



T.C.

Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**ULUSAL VARLIK FONLARI EKSENİNDE TÜRKİYE
VARLIK FONU İNCELEMESİ**

ELİF TÜNİK

13921017

Danışman

Prof. Dr. Bahar BURTAN DOĞAN

Diyarbakır 2024

T.C.

Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**ULUSAL VARLIK FONLARI EKSENİNDE TÜRKİYE
VARLIK FONU İNCELEMESİ**

ELİF TÜNİK

13921017

Danışman

PROF.DR. BAHAR BURTAN DOĞAN

Diyarbakır 2024

TAAHHÜTNAME

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Dicle Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “Ulusal Varlık Fonları Ekseninde Türkiye Varlık Fonu İncelemesi” adlı tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve tez yazım kılavuzuna uygun olarak hazırladığımı taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde saklanmasına izin verdiğimi onaylarım. Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

24/07/2024

Elif TÜNİK

İmza

ÖN SÖZ

Bu çalışmanın yürütülmesi esnasında beni her zaman cesaretlendiren, destekleyen ve çalışmanın son halini almasına katkısı büyük olan tez danışmanım saygıdeğer hocam Prof. Dr. Bahar BURTAN DOĞAN'a, yapıcı eleştirileri ile tezin son halini almasında katkı sağlayan değerli jüri üyesi hocalarım Prof. Dr. Mehmet KAYA'ya ve Dr Öğretim Üyesi Muzaffer KARAKAŞ'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca Eğitim hayatıma katkısı sonsuz, akademik alanda her zaman örnek aldığım ve eğitim hayatımda beni her zaman yüreklendiren, değerli hocam ve sevgili babam İbrahim TÜNİK'e, emeğiyle ve sevgisiyle hayatın her anında yanımda olan sevgili annem Müzeyyen TÜNİK'e ve desteklerini asla esirgememiş kardeşlerim Selçuk, Mustafa ve Zerrin'e sevgilerimi iletirim.

Elif TÜNİK

Diyarbakır 2024

ÖZET

Ulusal varlık fonları büyüyen bir tasarruf havuzunu temsil etmektedir. Bu fonların büyük kısmı doğal kaynak ihraç eden ülkelere aittir ve nesiller arası eşitlik ve makroekonomik istikrar dahil çeşitli hedefleri gerçekleştirmek üzere kurulmaktadır. Boyut ve sayı olarak her geçen yıl arttığı gözlemlenen ve de özellikle 2000'lerden sonra geleneksel olarak, ülkelerin elde etmiş olduğu petrol ihracatı gelirlerinden, yüksek döviz rezervlerinden ve cari işlem fazlalıklarından oluşan bu fonlar dış varlıklara, özellikle de büyük piyasalarda işlem gören menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır. Ancak gelişmekte olan ülkelerdeki kalıcı altyapı finansman açığı, bazı hükümetlerce, ulusal varlık fonlarını yurt içinde yatırım yapmaya teşvik etmektedir.

Bu tezde, literatürde sınırlı sayıda çalışmaları bulunan Türkiye Varlık Fonunu incelemeyi amaçladık. Ayrıca, Türkiye Varlık Fonunu, Norveç, Singapur, Azerbaycan ve Botsvana gibi diğer deneyimli ülkelerde kurulmuş olan varlık fonları ile karşılaştırdık.

Anahtar Sözcükler: Varlık Fonu, Ulusal Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu, Bağımsız denetim, Santiago ilkeleri

ABSTRACT

National wealth funds represent a growing pool of savings. The majority of these funds belong to natural resource-exporting countries and are established to achieve various goals, including intergenerational equity and macroeconomic stability. Funds, which are observed to increase in size and number every year and especially after the 2000s, traditionally consist of oil export revenues, high foreign exchange reserves and current account surpluses obtained by countries, invest in foreign assets, especially securities traded in major markets. However, the persistent infrastructure financing gap in developing countries encourages national wealth funds to invest domestically by some governments.

In the present thesis, we aimed to analyze Türkiye wealth fund, about which there are a limited number of studies in the literature. Moreover, we compared Türkiye wealth fund with those established in other experienced countries, such as Norway, Singapore, Azerbaijan and Botswana.

Key Words: Wealth Fund, National Wealth Fund, Türkiye Wealth Fund, Independent audit, Santiago principles

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖN SÖZ	I
ÖZET	II
ABSTRACT	III
İÇİNDEKİLER.....	IV
KISALTMALAR.....	VII
TABLO	VIII
ŞEKİLLER.....	IX
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	2
ULUSAL VARLIK FONU.....	2
1.1. ULUSAL VARLIK FONU KAVRAMI VE ULUSAL VARLIK FONU TANIMLAMALARI.....	2
1.2. ULUSAL VARLIK FONLARININ AMAÇLARI.....	5
1.3. ULUSAL VARLIK FONLARININ KURULUŞU VE İDARESİ ...	5
1.4. ULUSAL VARLIK FONLARINDA ORTAK ÖZELLİKLER	6
1.5. ULUSAL VARLIK FON TÜRLERİ	6
1.5.1. Kuruluş Amaçları Açısından Varlık Fonları.....	6
1.5.1.1. İstikrar Amaçlı Varlık Fonları.....	7

1.5.1.2. Tasarruf Amaçlı Varlık Fonları.....	8
1.5.1.3. Kalkınma Amaçlı Fonlar.....	8
1.5.1.4. Emeklilik Sistemini Desteklemeyi Amaçlayan İhtiyaç. Fonları...9	
1.5.2. Kaynağına Göre Yatırım Fonları..	10
1.5.2.1. Emtia Varlık Fonları	10
1.5.2.2. Döviz Rezervi Varlık Fonları.....	11
1.5.2.3. Holding Varlık Fonları.....	11
1.6. ULUSAL VARLIK FONLARINA İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER.....	12
1.6.1. Santiago Prensipleri.....	12
1.7. VARLIK FONLARININ DENETİMİ.....	15
1.7.1. Uluslararası Denetleme ve Şeffaflık Derecelendirmesi	16
1.7.1.1. Santiago Uyumluluk Endeksi.....	16
1.7.1.2. Linaburg-Maduell Şeffaflık Göstergesi.....	17
1.7.1.3. Edwin M. Truman UVF Skorlaması (Truman Göstergesi)	20
İKİNCİ BÖLÜM.....	21
DÜNYADA VARLIK FONU UYGULAMALARI	22
2.1. ULUSAL VARLIK FONLARININ TARİHÇESİ.....	22
2.2. GPF- NORVEÇ DEVLET EMEKLİLİK FONU	30
2.2.1. Fonun Tarihsel Süreci, Kuruluşu Ve Amaçları	30
2.2.2. Fonun İdari Yapısı.....	31
2.2.3. Fonun Yatırım Stratejisi ve Yatırım Alanları.....	32
2.2.4. Fonun Denetimi Ve Şeffaflığı.....	33

2.3. AZERBAJYCAN CUMHURİYETİ DEVLET PETROL FONU (SOFAZ.....	34
2.4. SİNGAPUR VARLIK FONLARI.....	36
2.4.1. Singapur Temasek Holding (Singapur Temasek Yatırım Şirketi)	37
2.4.1.1. Fonun Tarihsel Süreci, Kuruluşu Ve Amaçları.....	37
2.4.1.2. Fonun Yatırım Stratejisi ve Yatırım Alanları.....	37
2.4.1.3. Fonun Denetim Ve Şeffaflığı	37
2.5. PULA FONU	38
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	41
TÜRKİYE VARLIK FONU	41
3.1. TÜRKİYE VARLIK FONU UYGULAMASI.....	41
3.1.1. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu	41
3.1.2. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluş Gerekçeleri	42
3.1.3. Türkiye Varlık Fonu'nun Kaynakları	47
3.1.4. Türkiye Varlık Fonu Portföyü	50
3.1.4.1. Varlık Büyüklüklerine Göre 2024 Yılı TVF Portföyü	51
3.1.5. Türkiye Varlık Fonunun Yönetim Yapısı	55
3.1.6. Türkiye Varlık Fonunun Denetimi	58
3.1.7. Türkiye Varlık Fonunun Mal Varlığının Haczi Ve Rehni	66
3.1.8. Türkiye Varlık Fonuna uygulanan Muafiyet ve istisnalar	66
3.1.9. Fitch Ratings Türkiye Varlık Fonu Kredi Notu.....	69
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	71
KAYNAKÇA	75

KISALTMALAR

AYM	Anayasa Mahkemesi
bkz.	Bakınız
IMF	International Monetary Fund
IWG	International Working Group
IFSWF	International Forum Of Sovereign Wealth Funds
UVF	Ulusal Varlık Fonu
AYM	Anayasa Mahkemesi
bkz.	Bakınız
IWG	International Working Group
IFSWF	International Forum Of Sovereign Wealth Funds
KİT.	Kamu İktisadi Teşebbüsü
mad.	Madde
NPF	Norveç Petrol Fonu
OECD	Organisation For Economic Co-Operation And Development
ÖİB	Özelleştirme İdaresi Başkanlığı
ÖYK	Özelleştirme Yüksek Kurulu
R.G.	Resmi Gazete
s.	Sayfa
S.	Sayı
SAMA	Saudi Arabian Monetary Agency
Şirket	Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TVF	Türkiye Varlık Fonu
TTK	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
GPFG	Government Pension Fund Global
SOFAZ	State Oil Fund Of Republic Of Azerbaijan
FEEM	Fondazione Eni Enrico Mattei
BAE	Birleşik Arap Emirliği
KİO	Kuwait İnsvestment office
NBİM	Norges Bank İnsvestment Management
SWFI	Sovereign Wealth Fund İnsstitute
AB	Avrupa Birliği

