraq kuruluş kaynağı oluşturulmuştur.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 13. varlık fonu olarak 229 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
Singapur	Temasek Yatırım Şirketi	Kuruluş kaynağı olarak emtia dışı gelirlerle (cari işlemler fazlasıyla) kurulan Temasek Yatırım Şirketi, 134 milyon \$ kuruluş kaynağının şirket sermayesine aktarılmasıyla kuruluşunu tamamlamıştır.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 9. varlık fonu olarak 375 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
Çin	Yatırım Şirketi	İhracat yoluyla elde edilen döviz fazlalıklarının şirket sermayesine aktarılmasıyla kurulmuştur. Kuruluş kaynağı olarak kayıtlı sermayesi 200 milyar \$ civarındadır.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 2. varlık fonu olarak 940 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
İran	Ulusal Kalkınma Fonu	Kuruluş kaynağı olarak, doğal kaynak rezervlerinden elde edilen döviz fazlalıklarıyla kurulmuştur.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 17. varlık fonu olarak 91 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.
Türkiye	Varlık Fonu	Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşunda da kamu bütçesinden aktarılan 50 Milyon TL'nin tamamı Özelleştirme Fonu bütçesinden aktarılmıştır.	2018 yılı Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu Ulusal Varlık Fonları sıralamasında 28. varlık fonu olarak 40 milyar \$ seviyesinde kaynağa sahiptir.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

3.4.4. Yönetim

Araştırmada ele alınan fonların yönetimi (Tablo 3.6), ulusal varlık fonlarına sahip ülkelerin hükümet kanalıyla belirlediği kişilerden oluşmaktadır. Fon yöneticileri, ülke başkanı, bakanlar kurulu, maliye bakanlığı gibi üst düzey makamlar tarafından atanan kişilerden oluşmaktadır. Yönetim kurulu, yapılan yatırımların güvenilirliğini, şeffaflığını, sektör hedeflerini ve risk düzeyini raporlayarak hükümet kanalına sunmaktadır. Araştırmada karşılaştırılan ülkelere BAE, İran, Rusya ve Singapur'da yönetim kurulu çatısı altında bir yürütme kurulu bulunmaktadır. Yürütme kurulu, yönetim kuruluna bağlı olarak çalışmalarını sürdürmektedir. Yönetim kurulu üyeleri, özel sektör temsilcilerini de içerebilmekte ve bağımsız yöneticiler de sürece dahil olabilmektedir. İncelenen fonlarda yönetimin 10 kişiye kadar kurulan ekiplerce yönetildiği görülmektedir. Yürütme kurulu da oluşturulan fonlarda ise bu sayı 24 kişiye kadar çıkabilmektedir.

Türkiye Varlık Fonu da, yetki ve sorumluluk açısından diğer varlık fonlarıyla benzer özellikler göstermektedir. Diğer varlık fonlarından ayıran en belirgin özelliği ise, yönetim kurulu başkanlığı görevin, ülkenin Cumhurbaşkanı tarafından sürdürülüyor olmasıdır.



Tablo 3.6 Yönetime Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

Ülkeler	Fon Adı	Yönetim Kurulu	Yürütme Kurulu	Kurulların Oluşturulma Biçimi	Kurulların Sorumluluk ve Yetkileri	Ek Açıklamalar
Avustralya	Gelecek Fonu	6 üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulu başkanı ve 5 üyeden oluşmaktadır.	Yok.	Yönetim kurulu üyeleri bakanlar tarafından atanmaktadır.	Şirket yatırım kararlarının alındığı, faaliyetlerin hükümet kanallarıyla yapılmasıdır.	
BAE	Mubadala Yatırım Şirketi	7 üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulu başkanı, Yönetim kurulu başkan yardımcısı ve 5 üyeden oluşmaktadır.	9 üyeden oluşmaktadır. Müdür, icra kurulu başkanı, başkan vekili, baş strateji ve risk sorumlusu, hukukçu, teknoloji, enerji, petrol alanlarından sorumlular ve finansçıdan oluşmaktadır.	Birleşik Arap Emirliği hükümeti tarafından belirlenen ölçütler baz alınarak görev alacak kişiler belirlenmektedir.	Yapılacak yatırımların ve yabancı yatırımların denetimi ve risk raporlarının hazırlanmasıyla raporlamaların hükümet tarafına sunulmasıyla ilgilenmektedir.	
Bahreyn	Mumtalakat Yatırım Şirketi	Kamu ve özel sektörlerden belirlenen 9 üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulu başkanı ve 8 üyeden oluşmaktadır.	Yok.	Yönetim kurulu üyeleri, maliye bakanlığı tarafından atanmaktadır.	Bahreyn hukuk kuralları anlayışı çerçevesinde yapılacak yatırımların şeffaflığını, hesap verilebilirliğini ve sorumluluğunu dikkate alarak yatırımında bulunmasıdır.	
Çin	Yatırım Şirketi	10 üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulu başkanı, genel müdür, 5 yönetici, 2 bağımsız yönetici ve direktörden oluşmaktadır.	Yok.	Yönetim kurulu üyeleri, maliye bakanlığı tarafından atanmaktadır.	Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerini denetlemeye, genel performansını değerlendirmeye ve ana sözleşmeye göre önemli konularda karar alma merciidir. Şirketin gelişim stratejisini, operasyonel rehberlerini ve yatırım planları inceler ve onaylar.	Yönetim kurulu başkanı aynı zamanda icra kurulu başkanlığı görevini de yerine getirmektedir.
Fransa	Stratejik Yatırım Fonu	7 üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulu başkanı ve 6 üyeden oluşmaktadır.	Yok.	Fransa hükümeti tarafından belirlenen 2 üye, 3 bağımsız uzman ve 2 fon ve mevduat konsinye biriminden olmak üzere toplam 6 üyeden oluşmaktadır.		Fon ve mevduat konsinye birimi başkanı aynı zamanda varlık fonu yönetim kurulu başkanlığı görevini de yerine getirmektedir.
İran	Ulusal Kalkınma Fonu	Bakanlar, parlamento üyeleri, özel sektör temsilcilerinden oluşmaktadır. Ülkenin Cumhurbaşkanı kurulun başkanlığını yapmaktadır.	İcra kurulu başkanı ve üyelerinden oluşmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin seçimiyle icra kurulu başkanı belirlenmektedir.	Cumhurbaşkanlığı tarafından belirlenen parlamento üyeleri ve özel sektör temsilcileri, icra kurulu başkanı şirket içi çalışmalarını yürütmektedir.	Fonun rehber ilkelerini, stratejik planlarını, yıllık bütçesini, şirket içi çalışma performansları ile mali tablolarını inceler ve onaylar.	