TABLO

Tablo 1: Santiago İlkeleri.....	13
Tablo 2: Santiago Uyum Endeksi (Mart 2010).....	17
Tablo 3:Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi İlkeleri.....	18
Tablo 4: Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi (2024)	19
Tablo 5: Truman Endeksi.....	20
Tablo 6: Aktif Büyüklüklerine göre varlık fonları.....	25
Tablo 7: Türkiye Varlık Fonu Finansal Hizmetler.....	51
Tablo 8: Türkiye Varlık Fonu Enerji Portföyü	51
Tablo 9: Türkiye Varlık Fonu Ulaştırma ve Lojistik Portföyü.....	52
Tablo 10: Türkiye Varlık Fonu Teknoloji ve Telekom.....	52
Tablo 11: Türkiye Varlık Fonu Tarım ve Gıda.....	53
Tablo 12: Türkiye Varlık Fonu Medencilik	53
Tablo 13: Türkiye Varlık Fonu Lisanslar.....	54
Tablo 14: Türkiye Varlık Fonu Gayrimenkul	54
Tablo 15: Türkiye Varlık Fonu Yönetim Yapısı.....	57
Tablo 16: Türkiye Varlık Fonu değişen Maddeler	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
Tablo 17: Türkiye Varlık Fonu Fitch Rating notu	69

ŞEKİLLER

Şekil 1: UVF'lerin Coğrafi Dağılımı .	22
Şekil 2: UVF'lerin Kuruluş Yıllarına Göre Dağılımı	25
Şekil 3: GPFG'deki Düzenleme, Denetim Ve Raporlama Hiyerarşisi	32
Şekil 4: Botswana Fon Akışı.....	40
Şekil 5: Türkiye Varlık Fonu Taşınmazların İllere Göre Dağılımı.....	55
Şekil 6: Türkiye Varlık Fonu Yönetim Biçimlenmesi.....	58



GİRİŞ

ULUSAL VARLIK FONLARI EKSENİNDE TÜRKİYE VARLIK FONU İNCELEMESİ

Günümüzde dünyanın altı kıtasında da örneklerine rastlanılan ulusal varlık fonları, her geçen yıl daha fazla küresel ilgi görmektedir. Klasik anlamda ekonomisi emtialara ve döviz rezerv fazlalarına dayanan ülkeler, bugünün varlığını yarının yokluğuna tedbir oluşturmak amacıyla, varlıklarını tasarruf havuzunda biriktirip, birikimi ise yatırım kanallarıyla büyütürken ekonomik bir strateji olan varlık fonları kurmaktadır. Klasik tanıma uygun cari fazlası veya bütçe fazlası bulunmayan Türkiye ise 2016 yılında Türkiye Varlık Fonunu kurmuştur. Türkiye'de kurulan ulusal varlık fonunun, UVF türlerinden kalkınma fonu özellikleri göstererek bir kalkınma fonu olduğu iddia edilmektedir (Kayıran, 2016:). Tez çalışmamız, ulusal varlık fonlarının tarihsel süreci ile dünyadaki örnekleri hakkında bilgi vererek Türkiye Varlık Fonunun daha iyi anlaşılabilmesini sağlamaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde; ulusal varlık fonlarının literatürdeki tanımları, amaçları, kuruluş ve idareleri, kaynak ve kuruluş amaçları bakımından türleri, ortak özellikleri, varlık fonlarına göre yasal düzenlemeleri ve varlık fonlarının denetimine yer verilmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise; seçilmiş 4 ülkenin (Norveç Varlık Fonu, Azerbaycan Petrol Fonu(The State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan-SOFAZ), Singapur Ulusal Varlık Fonu- Temasek ve Pula Fonu - Botswana); amaçları, yönetim yapısı, denetimi ve yatırım stratejileri ifade edilmiştir. Uygulamaların örneği demokrasi yapısına, ülke zenginliğine ve çevresel farklılığa göre esas alınarak tercih edilerek inceleme konusunu oluşturmuştur.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise; Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşu, kuruluş amacı, kaynakları, portföyü, yönetim yapısı, istisna ve Sayıştay'ın denetim dışı bırakılması ve Türkiye Büyük Millet Meclisi'nin sınırlı şekilde müdahil olması hususu detaylı incelenerek, ülke ekonomisine etkileri ele alınmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU

1.1. ULUSAL VARLIK FONU KAVRAMI VE ULUSAL VARLIK FONU TANIMLAMALARI

Dünyada ulusal varlık fonu başka bir ifade ile egemen varlık fonu anlamına gelen terimi ilk defa ABD’li Street Bank ekonomisti Andrew Rozanov tarafından 2005’te çalışmalarında kullandığı görülmektedir (Andrew Rozanov, 2005: 1). Çalışmalarda sık sık kullanılan Ulusal Varlık Fonu, Egemen Varlık Fonu olmak üzere, Kamusal Varlık Fonu, Ülke Yatırım Fonu, Ulusal Yatırım Fonu, Devlet Refah Fonu ve Refah fonu gibi Türkçe karşılıklarını da görmek mümkündür. Varlık fonları, ülkelerin varlıklarına ve kaynaklarına göre farklılaştığı için varlık fonunun tek bir tanımı bulunmamaktadır. Ülkelerin olanak ve karakteristik özelliklerine bağlı olarak ülkeden ülkeye farklılık gösteren bu fonlar ‘ulusal varlık fonu’ olarak adlandırılmaktadır (Doğan ve Kaya, 2018:778).

İngilizce’de “Sovereign Wealth Funds” olarak bilinen, Rozanov tarafından kullanılan ulusal varlık fonu teriminin, karışık yapıdaki işlevleri ve amaçlarındaki çeşitlilikten kaynaklı tüm dünyada ortak kabul edilmiş, kesin ve tek bir tanımda uzlaştırmak oldukça güçtür ve akademide ulusal varlık fonları ile ilgili tanımlar oldukça çeşitlenmiştir.

Sovereign Wealth Fund Institute tarafından yapılmış geniş kapsamlı tanıma göre, UVF; doğal kaynak rezervlerinden, resmi döviz kuru politikalarından, bütçe ve cari işlem fazlalarından, özelleştirmelerden elde edilen gelirlerden, hükümetlerin transfer harcamaları ve ihracatından elde edilen gelirlerle oluşturulan, devletlerin elinde bulunan yatırım fonu ya da kuruluşlardır (SWFI, 2021).

UVF’ler ABD Hazine Bakanlığı raporlarında ise resmi rezervlerden bağımsız elde edilen döviz gelirlerinin hükümetlerce organize edilen yatırım fonları olarak tanımlamakta ve Ulusal Varlık Fonu yöneticilerinin de ulusal resmi rezerv

yöneticilerine göre yüksek getirili ve yüksek risk toleransına sahip olduklarını belirtmektedir (U.S. Department of the Treasury, 2007).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Ulusal Varlık Fonunu, milli gayelerinin gerçekleştirilmesinde, iktidarların direk ya da dolaylı olarak sahip olduğu, resmi bütçeden bağımsız yönettiği, varlık havuzları olarak tanımlamaktadır. Ulusal Para Fonu (IMF) ise makroekonomik açıdan birçok amaç için hükümetlerin elinde bulunan yatırım fonları olarak ifade etmektedir.

Literatürde varlık fonlarına göre çokça tanım bulunmaktadır. Rozanov'a göre harcama kısıtlamalarına bağlı bütçe fazlalıklarını ve yurtdışı pazarlarının genişlemesi ile dış ticaretten elde edilen gelirleri yönetmek amacıyla kurulan kurumların Ulusal Varlık Fonu olduğunu belirtmektedir (Rozanov, 2005: 1). Londra merkezli bir varlık yönetim şirketi olan Eurizon SLJ'nin Ceo'su Stephen Jen ise idare şekli merkez bankalarından farklı, yabancı para cinsinden yatırım gerçekleştiren devlet yatırım organları şeklinde nitelendirmiştir (JEN, 2007:1). Eski ABD Hazine Bakanı Yardımcısı Robert M. Kimmit'e göre UVF, merkez rezervlerden bağımsız olarak devletin yurt dışı ve özel sektörde yatırım yapmasına imkân sunan sermaye havuzudur (Kimmit, 2008:119). Yatırım editörü Mrinalini Krisna ise ülkelerin artan rezervlerinden elde ettiği parayı kar amacıyla yatırım organında değerlendirmesi olarak tarif etmiştir (Krishna, 2017). Uysal'a göre UVF, resmi rezervler dışında bütçe fazlalarından ve birikimlerden elde edilen gelirlerle, yurtiçi ve yurtdışı piyasalarında uzun vadeli stratejik yatırımlar yapan kuruluşlar olduğunu ifade etmiştir (Uysal, 2017:351). Kayıran'a göre ise devlet sahipliğinde bağımsız bir kimlikle Hazine ve Maliye Bakanlığı veya Merkez Bankası tarafından idaresi bulunmayan uzun vadeli ve kar amacıyla hareket eden kurumlardır (Kayıran, 2016:58). Devlete ait olmakla birlikte devletin elinde bulunan diğer varlıklardan bağımsız yönetilen, finansal getirisi olan ve küresel yatırımlarda değerlendirilmesi gerektiğini belirtmişlerdir (Beck ve Fidora, 2008).

Tanımlara dikkat edilecek olursa, ulusal Varlık Fonları, devlete ait olmanın yanı sıra bağımsız, ticari getiri amacıyla yatırım yapan, özel hukuk'a tabi tüzel kişi gibi hareket etmektedir. Mali dengeleri iyileştirmenin yanı sıra aynı zamanda bütçe

veya rezerv fazlalıkları ile uzun vadeli yatırım kurumları olarak çalışmalarını genel özellikleri olarak belirtilebilir (Chen, 2009).

Literatürde ulusal varlık fonları ile ilgili kesin ve tek bir tanımlamanın olmamasına rağmen kaynaklarda ilgili fonların ortak özellikleri doğrultusunda bir tanımlama yapmak konuyu anlaşılır kılabilmektedir. Bu konuda İtalyan Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM) araştırma kurumu ile dünyada önemli bir danışmanlık firması sayılan Birleşik Arap Emirliği'ndeki (BAE) Monitor Group, fonların, ulusal varlık fonları olarak adlandırılması için aşağıdaki genel ölçütleri taşıması gerektiğini vurgulamıştır. Bu doğrultuda ulusal varlık fonları;

- 1- Hükümete ait olmalıdır.
- 2- Devletin mali kurumlarından bağımsız yönetilmelidir.
- 3- Emeklilik yükümlülükleri fazla olmamalıdır.
- 4- Çeşitli finansal varlık sınıfları ile ticari gelir elde etmek üzere yatırım yapmalıdır.
- 5- Kamuya ifade edilen yatırımların önemli kısmı uluslararası alanda gerçekleşmelidir.

Varlık fonları ile ilgili yapılan tüm tanımlar ele alındığında yapılabilecek ortak tanım, bağımsız olmalarına rağmen kontrolü ve mülkiyet hakkı devletin elinde olan, maliye bakanlığı, merkez bankaları yahut öteki kamu kurumları çatısı altında kurulmuş olmalarına rağmen, siyasi etkilerinin yüksek olması ile bu kurumlardan bağımsız hareket etmesi gerektiği belirtilmektedir (Fotak ve Gao, 2016:4).

Devletlerin elinde bulunan varlık fazlalarından oluşan UVF'lerin borç sermayesi ile elde edilen türleri de söz konusudur. Küresel piyasalarda yatırım yapması beklenen varlık fonlarının bazı durumlarda yurtiçi piyasalarda da yatırım yapılabileceği belirtilerek kalkınma fonları buna örnek teşkil etmektedir (Sovereign Wealth Fund Institute- SWFI, 2017).

1.2. ULUSAL VARLIK FONLARININ AMAÇLARI

Varlık fonlarının amaçlarını Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü (SWFI), Şu şekilde ifade etmiştir (Çöllü, 2019):

-Yenilenemez enerji kaynakları ihracatından sağlanan gelirleri değerlendirmek ve çeşitlendirmek,

-Döviz fazlası birikimlerinden, döviz rezervi gelirlerini artırmak,

-Sosyo-ekonomik büyüme desteklenerek, uzun vadeye yayılan sermaye artışını mümkün kılmak

-Para otoritesini nakit fazlası dağıtımında yönlendirebilmek,

-Politik arenada, strateji aracı olabilmek.

1.3. ULUSAL VARLIK FONLARININ KURULUŞU VE İDARESİ

Tarihsel sürece bakıldığında Ulusal varlık Fonlarının kuruluşuna etken baskın sebepler arasında ülke kaynaklarının kuşaklar arası transferi ile refahının ve zenginliğinin devam ettirilmesi, emtia gelirlerine bağlı ekonomilerde makroekonomik dengenin sağlanması gösterilir.

Zamanla ihtiyaçlara bağlı şartlar değiştikçe, tanımlamalardaki asıl sebeplerden farklı, varlık fonları kurulduğu (kalkınma amaçlı ve emeklilik sistemini destekleyen fonlar) görülmektedir. Varlık fonu kuruluşu esnasında dikkat edilecek çok önemli hususlar bulunmaktadır. Öncelikle hukuki temellerinin sağlam olması ve politik etkiden uzak politikaya araç olmaması, makroekonomik dengeleri gözetmesi ve doğru ve etkin bir yatırım stratejisi ile hareket etmesi gerekir (Balding, 2009).

Devlet himayesinde olduğu için yasama ve yürütme organı kararlarıyla kurulur. İdaresi Devlet tarafından görevlendirilmiş bir kamu kurumu, maliye bakanlığı veya merkez bankası tarafından yürütülen Ulusal Varlık Fonları, kamu hukuk kuralları ve şirketler hukukuna tabi tüzel kişi olan ve sadece sermaye havuzundan oluşan tüzel kişiliğe sahip olmayan olarak ikiye ayrılır (Hammer vd, 2008:5).

Varlık fonlarının idaresi ülkeden ülkeye farklılık arz eder. Demokratik gelişmiş ülkeler ile siyasilerin fona etkisi arasında ters orantı bulunmaktadır (Di Wang, 2016:274).

1.4. ULUSAL VARLIK FONLARINDA ORTAK ÖZELLİKLER

- **Kamuya ait olması ve kar amacı taşımaları:** Varlık Fonu devlete ait bir orgundur, dolayısıyla o ülkenin o anki nüfusuna ait olmakla birlikte gelecek neslinin de sahibi olduğu bir faydadır (S.Das, vd, 2009:12). Yani canlı bir organizma olduğu söylenebilir. Ayrıca bir devlet, başka bir devlet üzerinde varlık fonu üzerinden yatırımda bulunabilecektir (Blackburn,2008:13).

-**Ekonomik Piyasalarda denge görevi görmeleri:** Varlık fonları, uzun vadeli, yüksek riskli ve çok büyük kaynakları kontrol eden bir yapı olduğundan, ülke içerisinde makroekonomik dengelere etkisi oldukça fazladır.

-**Şeffaflık konusunda eleştirilmeleri:** Dünyadaki varlık fonlarında en önemli konulardan biri şeffaflık konusudur. Ülkelerin gelişmişlik seviyesindeki artış ile şeffaflık ilkesi doğru orantılı görülmektedir (Drezner, 2008:123).

- **Farklı yatırım araçları kullanmaları:** Ülkeler uzun vadeli ve yüksek riskli birbirinden farklı yatırım araçlarına; şirket senetleri, devlet tahvilleri ve doğrudan yatırımlar ile yatırım yapmaktadırlar (Lıqun vd.,2011:26).

1.5. ULUSAL VARLIK FON TÜRLERİ

1.5.1. Kuruluş Amaçları Açısından Varlık Fonları

Gelişen dünya ile ülkelerin ihtiyaçlarına göre şekil alan ve ülkelere özgü çeşitlilik arz eden varlık fonlarını, kategorilendirerek ifade etmek oldukça zorlaşmaktadır (Murray, 2011).

1.5.1.1. İstikrar Amaçlı Varlık Fonları

Varlık fonlarının amaçları ifade edilirken yabancı ülkelere kar amacıyla gittikleri bilinmektedir fakat bazı varlık fonları bulunduğu ülkenin Makroekonomik dengesini oluşturmada önemli rol oynamaktadır.

Bazı emtiaların yıllık ortalama %20-25'lik fiyat dalgalanmalarına maruz kaldığı, bu fiyat dalgalanmalarını azaltmak için istikrar fonlarını oluşturulmuştur (Weiss, 2009). İstikrar fonları genellikle krizlerden önce oluşturulan, özellikle petrol ve doğalgaz bakımından zengin ülkeler tarafından kurulabilen fonlardır (Blackburn ve., 2008). Doğal kaynağa bağımlı bu tarz ülkelerde emtia fiyat değişikliklerine bağlı ani dalgalanmalara karşı makroekonomiyi korumak, yalıtım ve dengelemek için emtia fiyatının ciddi düşüş yaşadığı ve rezervlerin yetersiz olduğu dönemlerde fon, devreye girmektedir (Sing, 2008).

Petrol ve doğalgaz gibi kaynakların sonsuz olmadığı düşünüldüğünde, bu tarz emtiadan elde edilen gelirin fonda değerlendirilerek, tükenir kaynakların tükenmez kaynaklara dönüşmesi bir başka ifade ile nesiller arası zenginlik aktarımı olarak ifade edilmektedir (Allen ve Caruana, 2008:4). Finansal dengeyi sağlamayı amaç edinmiş varlık fonları, diğer tür varlık fonlarından farklılık arz etmektedir. Kamu bütçesini ve genel ekonomiyi dalgalanmalardan korumayı amaçlayan ve kar amacı gütmeyen bu tarz varlık fonları (Rozanov, 2009:285), kaynaklarını hemen likiditeye dönüştürülür şeklinde tutan merkez bankalarına benzetilmektedir (Kerkez, 2018:25). Uzun dönemli yatırımlardan kaçınan fon, sabit ve düşük gelirli kısa vadeli menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır (Csoma, 2015:272).

İstikrar Fonu'na tarihte ilkin 1973'te yaşanan Arap Petrol Ambargosunda ve daha sonra 1979'da İran Devrimi enerji krizi zamanlarında rastlanmıştır (Smith, 2010:31). Rusya (Oil Stabilization Fund), Şili (Economic and Social Stabilization Fund), Meksika Petrol Fonu, Peru-Fiscal Stabilization Fund Nijerya-Sovereign Investment Authority, Türkmenistan'-Turkmenistan Stabilization Fund, Cezayir-Revenue Regulation Fund, Moğolistan-Fiscal Stability Fund istikrar fonu örneklerindedir.

1.5.1.2. Tasarruf Amaçlı Varlık Fonları

Varlık fonlarının çoğunun amacında tasarruf etme bilinci vardır ve bu sebeple bütün varlık fonlarının tasarruf fonu olduğu düşünülebilir (Uslu 2018:12). Ülkelerin elde ettikleri zenginlik ve refahın uzun bir vadeye yayılmasını ve gelecek nesillere aktarılmasını sağlamak amacıyla tasarruf varlık fonunu kullanırlar. Fosil kaynakların belirli bir zaman sonra tükeneceği ihtimaline karşı fon bünyesinde kurulan şirket veya kurumların bu varlıkları çeşitli şekilde değerlendirerek o günün refah koşullarına katkı sunmasından ziyade gelecek nesillere sağlanması (değerlendirilerek saklanması) şeklinde kurulan fonlardır (Atasoy 2018:7).

Kaynaklar, doğalgaz ve petrol gibi emtialardan elde edilen gelirler olabildiği gibi mali kaynaklar ve dış ticaretin fazla vermesi ile elde edilen döviz rezervlerinden de oluşabilmektedir. Zenginliği kuşaklararası dengelemeye çalışan bu fon, yurtdışında bulunan yüksek risk ve getirisi olan hisse senetlerine ve finansal araçlara uzun vadeli yatırım yapmaktadır. Bu fona, Abu Dabi, Rusya'ya ait fonlar ve Libya varlık fonu örneklerinin yanı sıra bu tür varlık fonunun faydasını yaşamış en iyi örnek Kuveyt olarak gösterilmektedir. Irak işgali sonrası önemli yıkımlar yaşayan Kuveyt'in toparlanmasında ve yeniden yapılanmasında tasarruf özellikli oluşturulmuş fonun önemli derecede katkı sağladığı görülmüştür (Rozanov 2005:55).