Tablo 3.6 (devamı). Yönetime Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

Ülkeler	Fon Adı	Yönetim Kurulu	Yürütme Kurulu	Kurulların Oluşturulma Biçimi	Kurulların Sorumluluk ve Yetkileri	Ek Açıklamalar
İtalya	Stratejik Yatırım Fonu	Yönetim kurulu başkanı, CEO ve icra kurulu başkanından oluşmaktadır.	Yok.	CDP Equity şirketi tarafından atanan kişilerden oluşmaktadır.	Şirketin yönetimi, yatırım politikaları, sektör öncelikleri ile ilgili hedef ve politikaları incelenilerek yatırım yapılmasına öncülük etmektedir.	
Malezya	Khazanah Yatırım Şirketi	Yönetim kurulu başkanı ve yönetim, denetim, risk ve yürütme komitesi gibi alanlarda görevini yerine getirecek üyelere oluşmaktadır.	Yok.	Malezya hükümeti tarafından belirlenen başkan ve üyelere oluşmaktadır.	Şirketin yatırım hedeflerini göz önünde tutarak yapılan yatırımların, risklerini ve performanslarını incelemektedir.	Yönetim kurulu başkanlığı görevini, hükümetin maliye bakanı yerine getirmektedir.
Rusya	Doğrudan Yatırım Fonu	Yatırım komitesi adı altında faaliyetlerini sürdüren yönetim kurulu başkan ve Rusya hükümetinin belirlemiş olduğu üyelere oluşmaktadır.	İcra kurulu adı altında kurulan yürütme kurulu, icra kurulu başkanı, 6 üyeden oluşmaktadır.	Rusya hükümeti tarafından belirlenen başkan ve üyelere oluşmaktadır.	Yatırımların başlaması, değerlendirilmesi, yapılandırılması için rehberlik etmektedir. Belirlen yatırımların onay merciidir.	Yatırım komitesi, icra kurulu başkanını belirlemektedir.
Singapur	Temasek Yatırım Şirketi	Yönetim kurulu başkanı, başkan vekili, CEO ve 10 üyeden oluşmaktadır.	Yürütme kurulu başkanı ve 24 üyeden oluşmaktadır.	Singapur maliye bakanlığı tarafından belirlenen başkan ve üyelere oluşmaktadır.	Yönetim için genel rehberlik ve politika önerilerini belirler. Uzun vadeli stratejik yatırım kararları, yıllık bütçe ve denetlenmiş yasal hesapların onaylanması ve CEO olarak atanması yapılacak kişiyi belirlemektedir.	
Türkiye	Varlık Fonu	Yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu başkan vekili, genel müdür ve en az 2 üyeden oluşmaktadır.	Yok.	Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı tarafından belirlenen üyelere oluşmaktadır.	Şirket içi araştırmalarda, yapılacak yatırımların ve antlaşmaların finansal koşulları ve riskleri belirlenerek alınacak önlemlerin çalışmalarını yürütmektedirler.	Fonun, yönetim kurulu başkanı Türkiye Cumhurbaşkanı'dır.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

3.4.5. Denetim

Küresel finans piyasalarında güvenilirlik, şeffaflık ve hesap verebilirlik ile denetim mekanizmasının doğru işleyişi ulusal varlık fonları için önem arz etmektedir. Tablo 3.7’de araştırma kapsamındaki 10 varlık fonu denetim mekanizmaları açısından karşılaştırılmaktadır. Fon bünyesinde, yapılacak yatırımların denetiminin, denetim kurullarının görev ve yetkileri ile belirlendiği görülmektedir. Yatırımların denetimi ve şeffaflığı açısından yapılan denetlemeler sonucunda hazırlanan raporlar, yönetim kurullarına, dış denetim şirketlerine ve parlamentoya sunularak fonların denetim süreci tamamlanmaktadır. Hazırlanan raporlar, denetim açısından küresel öneme sahip Uluslararası Varlık Fonları Forumu’na üye ülkeler tarafından kamuoyuyla paylaşılmaktadır.

Denetim açısından, Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü (Sovereign Wealth Fund Institute – SWFI) bünyesinde, Carl Linaburg ile Michael Maduell tarafından 2008 yılında geliştirilen Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi (LMTI), varlık fonlarına sahip ülkeler için önem derecesi yüksek bir endekstir. Endeks kapsamında belirlenen 10 kriter dikkate alınarak fonların şeffaflık düzeyleri derecelendirilmektedir. Puanın yükselmesi şeffaflık düzeyinin arttığını göstermekte ve geliştirildiği günden beri dünya çapında ulusal varlık fonları tarafından yıllık resmi rapor ve beyanlarında küresel bir karşılaştırma kriteri olarak gösterilmekte ve SWFI tarafından yeterli şeffaflık düzeyi olduğunun iddia edilebilmesi için alınması gereken asgari puanın 8 olduğu belirtilmektedir (www.swfinstitute.org).

SWFI, Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi için dikkate alınan 10 temel kriteri aşağıdaki gibi açıklamaktadır:

- Fon, kurulma, fon kaynakları ve hükümetin sahiplik yapısına dair bilgileri de içeren tarihsel arka plan bilgisi sunmaktadır.
- Fon, bağımsız ve güncel olarak denetlenmiş yıllık raporları sunmaktadır.
- Fon, holdinglerin sahiplik yüzdesi ve coğrafi konumları hakkında bilgi paylaşmaktadır.
- Fon, toplam portföy piyasa değeri, getiriler ve yönetim tazminatı hakkında bilgi sağlamaktadır.

- Fon, etik standartlar, yatırım politikaları ve proje ana hatlarını uygulayanlara dair bilgi paylaşmaktadır.
- Fon, net stratejiler ve hedefler sunabilmektedir.
- Fon, mevcut olması halinde, bağlı ortaklıkların kim olduğunu ve iletişim bilgilerini net olarak paylaşmaktadır.
- Fon, mevcut olması halinde, dışsal yöneticilere dair bilgi paylaşmaktadır.
- Fon, kendi web sayfasını yönetmektedir.
- Fon, ana ofisin konum adresi ile telefon ve faks gibi iletişim bilgilerine dair bilgiler sunmaktadır.

SWFI tarafından yayımlanan göstergelerin üye fonlar için güncel değerleri 2021 yılı itibariyle Tablo 3.7’de yer almaktadır. Buna göre; araştırma kapsamında şeffaflık düzeyleri en yüksek olan fonlara sahip ülkeler, Avustralya, BAE ve Bahreyn iken, en düşük puana sahip olan ülke İran’dır.

Türkiye Varlık Fonu, denetim açısından da diğer varlık fonlarıyla benzer özellikler göstermektedir. İç denetimin tamamlanmasıyla hazırlanan raporlar bakanlar kuruluna ve dış denetim şirketine sunulmaktadır. Daha sonra TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından incelenen raporlar, Uluslararası Varlık Fonları Forumu’na gönderilmektedir. Fon bünyesinde bulunan şirketlerin denetimi ise, Sayıştay tarafından yapılmaktadır. İncelenen fonlar içerisinde Malezya ile aynı şekilde Türkiye’nin 6 puan aldığı ve SWFI tarafından ilan edilen kabul edilebilir şeffaflık düzeyinin altında olduğu görülmektedir.

Tablo 3.7. Denetime Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

Ülkeler	Fon Adı	Denetim Kurulu	Denetim Kurulu Görev ve Yetkileri	Ek Açıklamalar
Avustralya	Gelecek Fonu	Avustralya Denetim Ofisi Maliye Bakanlığı Parlamento Dış Denetçi IFSWF	Kuruluşundan günümüze kadar yapılan yatırımların güvenilirliği ve şeffaflığı önem arz eder. Kurulun yapmış olduğu denetlemeler sonucunda hazırlanan raporlar parlamentoya sunulmaktadır.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır ve güncel verilere göre LMTI endeks puanı 10’dur.
BAE	Mubadala Yatırım Şirketi	İç Denetçiler Dış Denetçiler	Devlet kontrolü altında yapılması, kamuoyuyla paylaşılması küresel anlamda güvenilir bir fon olduğunu göstermektedir.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır ve güncel verilere göre LMTI endeks puanı 10’dur.
Bahreyn	Mumtalakat Yatırım Şirketi	İç Denetçi Dış Denetçi Ulusal Yönetim Bürosu Denetim ve Risk Komitesi	İç denetçi tarafından hazırlanan raporların dış denetçi tarafından incelenmesiyle birlikte ulusal yönetim bürosuna sunulmaktadır. Riskin belirlenmesi ve yatırım kararlarının alınması denetim ve risk komitesi tarafından belirlenir.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır ve güncel verilere göre LMTI endeks puanı 10’dur.
Çin	Yatırım Şirketi	Başkan Başkan Yardımcısı Danışman Gözetmen İç Denetçi Dış Denetçi IFSWF	Yöneticilerin ve üst düzey personellerin davranışlarını, iş ahlakını denetlemektedir. İş kararlarını, risk yönetimini, iç kontrol sistemini denetlemektedir. Şirketin finansal faaliyetlerini, finansal raporları, kar dağıtım planlarını denetlemektedir. Hazırlanan raporlar iç denetçi tarafından incelendikten sonra yönetim kuruluna gönderilir. Son olarak dış denetçi tarafından incelenen raporlar meclis komisyonuna sunulmaktadır.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır ve güncel verilere göre LMTI endeks puanı 7’dir.
Fransa	Stratejik Yatırım Fonu	Sayıştay	Sayıştay tarafından hazırlanan raporlar şirketin yapmış olduğu yatırımların riskini ölçmektedir.	-
İran	Ulusal Kalkınma Fonu	Başkan Başkan Yardımcısı Sekreter Dış Denetçi IFSWF	Mali raporları ve tabloları doğrulayarak, müteveli heyeti ve parlamentoya denetim raporlarını altı ayda bir sunmaktadır. Mali tablolar ve raporlamaların Resmi Gazete’de yayımlanması için onay merciidir. Şirketin tüm belgelerini, varlıklarını ve hesaplarını doğrular ve uyumluluk açısından inceler.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır ve güncel verilere göre LMTI endeks puanı 4’tür.