Bazı tasarruf fonlarının hedefleri açık bir şekilde ifade edilmemiş olmasına rağmen bütün tasarruf fonları, yüksek getirili, çok çeşitli yatırım portföyünü hedefler (Braunstein,2009). Tasarruf fonlarının uzun döneme yayılan, pek çok hedefi bulunmaktadır. Bu hedefler (Butt vd, 2007);

- Kuşaklar arası dengeyi tasarruflar ile sağlamak
- Uzun vadeli makroekonomik ve dış politika hedeflerini gerçekleştirmek,
- Milli kalkınmayı teşvik etmektir.

1.5.1.3. Kalkınma Amaçlı Fonlar

Kalkınma fonlarının genel olarak emtia dışı kaynaklardan kurulduğu ifade edilmektedir (Uysal, 2018:8). Yatırımlarının çoğunu yurtiçinde gerçekleştiren bu tür

varlık fonları (Hentov, 2015), ekonomide canlandırıcı güç özellikleri göstermekte ve gelişmekte olan ülkeler tarafından tercih edilmektedir. Bundan kaynaklı ülke içi stratejik, büyük kaynak isteyen önemli altyapı ve sosyoekonomik yatırımların finansmanında kullanılan devlete ait fonlardır (Uslu 2018). Kalkınma fonları genellikle yurtiçi yatırımlara yönlendiği için diğer dört fondan, amaçları açısından farklılık arz etmektedir. Bu sebeple bazı kaynaklarda, ulusal varlık fonlarına dahil edilememektedir (Şimşek ve Eren, 2018).

Ulusal kalkınma fonlarında hem ticari gelir elde etme hem de kalkınma amacı söz konusudur. Dolayısıyla buldukları ülkelerde daha çok yatırım yapmasından kaynaklı, yurtiçi politik etkiye daha fazla maruz kalırlar. Uluslararası yatırım faaliyetleri kısmi olduğu için uluslararası kuruluş denetimlerinden uzak olan bu tür fonlar, yurt içinde ki faaliyetleri, gerek denetim gerek yönetim gerek şeffaflık açısından bağımsız ve profesyonel bir idarecinin devralması tavsiye edilen bir husustur (Balding, 2009). Türkiye'de kurulan varlık fonunun, kalkınma amaçlı özellik taşımasından kaynaklı, kalkınma fonu olduğu iddia edilmektedir (Kayıran, 2016).

Yüksek getiri sağlamak için uzun vadeyi ve riskli alanları tercih eden ve yatırımlarını bu alanlarda değerlendiren fona, Birleşik Arap Emirlikleri, İran, Singapur, Malezya varlık fonları örnek gösterilebilir.

1.5.1.4. Emeklilik Sistemini Desteklemeyi Amaçlayan İhtiyaç Fonları

Yaşlanan nüfusu artan ülkeler, vatandaşlarının ne zaman ve hangi tarihte emekli olacağını kestirememesi ile devlet bütçesi üzerinde oluşması beklenen yüke tedbir amaçlı düşünülerek kurdukları fonlardır (Yereli ve Yaman, 2017). İleri dönemde emekli nüfus sayısının artacağı öngörülerek planlanan ödemelerin ve yükümlülüklerin karşılanması amaçlanmaktadır (Güçlü, 2018).

Diğer varlık fonlarından farklı olarak, fon kaynakları; sigorta primleri, vergi kesintileri ve devlet bütçesinin fona ayrılan kısımlarından oluşmaktadır (Braunstein 2009). Ülkeler emeklilik sistemine konu paraları ve devlet bütçesinden buraya aktarılan miktarları fonda biriktirir. Emeklilik sisteminde ihtiyaç duyulması

durumunda ya da birtakım yatırım işlemlerinde bulunurken burada sağlanan birikimden faydalanılmaktadır (S .Das vd, 2009:9).

Tüketim tasarruf dengesi odağında, kısa vadede ihtiyaç duyulmayan sermayenin uzun vadeli yatırımda değerlendirilerek, biriken sermayenin emeklilik ihtiyaçlarında kullanılmasıdır. Son olarak emeklilik sistemini finanse eden varlık fonları ile klasik emeklilik sistemleri karıştırılmamalı ve fonun karşılması gereken yükümlülükleri arasında sayılmamalıdır (Durdu, 2018:163).

Emeklilik sistemini desteklemeyi amaçlayan ve fon sıralamasında aktif büyüklüğü ile ilk sırada yer alan Norveç Varlık Fonu, Yeni Zelanda Emeklilik Fonu, Avustralya Gelecek Fonu ve İrlanda Stratejik Emeklilik Fonu, fon türüne örnek oluşturmaktadır. (SWFI, 2024)

1.5.2. Kaynağına Göre Yatırım Fonları

Yeni kurulacak ya da kuruluşunu tamamlayan varlık fonları kaynaklarını birkaç şekilde mümkün kılmaktadır. Doğalgaz ve Petrol gibi emtia gelirlerinden, bütçe fazlalıklarından, bütçeden ayrılan ödeneklerden, emeklilik sisteminde biriken fazlalıklardan, döviz rezervi fazlalıklarından, yatırım gelirlerinden, kitlerin varlık fonuna devredilmesinden elde edilen gelirden, döviz rezervi fazlalıklarından, hisse satımından ve borç alma kaynaklarıyla varlık fonları kurulabilmektedir. Fakat varlık fonları kurulumunda diğer kaynaklara nispeten en temel mal varlıklarını, döviz rezervi fazlalıkları, petrol ve doğalgaz gibi emtiadan elde edilen gelirler ve KİT'ler olduğunu gözlemlenmiştir. İdare edilen malvarlığı açısından varlık fonları üçe ayrıldığı görülmektedir.

1.5.2.1. Emtia Varlık Fonları

Sayıları 1970'li yılları ile 2000 ve 2012 yılları arasında, doğalgaz ve Petrol fiyatlarında yaşanan fiyat artışları sebebiyle emtiaya dayalı varlık fonlarının hem mal varlığı olarak hem de sayılarında artma yaşandığı görülmüştür (Wilson, 2018).

Ekonomisi petrol ve doğalgaz gibi kaynaklara bağlı ülkeler, fiyat istikrarsızlığından ciddi anlamda olumsuz etkilenmektedirler. Dolayısıyla yüksek fiyat

dönemlerinde elde edilen gelir fazlasını fonda değerlendirip fiyatın düştüğü dönemlerde ise ekonomik canlılığı artırabilmek için birikimlerinden faydalanmaktadırlar (Amar vd, 2017:7). Emtia Varlık Fonları günümüzde varlık fonlarının çıkış kaynağı sayılmakta ve varlık fonlarının yüzde yetmişini oluşturmaktadır (Drezner, 2008:117).

1.5.2.2. Döviz Rezervi Varlık Fonları

Döviz rezervlerinin artış gösterdiği dönemlerde ya da atıl durumda olan resmi rezerv kaynaklarını bir fonda değerlendirerek gelecek kuşaklarının refahını düşünmekle kalmayıp aynı zamanda bütçenin açık verdiği dönemlerde bütçe fazlası verilecek döneme kadarki boşluğu finanse etmek amacıyla da kullanılırlar (Allen ve Caruana, 2008:5). Ülkelerin döviz rezervi fazlalıklarını yönetmek için kurulan bu fonlar, daha çok uzun vadeli ve çok yüksek getirili finansal araçlara yatırım yaparlar. (Weiss,2008)

Döviz rezervlerinin elde tutma maliyetlerini düşüren, ülkelerin dış ticaret planlarında ve döviz kuru politikalarında avantaj sağlayan (Kayıran, 2016:63) fona, Çin (Chine Investment Company), Singapur (Temasek Holdings, BAE (Mubadala Investment Company), Katar (Qatar Investment Authority) ve Güney Kore (Korea Investment Corporation) fon türüne önde gelen örneklerinden.

1.5.2.3. Holding Varlık Fonları

Klasik varlık fonlarından aykırı görünümde kurulan varlık fonu türüdür. Varlık fonlarının kurulmasında doğal kaynaklar ve döviz rezervi fazlalığı etkin sebepken, kaynağını varlık satışından, borçlanmadan ve vergi kalemlerinden oluşturan bu tarz varlık fonu için "varlık olmadan kurulan, varlık fonu" ifadesi kullanılmıştır (Uslu,2018:17).

KİT'lerin ve hisselerin varlık fonuna devri ve de borç alma ile kaynağını oluşturan Holding Varlık Fonuna dünyadaki en iyi örnek, 1974'te kitlerini fona devrederek şirketler hukukuna tabi şekilde kurulan, Singapur Temasek Varlık Fonudur (www.ifswf.org).

1.6. ULUSAL VARLIK FONLARINA İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER

1.6.1. Santiago Prensipleri

Özellikle küresel ekonomide rekabetin etkin olduğu dönemlerde UVF'lerin yatırım hedeflerinin ve yatırım uygulamalarının daha iyi anlaşılması ve başarılarının artırılması için, UVF yöneticileri Ekim 2008'de bir araya gelmiştir (IWG, 2008). Uluslararası Para Fonu (IMF) öncülüğünde hazırlığı gerçekleştirilen ve 23 ülkenin katılımıyla kabul edilen (Truman, 2008:15) 24 adet prensip ve uygulama geliştirilmiştir.

Santiago prensiplerinin varlık fonlarınca uygulanmasının, uluslararası herhangi bir bağlayıcılığı ve zorunluluğu bulunmamaktadır ve tercihe bağlıdır. Buna karşın, ABD ve Avrupa piyasalarına giriş yapacak ulusal varlık fonlarının, Santiago Prensiplerine uyumluluğu, ön koşul olarak görülmüştür (Aykın, 2011:21).

Şeffaflık, hesap verirlilik, güvenli yatırım uygulamaları, UVF uygulamalarının anlaşılır kılmak ve fonlar arası iletişimin güçlü kalabilmesi adına oluşturulan bu kuralların, 4 temel hedefi şu şekilde ifade edilmiştir (IWG, 2008):

- Globalleşen finansalın istikrarı ve serbest piyasalarda yapılan yatırım hareketlerinin dengeli bir şekilde devamlılığı sağlaması,
- Ulusal Varlık Fonu tarafından yapılacak yatırımların, yatırım yapılacak ülkelerin kurallarını ve düzenlemelerini tanınması ve uyması,
- Ulusal Varlık Fonlarının, finansal risk ve ekonomik getirilere dayalı yatırımlara teşvik edilmesi,
- Ulusal Varlık Fonlarının, finansman kaynağı, politik amacı, yasal düzenlemelere uyumu, risk uyumu ve hesap verilebilirlik açılarından güçlü bir yönetime ve açık bir ifadeye sahip olması,

Kurumsal, hukuki ve yatırım çerçevesi olmak üzere üç kategoride düzenlenmiş 24 maddelik kurallar bütünü maddeler halinde şu şekildedir (IWG, 2008).