Tablo 3.7 (devamı). Denetime Göre Ulusal Varlık Fonlarının Karşılaştırılması

İtalya	Stratejik Yatırım Fonu	Denetçiler Konseyi Denetleme Kurulu Dış Denetçi IFSWF	Denetçiler konseyi, kanuna ve ana sözleşmeye bağlılığı, idari ve muhasebe düzenlemelerinin yeterlilik ve etkinliğini denetlemektedir. Denetleme kurulu ise, üst düzey yöneticiler veya çalışanlar tarafından çıkarları düşünülerek işlenilen suçları ve suçlardan doğabilecek yükümlülükleri incelemektedir.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır.
Malezya	Khazanah Yatırım Şirketi	İç Denetçi Denetim Uzmanı (3)	Şirketin kendi bünyesinde bulundurduğu icra kurulu ve denetim risk komitesi üyeleri tarafından hazırlanan raporlar Malezya Şirketler Komisyonu’na sunulur.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır ve güncel verilere göre LMTI endeks puanı 6’dır.
Rusya	Doğrudan Yatırım Fonu	Rusya Denetim Odası Rusya Merkez Bankası Maliye Bakanlığı Dış Denetçi	Denetim açısından faaliyetlerini Rusya Denetim Odası, mali faaliyetlerini ise Rusya Merkez Bankası denetlemektedir. Hazırlanan raporların, merkez bankası, maliye bakanlığı ve belirlenen özel kuruluşlarla denetimi yapılmaktadır.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır ve güncel verilere göre LMTI endeks puanı 7’dir.
Singapur	Temasek Yatırım Şirketi	Yürütme Kurulu Denetleme Kurulu Dış Denetçi	Yürütme kurulu, şirket içi kuralların denetimini gerçekleştirir. Denetleme kurulu, iç kontrol sisteminin yasa ve düzenlemelere uyumunu denetler. Hazırlanan finansal raporların denetimini gerçekleştirir. Dış denetçi uzmanı tarafından incelenen raporlar yönetim kuruluna sunulur.	-
Türkiye	Varlık Fonu	İç Denetçi Bakanlar Kurulu Dış Denetçi TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Sayıştay	Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilen uzmanlar tarafından hazırlanan detaylı raporlar her yıl olmak üzere Bakanlar Kurulu’na sunulmaktadır. Fonun denetimi, Bakanlar Kurulu kararıyla sunumu yapıp ve her yılın Ekim ayında denetimi gerçekleştiren kuruluşların raporların tamamını, Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu’na sunmasıyla denetim tamamlanmaktadır.	Hazırlanan raporlar IFSWF’de yayımlanır ve güncel verilere göre LMTI endeks puanı 6’dır.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Ulusal varlık fonları, doğal kaynak, ithalat, ihracat, özelleştirme gibi gelir kalemlerinden elde edilen kaynakları, riski minimum seviyede tutup, kârı optimum seviyeye çıkartmak üzere çeşitli gelir kalemlerine yatırımda bulunarak ülke refahına katkı sağlayacak, gelecek dönemlerdeki olası ekonomik krizlerde ülkelere kalkan görevi sağlayacak şekilde faaliyet göstermesi amaçlanan kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır. 19. yüzyıl itibariyle gündeme gelen ve küresel anlamda çeşitli yatırım araçlarından biri olan ulusal varlık fonları, tarihsel açıdan önemini korumaya devam etmektedir. Diğer yandan, içinde bulunduğumuz yüzyılda finansal piyasalarda varlık fonlarına olan güvenin artması ve faaliyetlerinin ülke ekonomilerindeki rolünün dikkat çekmesiyle birlikte, kurulan ulusal varlık fonlarının sayısı da artmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu da benzer amaçlarla 2016 yılında, kamuya ait varlıkların fona devredilmesiyle kuruluşunu gerçekleştirmiştir. Yurtiçinde yapılacak büyük yatırımlara kaynak oluşturmak, bünyesindeki şirketleri sektörel anlamda zirveye taşımak ve kısa vadeli yatırımlarla ülke ekonomisini ani şoklardan korumak gibi amaçlarla faaliyet göstermektedir. Kurulan ortaklıklar ve borçlanma yoluyla elde edilen nakit değerler, yurtiçinde yapılması planlanan dev projelere destek sağlamaktadır. Ulusal varlık fonları ellerinde bulundurdıkları değerleri, farklı yatırım kanallarında değerlendirirken, TVF, yatırımdan ziyade söz konusu değerleri teminat göstermek suretiyle borçlanarak likidite sağlamaya çalışmaktadır. 2019 yılında TVF ile RDIF arasında imzalanan ortak yatırım platformu sayesinde, 200 milyon Euro değerinde bir nakit değer sağlanmıştır. Ayrıca 2020 yılının Kasım ayında yapılan anlaşma sonucunda, Katar Yatırım Otoritesi (QIA) 200 milyon dolar karşılığında, Borsa İstanbul (BIST)'un %10'luk hissesine ortak olmuştur. Günümüz itibariyle, Türkiye Varlık Fonu A.Ş. bir yatırım aracı olarak 5 yıldır faaliyet gösteren bir varlık fonudur.

Tez çalışması kapsamında konu ile ilgili akademik literatür taraması gerçekleştirilmiş olup konunun 2017 sonrasında sıklıkla ele alındığı görülmektedir. Bu tez çalışmasının ise mümkün olduğunca farklı ülke uygulamalarına yer vermesi

ve uygulamaları belirlenen kriterlere göre sistemli bir biçimde karşılaştırarak sunması bakımından literatüre anlamlı bir katkı sağlaması beklenmektedir. Ayrıca TVF'nin kuruluşu itibarıyla diğer uygulama örnekleri arasında hangi düzeyde olduğunun, amaçları doğrultusunda hangi açılardan geliştirilmeye açık olduğunun, güçlü ve zayıf noktalarının neler olduğunun ortaya koyulabilmesi amaçlanmıştır.

Araştırma amacı kapsamında, ulusal varlık fonları hakkında bilgiler verilmekte, TVF'nin, diğer varlık fonlarıyla benzer yönleri, olumlu ve olumsuz yanları ele alınmaktadır. Karşılaştırma için belirlenen kriterler ise; ulusal varlık fonlarının kuruluş amaçları, yatırım stratejileri, ekonomik büyüklükleri ile kuruluş kaynakları, yönetim yapıları ve denetimleri olmak üzere beş başlıkta toplanmıştır. Çalışmada ele alınan ülkeler sırasıyla; Avustralya, Bahreyn, Fransa, Malezya, Rusya, İtalya, Birleşik Arap Emirlikleri, Singapur, Çin, İran ve Türkiye'dir. Seçilmiş 10 ülke ve Türkiye'de kurulan varlık fonlarının sosyo-ekonomik katkıları, yönetim ve denetim konusundaki olumlu ve olumsuz yanları tablolar aracılığıyla sunulup karşılaştırılmaktadır.

Bu çalışmada belirlenen fonlar ve karşılaştırma kriterleri sonucunda, uzun ve kısa vadeli yatırımlar sayesinde şirketlerin, ülkelerin olası ekonomik krizlerden etkilenmemesine katkı sağlamakta olduğu, yatırım kalemlerini çeşitlendirerek risk seviyesini azaltmayı ve gelecek nesillere refah düzeyi yüksek bir ülke bırakmayı amaçladıkları görülmektedir. Yönetişim açısından hazırlanan ilkeler ve oluşturulan ekipler sayesinde hem yönetim hem de denetim şeffaflığının kabul edilecek düzeyde olması ekonomik piyasalarda ayrıca fonları güvenli bir liman olmasını sağlamaktadır.

Türkiye Varlık Fonu, kuruluş olarak nispeten yeni olan bir varlık fonudur. Beş yıllık süre zarfında şirket içi yapılandırmaların güçlü kılınması ve uluslararası ekonomi piyasalarında güven kazanılması amacıyla birçok anlaşmaya imza attığı görülmektedir. Varlık fonları açısından küresel piyasalarda şeffaflığın ve güvenilirliğin önemini ilkelerle açıklayan SWFI ile yapılan anlaşma da TVF'nin finansal piyasalarda yapmış olduğu en önemli anlaşmadır. Yapılan anlaşmaların ve kurulan yeni ortaklıkların, kamuoyu ile küresel piyasalarda paylaşılması güvenilirlik açısından önem teşkil etmektedir.

Ele alınan ülkeler içerisinde ekonomik büyüklükleri en yüksek varlık fonuna sahip olanlar; Çin, Singapur ve Birleşik Arap Emirlikleri olup, buradaki fonların yatırım stratejilerinde özellikle risk ve sektör tercihi bakımından ulusal ve uluslararası düzeyde çeşitlendirmeye önem verdikleri görülmektedir. Denetim açısından, LMTI endeksine göre en yüksek derecelere sahip ülkeler ise Avustralya, Birleşik Arap Emirlikleri ve Bahreyn olmuştur. Diğer yandan, Çin LMTI değeri şeffaflık açısından kabul edilebilir düzeyin altında olsa da döviz fazlalıklarına sahip oluşu ve bunu fon kapsamında kullanabiliyor olması, ek olarak yüksek bir ekonomik büyüklüğü yönetiyor olması fona avantaj kazandırmakta ve şeffaflık noktasındaki eksikliğini dengeleyebilmektedir. TVF'nin ise ele alınan fonlarla karşılaştırıldığında, Malezya ile ekonomik büyüklük bakımından birbirlerine yakın sıralarda olduğu ve benzer şeffaflık derecesine sahip olduğu görülmektedir. Şeffaflık düzeyi SWFI tarafından yeterli görülen düzeyin altındadır ve fon kaynakları da özelleştirilme veya borçlanmalar yoluyla sağlanmaktadır. Ancak, nispeten yeni bir fon olmakla beraber sahip olduğu ekonomik büyüklük diğer fonlar arasında onu öne çıkarmaktadır.

Bu değerlendirmeler ışığında, TVF'nin sahip olduğu potansiyeli avantaja çevirmek ve rekabet üstünlüğü kazanmak, bir yandan da kuruluş amaçlarına ulaşabilmek için öncelikle şeffaflık konusunda yetersiz olarak değerlendirilen konularda düzeltici aksiyonlara gitmesinin isabetli olacağı söylenebilir. Ayrıca döviz geliri sağlanabilecek faaliyetlere yönelmesi ve ekonomiye katma değer sunulabilecek alanlarda yatırımların değerlendirilmesinin fonun gelişimi açısından kritik önem taşıdığı görülmektedir.

Literatür incelemesi sonucunda, benzer şekilde Özgül (2018), Macit (2019) ve Kuçlu (2020) gibi çalışmaların da TVF için özellikle finansman kaynakları, denetim ve cari fazlaya dayanmaksızın kurulması gibi unsurların fonda dezavantaja yol açtığı yönünde değerlendirmeler yaptığı görülmektedir. İnce (2019) ve Oğuztürk (2020) gibi çalışmalar ise daha aktif veya verimli alanlara yönelik yatırım politikalarının benimsenmesi gerektiğine işaret etmektedir.

Ulusal varlık fonları konusu dünyada hem uygulamacılar hem de akademik literatür açısından dikkat çekmektedir. Diğer fonlar arasında çok daha yeni bir varlık fonu niteliğinde olan TVF için ise faaliyetleri ve gelişim sürecinde yeni araştırmalar

yapılması sağlanabilecek katkılar bakımından bir gerekliliktir. Diğer yandan, literatürde henüz fazla çalışma olmayışı ve fonun faaliyetlerinin yeni oluşu araştırma ve analiz sürecinde veri ve kaynak temini bakımından önemli bir kısıt teşkil etmektedir. Fonun faaliyetleri yeterli olgunluğa ulařtıķa ve veriler saęlandıkķa yeni araştırmalarda fonların kuruluş amaçları ile geldikleri pozisyonun karşılaştırılması yahut çeşitli makroekonomik göstergelerle etkileşimleri bakımından istatistiksel ve ekonometrik olarak analizler yürütülerek literatüre katkı sağlanabilir. Ayrıca TVF'nin gelecek dönemlerde kuracağı yeni ortaklıklar ve gerçekleştireceği yatırımlar da yeni akademik çalışmalar ve uygulamalar için önem taşıyacaktır.



KAYNAKÇA

- Ainzman, Joshua & Glik, Reuven (2007). “Sovereign Wealth Funds: Stumbling Blocks or Stepping Stones to Financial Globalization?” *Center for Pasific Basin Studies Annual Report*, 2007-11-14.
- Akbulak, Sevinç (2008). Ulusal Varlık Fonları: “Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları”. *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, SA-4 Araştırma Dairesi.
- Al-Hassan Aabdullah, Papaioannou Michael, Skancke Martin & Sung Cheng Chih (2013). “Sovereign Wealth Fund: Aspects of Governance Structures and Investment Management.” *IMF Working Paper*, WP/13/231.
- Al-Saidi, Majid (2012). *Analytical Study of Sovereign Wealth Funds Strategies and Policies: A Case Study of Oman Sovereign Wealth Fund*. Brunel Üniversitesi, Doktora Tezi, İngiltere
- Alhashel, Bader (2014). “Sovereign Wealth Funds: A Literatüre Review”. *Journal of Economics and Business*, (78) 1-13.
- Alagöz Mehmet ve Ceylan Onur (2019). *Türkiye Varlık Fonu-Dünya Örnekleriyle Karşılaştırma*. Gazi Kitabevi, ISBN:978-605-344-882-2.
- Alpay, Volkan (2019). *Türkiye Varlık Fonu’nun İslami Finansın Gelişmesine Muhtemel Katkıları*. Selçuk Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- Anadolu Ajansı (2019). <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/varlik-fonlarinin-degeri-7-5-trilyon-dolara-yaklasti/112349>, Erişim Tarihi: 26.04.2019.
- Atasoy, Berkhan (2018). *Dünyadaki Varlık Fonları ve Ülke Ekonomilerine Katkıları*. T.C. Bahçeşehir Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Behrendt, Cgristina (2014). “Assessing the Governance Arrangements and Financial Disclosure Policies of Global Sovereign Wealth Funds”. *Santiago Compliance Index Geoeconomica*, 2014/1.