Tablo 0: Santiago İlkeleri

Prensip 12	Ulusal varlık fonlarının faaliyetleri ve finansal tabloları kabul görmüş uluslararası veya ulusal denetim standartları ile tutarlı olarak yıllık olarak denetlenmelidir.
Prensip 13	Mesleki ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı, ulusal varlık fonunun yönetim kurulu/ kurullarının üyelerine, yöneticilerine ve personeline bildirilmelidir.
Prensip 14	Ulusal varlık fonunun operasyonel yönetim amacıyla üçüncü taraflarla olan ilişkileri ekonomik ve finansal temellere dayanmalı ve ilişkilerde açık olan kurallar ve 24 prosedürler izlemelidir.
Prensip 15	Ulusal varlık fonunun operasyonları ve faaliyetleri, ev sahibi ülkelerdeki ilgili mevzuata ve kamuoyunu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak yapılmalıdır.
Prensip 16	Ulusal varlık fonlarının operasyonel olarak sahibinden bağımsız olduğu yönetim çerçevesi ve hedefleri kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 17	Uluslararası finansal piyasaların istikrarına katkı sağlamak, ev sahibi ülkelere güveni artırmak ve ekonomik ve finansal yönelimini göstermek amacıyla ulusal varlık fonuna ilişkin finansal bilgiler kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 18	Ulusal varlık fonunun yatırım politikası açık olmalıdır. Bununla birlikte bu yatırım politikaları, sahibi veya yönetim kurulu tarafından belirlenmiş hedeflerle, risk toleransı ve yatırım stratejisi ile tutarlı olmalıdır. Yatırım politikaları sağlam portföy yönetim prensiplerine dayalı olmalıdır.

Prensip 18.2	Yatırım politikası, iç ve/veya dış yatırım yöneticilerinin kullanıldığı derecede
--------------	--

		faaliyetlerine ve otoriteye ve seçildikleri sürece ve izlenen performanslarına hitap etmelidir.
Prensip 18.3		Ulusal varlık fonunun yatırım politikasının tanımı halka açıklanmalıdır.
Yatırım Ve Risk Yönetimi İlkeleri		
Prensip 19		Ulusal varlık fonunun yatırım kararları, yatırım politikası ile tutarlı bir şekilde riske göre ayarlanmış finansal getirileri maksimize etmeyi amaçlamalı ve ekonomik ve finansal temellere dayanmalıdır.
Prensip 19.1		Yatırım kararları ekonomik ve finansal düşüncelerden farklı şeylere maruz ise, bunlar yatırım politikasında açıkça belirtilmeli ve kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 19.2		Ulusal varlık fonuna ait varlıkların yönetimi, genel kabul görmüş makul varlık yönetim prensipleri ile tutarlı olmalıdır.
Prensip 20		Ulusal varlık fonu, özel teşebbüsler ile rekabet ederken daha geniş yönetim ile ayrıcalıklı bilgi veya uygun olmayan etkiden faydalanmamalıdır.
Prensip 21		Ulusal varlık fonları, hissedarların mülkiyet haklarını, öz sermaye yatırımlarının değerinin temel bir bileşeni olarak görürler. Bir ulusal varlık fonu mülkiyet haklarını kullanmayı tercih ederse, yatırım politikası ile tutarlı bir şekilde yapmalı ve yatırımlarının finansal değerlerini korumalıdır. Ulusal varlık fonu, borsada kote olan işletmelerin menkul değerlerini seçmeye ilişkin mülkiyet haklarının kullanımını yönlendiren temel faktörler dahil genel yaklaşımını halka açıklamalıdır.
Prensip 22		Ulusal varlık fonu, faaliyet risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.
Prensip 22.1		Risk yönetim çerçevesi, kabul edilebilir parametreler ve seviyeler içerisinde ilgili risklerin yeterli şekilde izlenmesi ve yönetimini için güvenilir bilgi üreten ve zamanında rapor eden sistemlere, kontrol ve teşvik mekanizmalarına,

		uyulacak kuralları gösteren tüzüklere, iş sürekliliği planlamasına ve bağımsız bir denetim işlevine sahip olmalıdır.
Prensip 22.2		Ulusal varlık fonunun risk yönetim çerçevesine genel yaklaşımı kamuoyuna açıklanmalıdır.
Prensip 23		Ulusal varlık fonunun varlık ve yatırım performansı mutlak veya göreceli kriterlere göre ölçülmeli ve açıkça belirlenmiş prensip veya standartlara göre fon sahibine 25 23: rapor edilmelidir.
Prensip 24		GAPP'ın uygulanmasının düzenli gözden geçirilme süreci ulusal varlık fonu tarafından veya onun adına yapılmalıdır.

Kaynak: IWG, 2008: 7-9.

Küreselleşen ekonomi sonucunda sosyal, ekonomik ve çevresel sorunları ele alan kendisine üye devletlerle birlikte ortak kararlar alan Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü veya kısaca OECD, 30 Eylül 1961 yılında kurulmuş küresel bir forumdur. OECD ülkelerinin ulusal varlık fonlarına, ülke politikalarında, siyasi destek sunarak küresel ekonomi de şeffaf ve anlaşılır olması konusunda hükümetlere ve vatandaşlara kılavuzluk eder (OECD 2008: 6). Küresel alanda önemli etkinliği olan bir diğer kuruluş Avrupa Birliğidir. Avrupa Birliği, üye devletlerinin ulusal varlık fonlarını kurarken yaşayacakları zorluklara ve tartışmalara cevap olmak adına bildiri yayınlamıştır. Ekonomik hedefler ve özel sektör yatırımcılarına adil davranması konusunda uyum sağlanması, şeffaflık ve denetimde ortak bir anlaşma altında hareket etme kararı almışlardır (AB, 2008).

1.7. VARLIK FONLARININ DENETİMİ

Ulusal varlık fonlarının ülkeden ülkeye değişmekle beraber kendi hükümetine kendi ülke vatandaşlarına ve de uluslararası topluma, şeffaflığı ve hesap verilebilirliği oldukça önemlidir. Ulusal varlık fonları, ülkelerin bir araya getirdiği veya biriktirdiği sermayeyi, küresel ekonomik alanlarda değerlendirirken ekonomik ve politik anlamda dengeleri değiştirebildiğinden uluslararası standartlara tabi ve devletler üstü yaptırım

zorunlu herhangi bir denetim uygulaması bulunmamakla birlikte, tavsiye niteliğinde yaklaşımlar bulunmaktadır.

1.7.1. Uluslararası Denetleme ve Şeffaflık Derecelendirmesi

Varlık fonlarının uluslararası arenada şeffaflığını irdeleyen, amaçlarını ayrıntılı ifade etmesine yardımcı olan, sıralaması ve sınıfını ortaya koyarak anlaşılmasını sağlayan (Uslu, 2018:22) birçok bilimsel çalışmalarda yer alan bilim insanları ve küresel finans kuruluşları tarafından ulusal varlık fonları bu kriterlerle incelenerek şeffaflık dereceleri ile niteliğini izah eden parametreler oluşturulmuştur.

1.7.1.1. Santiago Uyumluluk Endeksi

Her ülkenin Santiago Prensiplerine uyumluluğu farklılık arz etmektedir. 2010 Mart itibariyle 23 ülke, kendilerine ait varlık fonlarını Santiago İlkelerine uyumlu olması konusunda anlaşma yapıp adım atmıştır. 2010 Ocak-Mart tarihleri aralığında IMF ve IWG tarafından elde edilen veriler ile 24 adet prensipten oluşan Santiago İlkelerine her bir ilke için oluşturulan standartlara göre uygulanırlığını referans alan Santiago Uyumluluk Endeksi, Behrendt tarafından hazırlığı gerçekleştirilmiştir. Uzlaşmayı kabul eden 26 tarafın ise uyum endeks ölçümü gerçekleştirilmiştir şu şekilde sonuçlanmıştır. (Behrendt, 2010:6)

Tablo 1: Santiago Uyum Göstergesi (Mart 2010)

Ulusal Varlık Fonu	Ülke	Santiago Uyum Oranı (%)
Emeklilik Fonu	Yeni Zelanda	95
Avustralya Gelecek Fonu	Avustralya	82
Devlet Emeklilik Fonu Norveç	Norveç	78
Ulusal Emeklilik Rezerv Fonu	İrlanda	75
Çin Yatırım Şirketi -	Çin	70
Alberta Miras Fonu -	Kanada	65
Miras ve İstikrar Fonu-	Trinidad ve Tobago	62
Singapur Yatırım Şirketi	Singapur	60
Kore Yatırım Şirketi	Kore	58
Devlet Petrol Fonu	Azerbaycan	56
Petrol Fonu	Timor – Leste	52
Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu	Şili	50
Emeklilik Fonu	Şili	50
Alaska Fonu	A.B.D.	50
Temasek Holding	Singapur	48
Abu Dabi Yatırım Otoritesi	B.A.E.	48
Ulusal Varlık Fonu	Rusya	46
Rezerv Fonu	Rusya	43

Kaynak: (Behrendt, 2010:6)

1.7.1.2. Linaburg-Maduell Şeffaflık Göstergesi

SWFI'de Michael Maduell ve Carl Linaburg tarafından 2008'de geliştirilen ve dünya çapındaki varlık fonlarının resmi yıllık raporları ile beyanlarında, küresel standart ölçütü olarak kullandıkları bu derecelendirme şeffaflık endeksine göre, ulusal varlık fonlarının şeffaflığını 10 temel ilke ifade eder. Her bir ilkenin şeffaflık

derecesine 1 puan etkisi vardır ve en düşük "1 " ve en yüksek "0 " olmak üzere, SWFI için en az 8 puan olması tavsiye edilmektedir (SWFI, 2024).