- Beck Roland & Fidora Michael (2008). “The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets”. *Intereconomics*, 349-358 DOI: 10.1007/s10272-008-0268-5.
- Bernard Pierre & Mieszala, Jean-Christophe (2009). “The Role Of Sovereign Wealth Funds”. *Persee Special Issue*, DOI: 10-3406.
- Blackburn John, Brent Delvecchio, Ira Fox, Carl Gatenho, Omar Khayum & Daniel, Wolfson (2008). “Do Sovereign Wealth Funds Best Serve The Interests Of Their Respective Citizens?” *Chicago Üniversitesi*, SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1309285.
- Boyraz, Hacı Mehmet (2014). www.politikaakademisi.org/2014/07/18/hollanda-hastaligi-nedir/ *Leeds Beckett Üniversitesi*, Erişim Tarihi: 08.03.2019.
- Braunstein, Jürgen (2009). “Sovereign Wealth Funds: The Emergence of State Owned Financial Power Broker’s”. *The Australian National University*, Vienna.
- CDP Equity (2019). <https://en.cdpequity.it/about-us/>, Erişim Tarihi: 15.11.2019.
- Csoma, Robert (2015). “Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy”. *Public Finance Quarterly*, 2015/2/270-287.
- Çetinkaya, Şahin (2017). “Dünyada Ulusal Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Üzerine Swot Analizi”. *Uluslararası Sosyal Bilimler Akademik Araştırmalar Dergisi*, 2017/03 Sayı:1 Cilt:1.
- Çin Yatırım Şirketi (2019). http://www.china-inv.cn/chinainv/en/About_CIC/Who_We_Are.shtml, Erişim Tarihi: 29.11.2019.
- Durdu, Muhammet (2018). *Türkiye’de Bütçe Dışı Fon Uygulamaları ve Varlık Fonu*. Adalet Yayınevi, ISBN:978-605-300-621-3.
- Durdu, Muhammet (2018). “Türkiye Varlık Fonu İçin Bir Uygulama Örneği: Singapur Temasek Holding”. *Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt:1 Sayı:2.
- Ekonomi Dünya,(2019). <https://www.ekonomidunya.com/varlik-fonlarinin-degeri-7-5-trilyon-dolara-yaklasti/20842/>, Erişim Tarihi: 12.04.2019.

- Eren Ahmet Arif ve Odabaş Yunus (2019). “Türkiye Varlık Fonu Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Üzerine Bir Değerlendirme”. *Fiscaoeconomia*, Cilt:3 Sayı:1 S.S:134-159 DOI:10-25295.
- Eşkan, Hasan Basri (2018). Varlık Fonu: Dünya Uygulamaları ve Türkiye Örneği. *Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.*
- Future Fund (2018). “Investing For The Benefit Of Future Generations Of Australians”, *Annual Report*, 2017-2018, ISSN: 22058052.
- Goeconomica (2019). <https://sovereign-investors.com/admin/files/1503831527.pdf>, Erişim Tarihi: 12.03.2019
- Gomes, Tamara (2008). “The Impact of Sovereign Wealth Funds on International Financial Stability”. *Bank of Canada Discussion Paper*, Sayı:14.
- Güçlü, Mehmet (2018) “Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme”. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, Cilt:9 Sayı:1 S.S:39-53.
- Güzel Fatih, Acar Melek ve Şekeroğlu Gamze (2017). “Sovereign Wealth Fund: A Comparison of the Turkish Sovereign Wealth Fund with the World Samples”. *Periodicals of Engineering and Natural Sciences*, Cilt:5 Sayı:2 S.S: 165-175 ISSN: 2303-4521.
- Hammer Cornelia, Kunzel Peter & Petrova Iva (2008). “Sovereign Wealth Funds: Current Institutional And Operational Practices”. *METU MARC Working Paper Series*, IMF Working Paper.
- Hürriyet Gazetesi (2019). <https://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/varlik-fonu-ifswf-uyeligine-kabul-edildi-40459796>, Erişim Tarihi: 03.08.2019.
- International Workplace Group, (2019). <https://www.iwgplc.com/>, Erişim Tarihi: 04.04.2019.
- International Forum Of Sovereign Wealth Funds (SWFI), (2019). [https:// www.i ifswf.org/](https://www.ifswf.org/), <https://www.ifswf.org/santiago-principles>, Erişim Tarihi: 04.04.2019.

- International Forum Of Sovereign Wealth Funds (SWFI), (2019). <https://www.ifswf.org/assessment/future-fund-0>, Erişim Tarihi: 13.11.2019.
- International Forum Of Sovereign Wealth Funds (SWFI) (2019). <https://www.ifswf.org/assessment/cdp-equity>, Erişim Tarihi: 15.11.2019.
- International Forum Of Sovereign Wealth Funds (SWFI) (2019). <https://www.ifswf.org/assessment/cic-2019>, Erişim Tarihi: 29.11.2019.
- Işık Bayram Hacı, Kaya Veysel Mehmet ve Özdemir Mehmet (2018). “Ulusal Varlık Fonlarına Genel Bir Bakış: Türkiye Deneyimi”. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:58.
- İnce, şüheda (2019). *Dünyada Varlık Fonu Yönetimi ve Uygulamaları*. Bandırma Onyediyıl Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir.
- İran Kalkınma Fonu (2019). <http://en.ndf.ir/About-NDF/History>, Erişim Tarihi: 30.11.2019.
- IMF (2008). Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles And Practice’s. *Report 2008*.
- Jen, Stephen (2007). “Sovereign Wealth Funds: What They are and What’s Happening”. *World Economics*, Cilt:8 Sayı:4.
- Karagöl Tanas Erdal ve Koç Yusuf Emre (2016). *Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu*. Seta Yayınevi, Ekim 2016 Sayı:169.
- Karar Gazetesi (2019). www.karargazetesi.com, Erişim Tarihi: 30.08.2019.
- Karasioğlu Fehmi ve Öztürk İbrahim Emre (2017). “Varlık Fonu Temel Stratejisi ve Türkiye Örneği.” *Global Journal of Economics and Business Studies*, Cilt:6 Sayı:12 S.S:100-109 ISSN:2147-416X
- Kavcıoğlu, şahap (2018). “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye”. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt:10 Sayı:18 ISSN:1309-1123 S.S:87-109.
- Kayıran, Meltem (2016). “Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme”. *Eğitim Bilim Toplum Dergisi Hakemli Makale*, Cilt:14 Sayı:56 S.S:55-90.

- Kerkez, Kerem (2018). *Devletin Ekonomideki Yeni Araçları: Ulusal Varlık Fonları*. Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Bolu.
- Khazanah Yatırım Şirketi (2019). <https://www.khazanah.com.my/who-we-are/about-us/>, Erişim Tarihi: 10.11.2019.
- Khazanah Report (2016). Building True Value, *Annual Report*, Mayıs 2017.
- Kılıçarslan Mehmet (2018). “Ulusal Varlık Fonu’nun Türkiye’de İslami Finansın Gelişimi Üzerine Etkileri”. Sabahattin Zaim Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Konukman Aziz ve Şimşek Orhan (2017). “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması”. *Çalışma ve Toplum Dergisi*, Sayı:4 S.S:1913-1944.
- Kuçlu, Nurevşan (2020). *Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu Uygulamaları*. Kafkas Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Kars.
- Macit, Taner (2019). *Varlık Fonları Uygulamaları ve Türkiye Uygulaması Üzerine Karşılaştırılmalı Bir İnceleme*. Okan Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Mohaddes Kamiar & Raissi, Mehdi (2017). Do Sovereign Wealth Funds Dampen the Negative Effects of Commodity Price Volatility. *Journal of Commodity Markets*, 8, 18-27.
- Mubadala Yatırım Şirketi (2019). <https://www.mubadala.com/en/who-we-are/about-the-company>, Erişim Tarihi: 16.11.2019.
- Mubadala Yatırım Şirketi (2018). *Annual Review*.
- Mumtalakat Yatırım Şirketi (2019). <http://2018annual.mumtalakat.bh>, Erişim Tarihi: 08.11.2019.
- OECD (2008). “Declaration on Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies”. *OECD Legal Instruments*, 2019.
- Oğuztürk, Emre (2020). *Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu’nun Değerlendirilmesi*. Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Ovalıoğlu, Selim (2019). *Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketinin Hukuki Niteliği ve Denetimi*. T.C. Kocaeli Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli.