Tablo 2: Linaburg-Maduell Şeffaflık Göstergesi İlkeleri

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: SWFI, 2004. Erişim Tarihi: 29.03.202

Tablo 3: Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi (2024)

Ulusal Varlık Fonu	Ülke	LMTI
Alaska Daimi Fon Şirketi	Alaska	10
Alberta Yatırım Yönetimi Şirketi	Kanada	10
Şili Emeklilik Rezerv Fonu	Şili	10
Fondo de Ahorro de Panama	Panama	10
Gelecek Fonu	Avustralya	10
Mubadala Yatırım Şirketi	Birleşik Arap Emirliği	10
Mumtalakat Holding	Bahrain	10
Ulusal Emeklilik Rezerv Fonu	İrlanda	10
Yeni Zelanda Emeklilik Fonu	Yeni Zelanda	10
Kuzey Dakota Miras Fonu	ABD	10
Norveç Devlet Emeklilik Fonu Küresel	Norveç	10
Samruk-Kazyna	Kazakistan	10
Sosyal ve Ekonomik İstikrar Fonu	Şili	10
Azerbaycan Devlet Petrol Fonu	Azerbaycan	10
Temasek Holding	Singapur	10

Kaynak: SWFI, 2024. Erişim Tarihi: 30.03.2024

1.7.1.3. Edwin M. Truman UVF Skorlaması (Truman Göstergesi)

2007 yılında Amerikalı iktisatçı Edwin M. Truman tarafından geliştirilen daha sonraları iyileştirilen endeks, 4 ana başlık ve bu bölümlere yerleştirilmiş 33 temel soru üzerinden varlık fonlarını puanlayarak 1 ile 100 arasında derecelendirir(Sürekli, 2015).

Tablo 5: Truman Endeksi

Ülke	Ülke Fonun Adı Score	Skor
Norveç	Government Pension Fund-Global	98
ABD	Alaska Permanent Fund Corporation	88
Avustralya	Future Fund	87
Kore	Korea Investment Corporation	78
Singapur	Temasek Holdings	76
Çin	China Investment Corporation	70
Hong Kong	Exchange Fund	68
Kuveyt	Kuwait Investment Authority	68
BAE	Mubadala Development Company	68
Malezya	Khazanah Nasional Berhad	61
Singapur	GIC Private	61
BAE	Abu Dhabi Investment Authority	58
BAE	Investment Corporation of Dubai	55
Rusya	National Welfare and Reserve Fund	49
İran	National Development Fund of Iran	48
Kazakistan	National Investment Corporation	48
Kazakistan	Samruk-Kazyna JSC	47
Katar	Qatar Investment Authority	40
Brunel	Brunei Investment Agency	30

Kaynak: Stone ve Truman, 2016: 8

Dört ana başlığın konusunu varlık fonlarının organizasyon yapısı, yönetimi, şeffaflığı ve hesap verirliliği olarak belirlenmiştir (Truman, 2010:47). Endeks,

UVF'leri öngörölür kılmak ve belli standartlara ulaştırmak için detaylı ve çalışmalara öncülük eden kaynaklar arasında görölmektedir (Uslu, 2018).



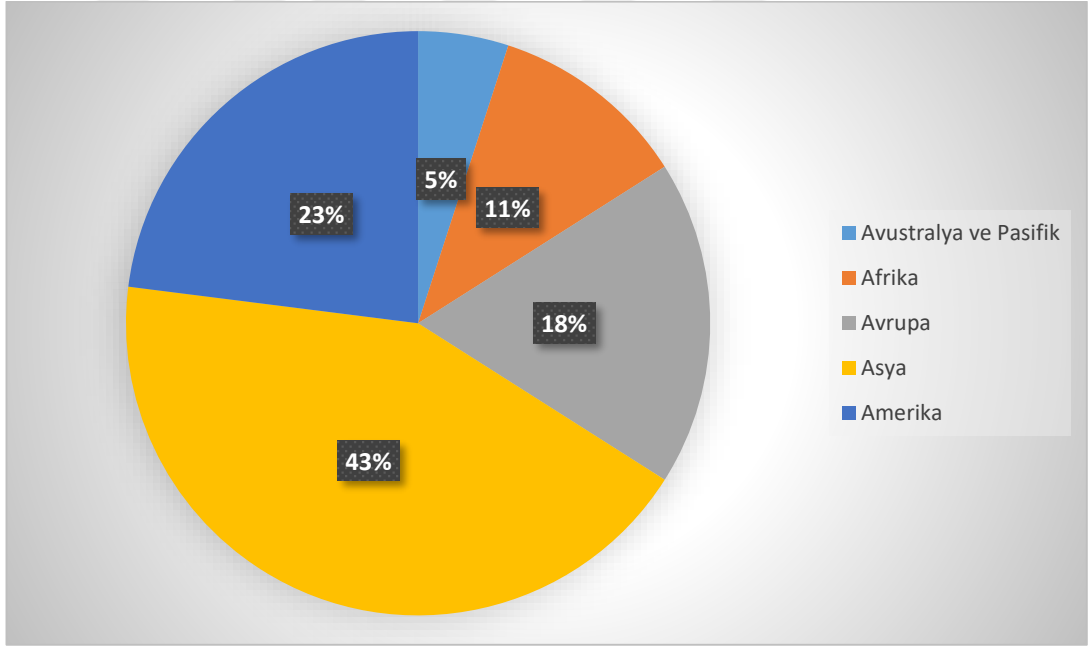
İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VARLIK FONU UYGULAMALARI

2.1. ULUSAL VARLIK FONLARININ TARİHÇESİ

İlk kuruluş tarihi 1950'li yıllara dayanan ulusal varlık fonlarının tarihsel süreçte birçok ülkede artış göstermelerine sebep olan, birçok dinamiğin yaşandığı görülmektedir. Sayıları giderek artan varlık fonlarının, portföy büyüklüklerinin 7-8 trilyon dolara yaklaştığı tahmin edilmektedir.

Şekil 1: UVF'lerin coğrafi dağılımı yer almaktadır.



Kaynak: SWFI, 2015 Haziran. ET: (05.01.2024)

Yatırım alanları, ulaşılmak istenen hedefler ve yapılan yatırımların hacmi, ülkeden ülkeye değişmektedir. 2024 yılı itibari ile aktif büyüklüklerine göre ilk 100 ulusal varlık fonun 43 âdeti Asya'da, 11 âdeti Afrika'da, 5 âdeti Avustralya ve Pasifik'te, 23 âdeti Latin ve Kuzey Amerika'da, 23 âdeti de Avrupa'da bulunmaktadır. Varlık fonlarının toplam varlıkları devasa büyüklüklere ulaşmış ve ekonomide önemli

bir konum kazanmıştır (Özgül, 2020:105). Varlık büyüklüklerine göre ilk 100 Ulusal Varlık Fonu aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

Ekonomik sistem içerisinde varlıklarını uzun zamandan bu yana sürdüren varlık fonları, bilhassa 2008 krizi ve sonrasında önemli bir konu haline gelmiştir. Bu alandaki çalışmalar dünya çapında finansal krizle birlikte artmış olsa dahi, Ulusal Varlık Fonu olgusu yeni bir kavram değildir. Yapılan çalışmalar incelendiğinde UVF'nin ortaya çıkış tarihi ile ilgili olarak farklı bilgilere ulaşılmıştır.

Varlık fonlarının ilk örnekleri hakkında çeşitli görüşler hâkimdir. Kuruluşu uzun yıllara dayanan UVF'lerin ilk örneği Fransa'da 1816 yılında kurulan Fon Mevduatları ve Konsinye (Caisse des Dépôts et Consignations) kabul edilmektedir. Hükümet ve yurtdışı vergilerden muaf olan ve deniz aşırı ülkelerden toplanan fonlar ile kamu adına, uzun vadeli, farklı alanlarda yatırımlar yapan hükümetten bağımsız olan özellikleriyle varlık fonlarının özelliklerine haiz olarak ilk varlık fonu olarak kabul edilebilir.

Tarihte UVF'lere örnek gösterilen bir diğer örnek ise 1854'te ABD'nin Texas eyaletinde kurulan ve devlet okullarına finansman sağlaması amacıyla kurulan Texas Daimi Okul Fonu gösterilmektedir (Texas Education Agency, 2024). Okul fonunun yatırımlar yapması, varlık fonu özelliği gösterdiğini ifade etse de kuruluş amaçları ve organizasyon yapısı açısından ele alındığında varlık fonlarından ayrıştığı görülmektedir. Texas'ta kurulan okul fonuna Türkiye'de bir dönem uygulanan üniversite araştırma fonları örnek gösterilebilmektedir (Durdu, 2018:131).

1950'lere kadar başka örnekleriyle tarihte görülmemişlerdir. Günümüz yaygın tanımına uygun biçimiyle 1950'lerde görülen ve petrol ihracatlarından elde edilen gelirler üzerinde daha fazla söz sahibi olmak isteyen ülkelerin, petrolden elde edilecek gelirleri artırma çabaları varlık fonunun ortaya çıkışına vesile olmuştur. Venezüella'da 1945 yılında gerçekleşen darbe sonrasında, darbe idaresince petrol ile iştigal eden özel sektör faaliyetlerine yüzde elli vergi artışı ile Venezuela, petrolden yüzde 920 gelir elde etmiştir. Petrol sahibi ülkelere vergileme uygulaması ile petrolden gelir artışı sağlamaları ve artan gelirlerin kontrolünün sağlanmasına yönelik, Venezuela'dan etkilenen Suudi Arabistan, ABD'den talep ettiği danışman heyeti vesilesiyle Suudi

Arabistan Merkez Bankası (Saudi Arabian Monetary Agency) kuruluşu gerçekleşmiştir (www.sama.gov.sa, 2023). Merkez Bankasıyla aynı özellikleri taşımasına rağmen, varlık fonu statüsünde kabul edilmektedir. Kuveyt ise aynı dönemde tam bağımsız olmamasına rağmen benzer vergi uygulama sistemi ile petrol ihracatıyla elde edilen gelir fazlasını yönetmek amacıyla, 1953 yılında, kurulu ofisinin Londra’da bulunduğu, Kuveyt Yatırım Ofisini (KUWAİT İNVESTMENT OFFİCE) daha sonra 1983 yılında Kuveyt Yatırım Otoritesi olarak isim değiştirmiştir (Alhasel, 2015:1).