- Özgül, Hüseyin Burak (2018). *Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu*. T.C. Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- RDIF (2018). Investing In The Future, *Annual Review*, 2018.
- RDIF (2019). <https://rdif.ru/Partnership/>, Erişim Tarihi:10.11.2019.
- Romanet, Augustin (2009). “Introduction: Revue D’economie Financiere (English Edition)”. *Sovereign Wealth Fund: Special Issue*, S.S:11-16.
- Sovereign Wealth Fund Institute (2019). <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, Erişim Tarihi: 12.04.2019.
- Şanlı, Ufuk (2010). “Körfezin Görünmeyen Elleri: Ulusal Varlık Fonu”. *Ortadoğu Analiz*, Cilt:2 Sayı:23 S.S:18-24.
- Truman, Meterson Edwin (2011). “Sovereign Wealth Funds: Is Asia Diffrent?” *Working Paper Series*, Sayı: Temmuz-2011, ABD.
- Türkiye Varlık Fonu (2019). <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/6741-sayili-kanun.pdf>, Erişim Tarihi: 01.05.2019.
- Uysal, Soner (2018). *Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu*. Nobel Bilimsel Eserler, ISBN: 978-605-2149-25-6.
- Urban, Dariusz (2009). Sovereign Wealth Fund-New Players on Global Financial Markets. *Sciando*, <https://doi.org/10.2478/v10103-009-0007-6>, 115-128.
- Uslu, Hüsrev (2018). *Ulusal Varlık Fonu Bağlamında Türkiye Varlık Fonu İncelemesi*. Karadeniz Teknik Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Trabzon.
- Üstün, Nazlı (2017). “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu”. *Konya Ticaret Odası Araştırma Raporu*, Sayı: Şubat 2017.
- Vural, Yücel (2011). “Ulusal Varlık Fonlarına İlişkin Değerlendirmeler”. *TMSF Çatı Dergisi*, Sayı:26 S.S:14-18.
- Yalçınır Kürşat ve Sürekli, Ali Murat (2015). “Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği”. *Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:17 Sayı:3.

Yayla, Yavuz (2019). *Ulusal Varlık Fonu: Süreklileşme ve Yaygınlaşma. Fiscaoekonomia*, Cilt:3 Sayı:1 S.S:115-133 DOI:10.25295.

Yereli Ahmet ve Yaman, İlker (2017) “Ulusal Varlık Fonlarını Anlamak: Fırsat mı Tehdit mi?” *Sosyoekonomi*, Cilt:25 Sayı:34 S.S:69-86 ISSN:1305-5577.





EKLER

Ek 1. Santiago Prensipleri

Tablo 1. Santiago Prensipleri

GAPP.1. UVF'nin yasal çerçevesi sağlam olmalı ve etkin çalışmasını ve belirtilen hedeflerine ulaşılmasını desteklemelidir. GAPP.1.1. UVF'nin yasal çerçevesi ve işlemlerin yasal sağlamlığı sağlanmalıdır. GAPP.1.2. UVF'nin yasal temeli ve yapısının temel özellikleri ve ayrıca UVF ile diğer devlet kurumları arasındaki yasal ilişki açıklanmalıdır.
GAPP.2. UVF'nin politika amacı açıkça tanımlanmalı ve kamuya açıklanmalıdır.
GAPP.3. UVF'nin faaliyetlerinin önemli doğrudan yerel makroekonomik çıkarımları olduğu durumlarda, genel makroekonomik politikalarla tutarlılığı sağlamak için bu faaliyetlerin yerel mali ve parasal otoritelerle yakından koordine edilmesi gerekmektedir.
GAPP.4. UVF'nin finansman, para çekme ve harcama işlemlerine genel yaklaşımına ilişkin açık ve kamuya açıklanmış politikalar, kurallar, prosedürler veya düzenlemeler olmalıdır. GAPP.4.1. UVF fonlarının kaynağı kamuya açıklanmalıdır. GAPP.4.2. UVF'den çekilme ve hükümet adına harcamalara genel yaklaşım kamuya açıklanmalıdır.
GAPP.5. UVF ile ilgili istatistiksel veriler, makroekonomik veri setlerine uygun olduğunda dâhil edilmek üzere mal sahibine zamanında veya başka bir şekilde gerekli olması halinde rapor edilmelidir.
GAPP.6. UVF için yönetim çerçevesi sağlam olmalı ve UVF yönetiminde amaçlarını yerine getirmede hesap verebilirliği ve operasyonel bağımsızlığı kolaylaştırmak için açık ve etkili bir rol ve sorumluluk dağılımı sağlamalıdır.
GAPP.7. Mal sahibi, UVF'nin hedeflerini belirlemeli, yönetim organlarının üyelerini açıkça tanımlanmış prosedürlere uygun olarak tayin etmeli ve UVF'nin operasyonları üzerinde denetim yapmalıdır.
GAPP.8. Yönetim kurulu UVF'nin çıkarlarına uygun hareket etmeli ve görevlerini yerine getirmek için açık ve yeterli yetki ile yetkinliğe sahip olmalıdır.
GAPP.9. UVF'nin operasyonel yönetimi, UVF'nin stratejilerini bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklara uygun olarak uygulamalıdır.
GAPP.10. UVF'nin operasyonları için hesap verebilirlik çerçevesi, ilgili mevzuat, tüzük, diğer kurucu belgeler veya yönetim sözleşmesinde açıkça tanımlanmalıdır.
GAPP.11. UVF'nin faaliyetleri ve performansına ilişkin yıllık rapor ve beraberindeki mali tablolar, zamanında ve tanınmış uluslararası veya ulusal muhasebe standartlarına uygun olarak tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır.