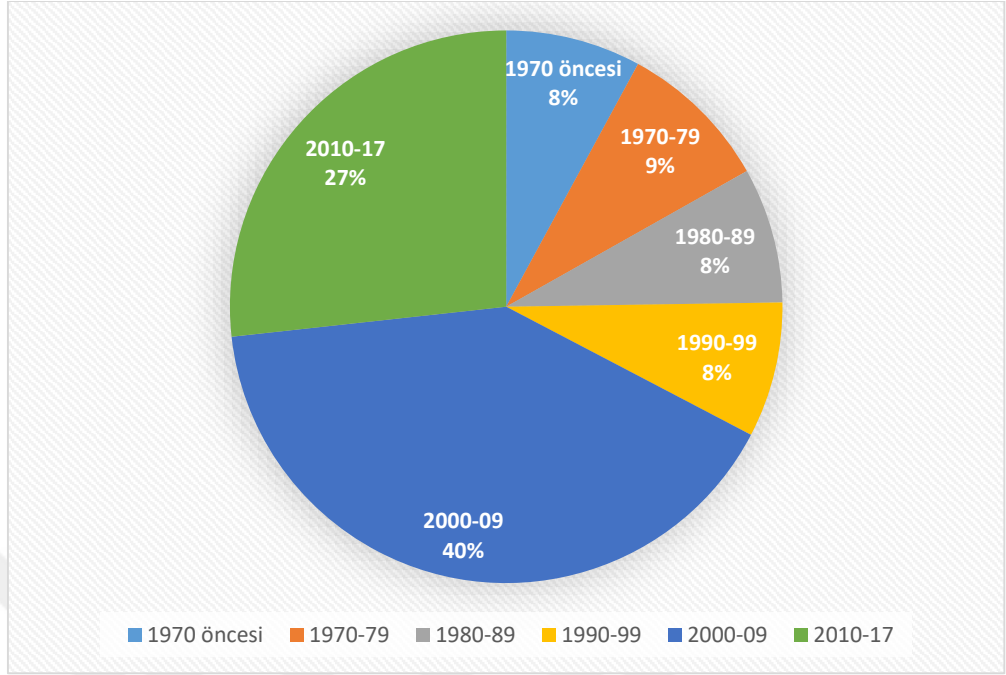
Kuruluş amaçları arasında ulusal zenginliğin gelecek nesillere ulaştırılması ve petrole bağımlılığı bulunan ülkenin olası petrol fiyatlarındaki şoklara karşı korumak ve tedbir almak olan Kuveyt Yatırım Ofisi (Bazoobandi, 2011), tarihte ikinci varlık fonu olarak gösterilmektedir (Braunsten, 2009:11).

Bu iki UVF dışında nispeten daha küçük çaplı faaliyet gösteren, fosfat madenciliğinin işletilmesi ve kar payı sağlaması için 1956 yılında, İngiliz Sömürge idaresi tarafından, Kiribati Cumhuriyeti Gilbert Adalarında, Kribati Varlık Fonu (Revenue Equalization Reserve Fund) kurulmuştur (Braunstein, 2009). Gelir Dengeleme Rezerv Fonu anlamına gelen fondan sonraki zaman diliminden itibaren 1970’lere kadar düşük petrol fiyatlarından kaynaklı başka varlık fonuna rastlanmamıştır.

Petrol ihraç eden ülkelerin petrol fiyatlarında kasıtlı fiyat artış çabaları, mal ve hizmetlerin fiyatlarını artırması sonucu petrol ihracatçısı ile cari fazla veren ülkeler ciddi rezerv birikimi elde etmiştir. Rezerv birikimi sonucunda 1971 yılında Suudi Arabistan-Yatırım Fonu, 1972’de Singapur-Sentosa Kalkınma Şirketi, 1976’da ABD-Alaska Daimi Fon Şirketi, 1976’da Birleşik Arap Emirliği-Abu Dabi Yatırım Fonu ve 1976’da Kanada-Miras Fonu kuruluşlarını gerçekleştirmiştir.

Ulusal Varlık Fonlarının Yıllar içinde artış gösterdiği şekil 1.1’de görülmektedir.

Şekil 2: UVF'lerin kuruluş yıllarına göre dağılımı



Kaynak: SWFI, 2015 Haziran. ET:28/12/2023.

Tablo 6: Aktif Büyüklüklerine göre varlık fonları

47- Doğu Timor	Timor-Leste Petroleum Fund	2005	Avustralya ve pasifik	16,921	97-Gana	Ghana Heritage Fund	2007	Afrika	927
48-Cezair	Revenue Regulation Fund	2000	Afrika	16,346	98- Senegal	Senegal FONSI	2019	Afrika	750
49- İspanya	Sociedad Estatal de Participación	1995	Avrupa	14,504	99-Kıbrıs	Cyprus National Investment Fund	2019	Avrupa	750
50-Mısır	Sovereign Fund of Egypt	2018	Asya	12,000	100-İtalya	Fondo Strategico Nazionale del Made in	--	Avrupa	749

36-Malezya	Khazanah Nasional	1993	Asya	29.168								
37-Hong Kong	Hong Kong Future Fund	2016	Asya	28.000								
38-Çin	Beijing State-Owned	-	Asya	27,986								
39-Rusya	Russian Direct Investment	2011	Avrupa	25.000								
40- ABD	Wyoming State Loan and	1921	Amerika	23.314								
41- Almanya	Nuclear Waste Disposal	2017	Avrupa	23.151								
42- Özbekistan	Fund for Reconstruction and	2006	Asya	22.800								
43- Azerbaycan	Azerbaijan Investment Holding	2020	Asya	22.000								
44- Polonya	Polish Development Fund	2016	Avrupa	20,251								
45- Bahreyn	Mumtalakat Holding	2006	Asya									
46-Malta	Malta Government		Avrupa	17,353								
86-ABD	Fonde Ahorro de Panama)	2012	Abd	1.432								
87- Guyana	Guyana Natural Fund	2019	Amerika	1,412								
88- ABD	Wisconsin Board of Commissioners of	--	Amerika	1,383								
89-ABD	Colorado Public School Fund	2016	Amerika	1,320								
90-ABD- Meksika	Mexico Budgetary Income Stabilizatio	2000	Amerika	1,264								
91-ABD- Meksika	Fondo Mexicano del Petroleo	2014	Amerika	1,144								
92- Slovenya	Slovenian Sovereign Holding	1993	Avrupa	1,085								
93- Ermenistan	Armenian National Interests Fund	2019	Asya	1,000,								
94-Brazilya	Fundo Soberano do Municipio da Estancia	--	Amerika	1,000								
95- Avustralya	Western Australian Future Fund	2012	Avustralya Ve Pasifik	978								
96- Filistin	Palestine Investment Fund	2003	Asya	957								

25-Brunei	Brunei Investment Agency	1983	Asya	73.000						
26-Abd-Teksas	University of Texas Investment	1996	Amerika	66.016						
27-ABD-Texas	Texas Permanent School	1854	Amerika	60.956						
28-Azerbeycan	State Oil Fund of Azerbaijan	1999	Asya	56.069						
29-Kazakistan	Kazakhstan National Fund	2000	Asya	55.727						
30-Umman	Oman Investment Authority	2020	Asya	46.344						
31-Etiyopta	Ethiopian Investment Holdings	2021	Afrika	38.500						
32-Meksika	New Mexico State	1958	Amerika	43,142						
33-Yeni Zelanda	New Zealand Superannuat	2002	Avustralya ve pasifik	39,722						
34-Lübnan	Libyan Investment Authority	2006	Afrika	38,800						
35-Hong Kong	CNIC Corporation Limited	2012	Asya	33.300						
75-Belçika	SFPI-FPIM	2006	Avrupa	2.696						
76-Nijerya	Nigeria Sovereign Investment Authority	2012	Afrika	2,422						
77-Vietnam	State Capital Investment Corporation	2005	Asya	2,402						
78-Angola	Fundo Soberano de Angola	2012	Afrika	2,165						
79-Mauritius	Mauritius Investment Corporation	2020	Afrika	1,847						
80-Amerika	Oklahoma Tobacco Settlement Endowment	2001	Amerika	1,778						
81-Malezya	Sarawak Sovereign Wealth Future Fund	--	Asya	1,743						
82-Singapur	Sentosa Development Corporation	1972	Asya	1,660						
83-Fas	Mohammed VI Investment Fund	Afrika	1,600						
84-ABD	Louisiana Education Quality Trust Fund	1986	Amerika	1,502						
85-İsrail	Israeli Citizens Fund	2022	Asya	1,478						

3-Çin	SAFE Investment Company	1997	Asya	1,090,000															
4-Birleşik Arap Emirliği	Abu Dhabi Investment Authority	1976	Asya	993,000															
5-Suudi Arabistan	Public Investment Fund	1971	Asya	925,000															
6-Kuveyt	Kuwait Investment Authority	1953	Asya	923,450															
7-Singapur	GIC Private Limited	1981	Asya	770,000															
8-Katar	Qatar Investment Authority	2005	Asya	526,050															
9- Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority	1935	Asya	514,223															
10- Singapur	Temasek Holdings	1974	Asya	492,208															
11-Çin	National Council for Social	2000	Asya	414,000															
12-Birleşik Arap Emirliği	Investment Corporation of Dubai	2006	Asya																
13-Birleşik Arap Emirliği	Mubadala Investment Company	2002	Asya	302,000															
53-Birleşik Arap Emirliği	Sovereign Wealth Fund in United Arab	2008	Asya	10,000															
54-İrlanda	Ireland Strategic Investment Fund	2014	Avrupa	9,257															
55-Filipinler	Maharlika Investment Fund	2023	Asya	8,870															
56-Finlandiya	Solidium	2018	Avrupa	8,702															
57-Yunanistan	Hellenic Corporation of Assets and	2017	Avrupa	7,603															
58-Şili	Social and Economic Stabilization Fund	2007	Amerika	7,514															
59-Monako	Monaco Constitutional Reserve Fund	--	Avrupa	7,480															
60-Şili	Chile Pension Reserve Fund	--	Amerika																
61-Endonezya	Indonesia Investment Authority	2021	Asya	6,421															
62-İspanya	Heritage and Stabilization Fund	2007	Amerika	5,623															
63-Danimarka	Vaekstfond	1992	Avrupa	4,002															

2-Çin	China Investment Comoration	2007	Asya	1,350,000	52- Avustralya	NSW Generations Fund	2018	Avustralya Ve Pasifik	10,124
1-Norveç	Norway Government Pension	1990	Avrupa	1,631,411	51- ABD	North Dakota Legacy Fund	2010	Amerika	10.707
Ülke	Fon Adı	Kuruluş	Kıta	Aktif Büyüklük	Ülke	Fon Adı	Kuruluş	Kıta	Aktif Büyüklük

Kaynak: SWFI, 2024

Ulusal varlık fonlarının kuruldukları ülkelerde herhangi bir ekonomik olumsuzluğa sebep olmamakla birlikte ekonomik hedeflere ulaşmada ülkenin maliye ve para politikası uygulayıcılarına ekonomik anlamda katkıları fazladır. Yatırım yapılan ülkede uzun vadeli bulunması, yapılan yatırımın hem fona sahip ülkeye hem de yatırım yapılan ülkeye avantaj sağlaması sebebiyle sayıları her geçen gün artmaktadır (Yalçınar ve Sürekli, 2015).