Tablo 1. (devamı) Santiago Prensipleri

GAPP.12. UVF'nin operasyonları ve mali tabloları, uluslararası veya ulusal denetim standartlarına uygun olarak tutarlı bir şekilde yıllık olarak denetlenmelidir.
GAPP.13. Mesleki ve etik standartlar, açıkça tanımlanmalı ve UVF'nin yönetim organı, yönetimi ve personeli tarafından bilinmelidir.
GAPP.14. UVF'nin operasyonel yönetimi amacıyla üçüncü taraflarla ilgilenmek, ekonomik ve finansal gerekçelere dayanmalı ve açık kurallarla prosedürlere uymalıdır.
GAPP.15. Ev sahibi ülkelerdeki UVF faaliyetleri, çalıştıkları ülkelerin geçerli tüm düzenleme ve açıklama gerekliliklerine uygun olarak yürütülmelidir.
GAPP.16. Yönetişim çerçevesi ile hedefleri ve ayrıca UVF yönetiminin operasyonel olarak mal sahibinden bağımsız olarak çalışma şekli kamuya açıklanmalıdır.
GAPP.17. UVF ile ilgili finansal bilgiler, uluslararası finansal piyasalarda istikrarı sağlamak ve alıcı ülkelerde güveni arttırmak amacıyla, fonun ekonomik ve finansal yönelimini göstermek üzere kamuya açıklanmalıdır.
GAPP.18. UVF'nin yatırım politikası, mal sahibi veya yönetim organı tarafından belirlenen tanımlanmış hedefleri, risk toleransı ve yatırım stratejisi ile açık ve tutarlı olmalı ve sağlam portföy yönetimi ilkelerine dayanmalıdır.
GAPP.18.1. Yatırım politikası, UVF'nin finansal risklerini ve olası kaldıraç kullanımını yönlendirmelidir.
GAPP.18.2. Yatırım politikası, iç veya dış yatırım yöneticilerinin ne ölçüde kullanıldığını, faaliyet alanlarını, yetki alanlarını, seçtikleri süreci ve performanslarını izlemelidir.
GAPP.18.3. UVF'nin yatırım politikasının bir açıklaması kamuya açıklanmalıdır.
GAPP.19. UVF'nin yatırım kararları, riske uyarlanmış finansal getirileri yatırım politikasıyla tutarlı bir şekilde ve ekonomik ve finansal temellere dayanarak en üst seviyeye çıkarmayı hedeflemelidir.
GAPP.19.1. Yatırım kararları, ekonomik ve finansal hususların dışında kalıyorsa, bunlar yatırım politikasında açıkça belirtilmeli ve kamuya açıklanmalıdır.
GAPP.19.2. Bir UVF'nin varlıklarının yönetimi, genel olarak sağlam varlık yönetimi ilkeleri olarak kabul edilenlerle tutarlı olmalıdır.
GAPP.20. UVF, özel kuruluşlarla rekabet ederken, daha geniş hükümetin imtiyazlı bilgilerinden veya uygunsuz etkisinden arındırılmalı veya bunlardan yararlanmamalıdır.
GAPP.21. UVF'ler, hissedar mülkiyet haklarını, öz sermaye yatırımlarının değerinin temel bir unsuru olarak görür. Bir UVF sahiplik haklarını kullanmayı seçerse, bunu yatırım politikasıyla tutarlı bir şekilde yapmalı ve yatırımlarının finansal değerini korumalıdır. UVF, mülkiyet haklarının kullanılmasında rehberlik eden kilit faktörler de dâhil olmak üzere, listelenen varlıklarla ilgili oy kullanımına dair genel yaklaşımını kamuya açıklamalıdır.
GAPP.22.2. UVF'nin risk yönetimi çerçevesine genel yaklaşımı kamuya açıklanmalıdır.
GAPP.23. UVF'nin varlıkları ve yatırım performansı (varsa ölçütlere göre mutlak ve göreceli) açıkça tanımlanmış ilkelere veya standartlara göre ölçülmeli ve sahibine rapor edilmelidir.
GAPP.24. GAPP'ın uygulanmasının düzenli olarak gözden geçirilmesi süreci, UVF tarafından veya UVF adına yapılmalıdır.

Kaynak: <https://www.ifswf.org> Erişim: 04.04.2019

Ek 2. Türkiye Varlık Fonu Kanun Maddeleri

Tablo 2. Türkiye Varlık Fonu Kanun Maddeleri

Madde 1	(1) Bu Kanunun amacı sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek için Türkiye Varlık Fonu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek üzere Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin (Şirket) kurulması, yönetimi ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir.
Madde 2	(1) Cumhurbaşkanlığına bağlı, ana faaliyet konusu bu Kanunla belirtilen Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların kurulması ve yönetimi olan, profesyonel yönetim ilkelerine göre yönetilen, özel hukuk hükümlerine tabi Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuştur. (2) Şirket, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihte başka hiçbir işleme gerek kalmaksızın ticaret siciline resen tescil olunur. (3) Şirket; stratejik yatırım planında belirtilen hedefler ile likidite, yatırım, risk ve getiri tercihlerini dikkate alarak; a) Yerli ve yabancı şirketlerin paylarının, Türkiye’de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, fon katılma paylarının, türev araçlarının, kira sertifikalarının, gayrimenkul sertifikalarının, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer araçların alım satımını, b) Her türlü para piyasası işlemlerini, c) Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile her türlü gayri maddi hakların değerlendirilmesini, d) Her türlü proje geliştirme, projeye dayalı kaynak yaratma, dış proje kredisi sağlama ve diğer yöntemlerle kaynak temini işlemlerini, e) Her türlü ticari ve finansal faaliyetleri, ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleştirilir. Şirket tarafından, ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda diğer devletler ve/veya yabancı şirketlerce yapılacak yatırımlara iştirak edilebilir. (4) Şirketin organizasyon yapısında; portföy yönetim birimi, araştırma birimi, muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemleri ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak organizasyon, iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile iç denetim birimi, fon hizmet birimi ile gerekli diğer birimler kurulur. Şirket, faaliyet konularına ilişkin olarak hizmet alımı yapabilir. Şirketin faaliyet konusu ve amacı, sermaye miktarı, payları, payların devir esasları, paylara tanınacak imtiyazlar, tasfiye, devir, birleşme, fesih, organlar, komiteler, bunların oluşumu, görev, yetki ve sorumlulukları ile çalışma usul ve esasları, hesapları ve kârlarının dağıtımı ile teşkilatına ilişkin esaslar ile sair hususların yer aldığı esas sözleşmesi genel hükümlerle bağlı olmaksızın doğrudan tescil ve ilan edilir. (5) Şirketin 50.000.000 (elli milyon) Türk lirası olan kuruluş sermayesi Özelleştirme Fonundan karşılanır. Tamamı ödenmiş olan bu sermayeyi temsil eden paylar Özelleştirme İdaresi Başkanlığına aittir. (6) Şirketin hisse senetleri nama yazılıdır.

	(7) En az beş kişiden oluşan yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdür Başbakan tarafından atanır. Yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdürün ekonomi, finans, hukuk, maliye ve bankacılık alanlarından en az birinde beş yıldan az olmamak üzere tecrübe sahibi olmaları aranır.
Madde 3	(1) Şirketin yapısına ve işleyişine ilişkin usul ve esaslar Bakanlar Kurulu tarafından belirlenir. Şirket tarafından hazırlanan Türkiye Varlık Fonu İçtüzüğü'nün ticaret siciline tescili ile Türkiye Varlık Fonu kurulur. Ayrıca gerek görülmesi hâlinde Türkiye Varlık Fonuna bağlı alt fonlar kurulabilir. (2) Şirket ve bağlı şirketleri ile Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonları kapsayan üç yıllık stratejik yatırım planı yönetim kurulu tarafından hazırlanır ve Bakanlar Kurulunun onayı ile yürürlüğe girer. (3) Bu fonların kuruluşu, yapısı, işleyişi, yönetimi ve yapacağı işlemler Türkiye Varlık Fonu İçtüzüğü ile Şirket esas sözleşmesi hükümleri dâhilinde belirlenir.
Madde 4	(1) Türkiye Varlık Fonunun kaynakları; a) Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından; özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve Türkiye Varlık Fonuna devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından, b) Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan; Bakanlar Kurulu tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden, c) Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan, d) Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan, oluşur. (2) Sermaye piyasası aracı ihraçlarında her bir ihraca özgü olarak Şirketin gerek duyması hâlinde 06.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuatta öngörülen yöntemler izlenebilir. Bu durumda 6362 sayılı Kanun çerçevesinde Kurul ücreti ödenmez. (3) Finansman sağlanırken Türkiye Varlık Fonu portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek tesis edilebilir. (4) Şirket tarafından gayrimenkuller, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değeri, bu değeri etkileyen gayrimenkulün niteliği, piyasa ve çevre koşulları analiz edilerek uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde değerlemek üzere Sermaye Piyasası Kurulu listesinde yer alan gayrimenkul değerlendirme şirketleri ile anlaşılabilir.
Madde 5	(1) Türkiye Varlık Fonuna devredilen varlıklar ve haklar ile Şirket tarafından gerçekleştirilen faaliyetler neticesinde elde edilen tescile tabi olabilen diğer her türlü değer ilgili siciline veya kütüğüne Türkiye Varlık Fonu adına tescil edilir. Türkiye Varlık Fonu, bu madde kapsamındaki tescil işlemleri ile sınırlı olmak üzere tüzel kişiliği haiz addolunur.

Madde 6	(1) 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 uyar. (2) Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloları ile faaliyetleri, Başbakan tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetlenir. Denetim sonucunda hazırlanacak rapor her yıl haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulur. (3) Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetleri, her yıl ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından, birinci ve ikinci fıkralar kapsamında hazırlanan ve Başbakanlık tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenir.
Madde 7	(1) Türkiye Varlık Fonunun mal varlığı ile Şirkete yönetilmek üzere devredilen varlık ve haklar, Şirketin mal varlığından ayrıdır. Türkiye Varlık Fonunun mal varlığı, Türkiye Varlık Fonu hesabına olması şartıyla para ve sermaye piyasalarından finansman temin etmek dâhil Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların yapmaya yetkili olduğu faaliyetlere ilişkin iş ve işlemler haricinde teminat gösterilemez ve rehin edilemez, başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez. Şirketin üçüncü kişilere olan borçları ve yükümlülükleri ile Türkiye Varlık Fonunun aynı üçüncü kişilerden olan alacakları birbirlerine karşı mahsup edilemez.
Madde 8	(1) Bu Kanuna göre kurulan Şirket ve Türkiye Varlık Fonu ile Şirket tarafından kurulacak şirketler ve alt fonlar gelir ve kurumlar vergisinden muaftır. Bu muafiyet, bunların kazanç ve iratları üzerinden 31.12.1960 tarihli ve 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile 13.06.2006 tarihli ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca yapılacak vergi kesintilerini de kapsar. (2) Şirket ve Türkiye Varlık Fonu ile Şirket tarafından kurulacak şirketler ve alt fonlar, elektrik ve havagazı tüketim vergisi ve yangın sigortası vergisi hariç olmak üzere 26.05.1981 tarihli ve 2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanunu gereğince alınan vergi, harç, katılma payı ile tasdik ücretlerinden, sahip olduğu taşınmazlar dolayısıyla emlak vergisinden, satın alınan ve satılan taşınmazlar ile ilgili olarak tapu ve kadastro döner sermaye bedellerinden ve her türlü dava ve icra işlemlerinde teminat yatırma mükellefiyetlerinden muaftır. (3) Şirket ve Türkiye Varlık Fonu ile Şirket tarafından kurulacak şirketler ve alt fonların kuruluş ve tescil işlemleri ile esas sözleşmesinin tescil ve ilan işlemleri de dâhil olmak üzere faaliyetleri kapsamında gerçekleştirdikleri işlemlerle ilgili düzenlenen tüm kâğıtlar damga vergisinden, tüm iş ve işlemleri her türlü harçtan, her ne nam adı altında olursa olsun nakden veya hesaben banka ve sigorta muameleleri vergisi mükelleflerine ödedikleri tutarlar ile her ne nam adı altında olursa olsun nakden veya hesaben lehe aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisinden, her türlü kredi kullanım işlemleri kaynak kullanımını destekleme fonundan istisnadır.

	(4) Şirket ve Türkiye Varlık Fonu ile Şirket tarafından kurulacak şirketler ve alt fonlar, kamu iktisadi teşebbüsleri de dâhil, sermayesinin yarısından fazlası kamuya ait olan veya özel kanunla kurulan kamu kurum, kuruluş ve ortaklıklarına uygulanan mevzuat, uygulama ve kısıtlamalara tabi değildir. (5) 03.12.2010 tarihli ve 6085 sayılı Sayıştay Kanunu, 6362 sayılı Kanun ile bu Kanun uyarınca yürürlüğe konulan ikincil mevzuat, 08.06.1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 22.01.1990 tarihli ve 399 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Personel Rejiminin Düzenlenmesi ve 233 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname, 14.07.1965 tarihli ve 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu, 04.07.2001 tarihli ve 631 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlilerinin Mali ve Sosyal Haklarında Düzenlemeler ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 13.12.1983 tarihli ve 190 sayılı Genel Kadro ve Usulü Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 18.05.1994 tarihli ve 527 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlileri ile İlgili Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname, 10.02.1954 tarihli ve 6245 sayılı Harcırah Kanunu, 02.04.1987 tarihli ve 3346 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri ile Fonların Türkiye Büyük Millet Meclisince Denetlenmesinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, 04.01.2002 tarihli ve 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu, 05.01.2002 tarihli ve 4735 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu, 08.09.1983 tarihli ve 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu, 05.01.1961 tarihli ve 237 sayılı Taşıt Kanunu, 09.11.1983 tarihli ve 2946 sayılı Kamu Konutları Kanunu, 02.1.1961 tarihli ve 195 sayılı Basın-İlân Kurumu Teşkiline Dair Kanun, 07.12.1994 tarihli ve 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, 24.11.1994 tarihli ve 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun ile bunların ek ve değişikliklerine ilişkin hükümler Türkiye Varlık Fonu ve Şirket ile alt fonlar ve Şirket tarafından kurulan diğer şirketler hakkında uygulanmaz. Kamu kurum ve kuruluşlarına personel alınmasına dair ilgili mevzuat hükümleri Şirket tarafından istihdam edilecek personel hakkında uygulanmaz. (6) Şirket tarafından kurulacak varlık kiralama şirketleri 28.03.2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A maddesi çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketlerine tanınan tüm hak, istisna, indirim ve muafiyetlerden yararlanır. Bu madde uyarınca kurulan varlık kiralama şirketleri, ihraç etmiş oldukları menkul kıymetlere ilişkin, ihraççıların tabi olduğu Borsa İstanbul Anonim Şirketine ödenmesi gereken kayıt ücreti ve kotasyon ücretinden muaftır.
Madde 9	25.10.1984 tarihli ve 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununun 17. maddesinin 4 numaralı fıkrasına (ı) bendinden sonra gelmek üzere aşağıdaki (i) bendi eklenmiştir. “i) Varlık ve hakların, Türkiye Varlık Fonu ve alt fonlara devri ile bu varlık ve hakların Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi tarafından yönetilmesi suretiyle yapılan teslim ve hizmetler, Bu bent kapsamında istisna edilen işlemler bakımından, 30. maddenin birinci fıkrasının (a) bendi hükmü uygulanmaz.”
Madde	28.03.2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında

10	Kanunun 8. maddesinin onuncu fıkrasına “Kamu mevduat bankaları ile özel yatırım ve kalkınma bankaları” ibaresinden sonra gelmek üzere “, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ve Türkiye Varlık Fonu ile bunların finansman temini amacı ile kuracakları fon ve şirketler” ibaresi eklenmiştir.
Madde 11	4749 sayılı Kanunun 12. maddesinin dördüncü fıkrasının ikinci cümlesine “Kamu bankaları,” ibaresinden sonra gelmek üzere “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ve Türkiye Varlık Fonu ile bunların finansman temini amacı ile kuracakları fon ve şirketler,” ibaresi eklenmiştir.
Madde 12	(1) Bu Kanun yayımı tarihinde yürürlüğe girer.
Madde 13	(1) Bu Kanun hükümlerini Bakanlar Kurulu yürütür.

Kaynak: www.tvf.com.tr Erişim: 01.05.2019



ÖZ GEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Mehmet Fatih GÜLDEŞ

Uyruğu : TC

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Yılı
Lisans	Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü	2016
Lise	Sivas Lisesi	2010

İŞ TECRÜBESİ

Tarih	Kurum	Görev
2016-2017	SMM Yüksel Eyceyurt	Muhasebe Meslek Elemanı

YABANCI DİL BİLGİSİ

YDS () YÖKDİL () KPDS () ÜDS ()