Tezin bu bölümünde dünyadaki varlık fonları arasından, Norveç Varlık Fonu, Azerbaycan Devlet Petrol Fonu, Singapur Temasek Yatırım Şirketi ve Pula Fonu uygulama örnekleri incelenecektir.

2.2. GPF- NORVEÇ DEVLET EMEKLİLİK FONU

2.2.1. Fonun Tarihsel Süreci, Kuruluşu Ve Amaçları

1990 yılında kurulan Norveç Devlet Emeklilik Fonu en itibarlı varlık fonlarından biri olarak gösterilmektedir. Fonun en önemli kaynağını Norveç'teki Petrol kaynakları oluşturmaktadır. 1969'da Kuzey Denizinde petrolün keşfi ve 1971'de petrol üretiminin başlamasıyla 1990 yılında Norveç, yüksek bir gelir elde etmiştir. Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalardan ülke ekonomisinin zarar görmemesi ve gelecek nesillerin bu refah payından faydalanabilmesi adına petrolden elde edilen gelir fazlasının yatırıma dönüştürülmesi kararı alınmış ve Norveç Parlamentosu Devlet Petrol Fonu Yasası kabul edilmiştir (www.nbim.no 2024).

Fon yönetimi Norveç Maliye Bakanlığı adına NBIM - Norges Bank Investment Management tarafından yürütülmektedir. The Petroleum Fund Norway olarak kurulan fon, Ocak 2006 tarihinde Norveç Devlet Emeklilik (GPF) olarak isim değiştirmiştir (www.nbim.no 2024). İlk para 1996 yılında fona aktarılmış ve Global Emeklilik Fonu adını alarak sadece yurtdışında yatırım yapılması kararı oluşturulmuştur (NBIM, 2024).

Toplam 1.6 trilyon dolar büyüklüğüyle diğer fonlarla kıyaslandığında dünyanın en büyük fon hacmine sahip olduğu görülmektedir (www.swfinstitute.org, 2024). Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksine göre 10 puan ile en yüksek denetim puanına sahip fon, özellikleri açısından uluslararası standartlara sahip uygulamaları ve denetimi ile UVF'ler arasında rol model olarak nitelendirilmektedir. Fon'un yönetim yapısı ve finansal faaliyetlerinin şeffaflık derecesinin yüksek olmasından kaynaklı, fon'a güven artmakta ve fonun kötü yönetilmesi riskini de düşürmektedir (Norwegian Ministry of Finance, 2007).

Gelişmişlik düzeyi yüksek olan ve 2024 yılında 5.5 milyona yaklaşan Norveç nüfusunun (tr.tradingeconomics.com), 2024 yılında fonun (1.631 milyar Dolar) kişi başına düşen fon miktarı yaklaşık olarak 296.000 Dolar olarak ifade edilmektedir.

2.2.2. Fonun İdari Yapısı

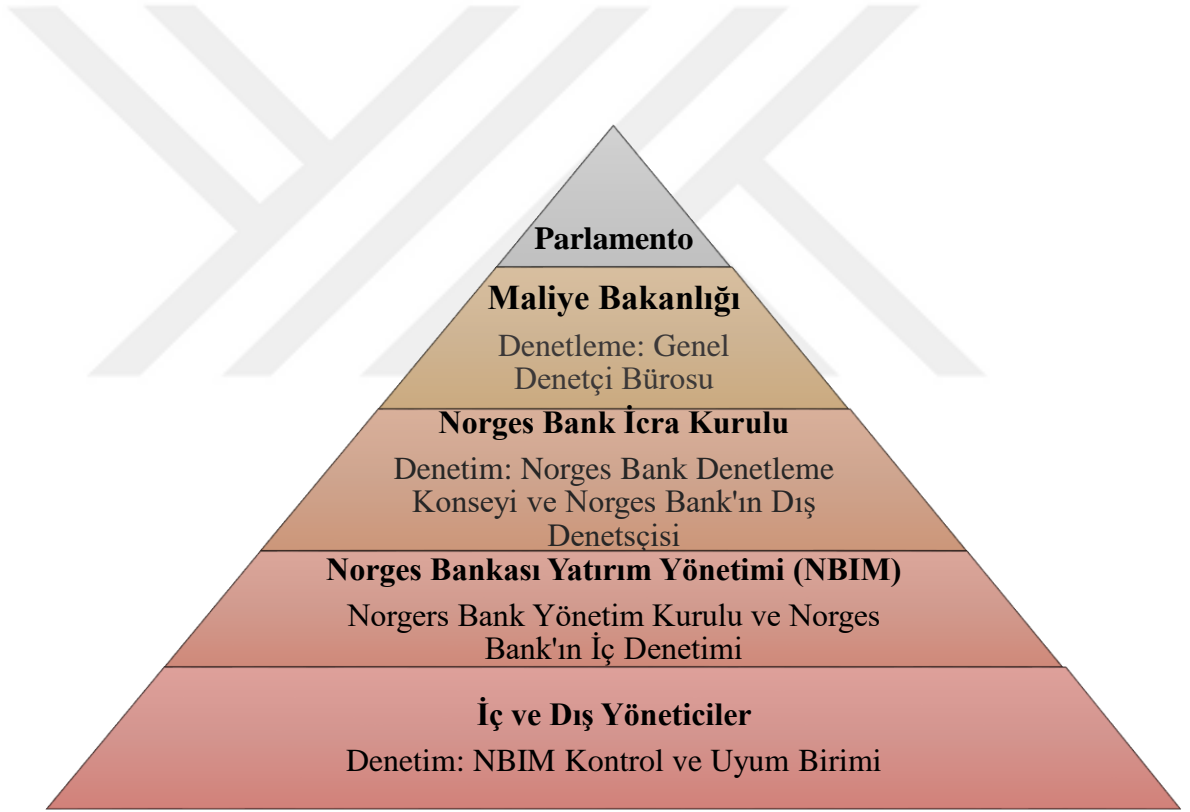
Piramitin en tepesinde, tüm GPF mekanizmasının ana gidişatına karar vermede sorumlu olan Norveç parlamentosu Stortinget yer almaktadır. Stortinget, Kanuna göre GPF Maliye Bakanlığı'na yetki vermektedir. Maliye Bakanlığı Fonun kuruluşu, yönetimi ve denetiminden sorumludur (Regjeringen.no, 2014). Norveç Parlamentosu ve Maliye Bakanlığı, Merkez Bankası'nda bulunan Norges Bank Yatırım Yönetimine (Norges Bank Investment Management) ait birtakım kurallar belirlemiş ve fonun yönetiminin kontrolünü Norges Bank'a devretmiştir. Fon Merkez Bankasında bir mevduat olup, Norges Bank Yatırım Yönetimi çalışanları, aynı zamanda Merkez Bankası çalışanlarıdır (Norges Bank, 2024).

Norges Bank Yatırım Yönetimi resmi sitesinde her bir yapının görevini şu şekilde ifade ettiğini belirtmiştir (Norges Bank, 2024):

1. **Parlamento (Stortinget):** Devlet Emeklilik Fonu Yasası'nda fonun resmi çerçevesini belirlemiştir.
2. **Maliye Bakanlığı:** Fon için genel sorumluluğa sahiptir ve yönetimi için yönergeler yayınlar.
3. **Norges Bankası:** Fonun yönetiminden sorumludur. İcra Kurulu, fonun operasyonel yönetimini Norges Bank Investment Management'a devretmiştir.

Norges Bank Yatırım Yönetimi: Fonu, gelecek nesiller için finansal serveti koruma ve inşa etme misyonuyla yönetir.

Şekil 3: GPFG'deki düzenleme, denetim ve raporlama Hiyerarşisi



Kaynak: Norveç Maliye Bakanlığı (2009'da Devlet Emeklilik Fonu Yönetimi)
www.regjeringen.no

2.2.3. Fonun Yatırım Stratejisi ve Yatırım Alanları

Fonun genel yatırım stratejisine Maliye Bakanlığı karar vermekte, önemli değişiklikler, Norveç parlamentosun onayı ile gerçekleşmektedir. Strateji, fonun operasyonel yönetimi için Norges Bank'a iletmektedir. Norges Bank İcra Kurulu, Norges Bank Yönetim Kurulu'nun mümkün olan en yüksek hedeflere ulaşılabilmesi için stratejik bir plan yayınlamaktadır (Norges Bank, 2024).

Norveç'in petrol ve gaz kaynaklarından elde edilen gelirin sorumlu ve uzun vadeli yönetiminin sağlanması ile oluşacak servetin, hem mevcut hem de gelecek nesil Norveç vatandaşlarına, fondan mümkün olan en yüksek getiri ile fayda sağlamayı amaçladığını ifade eden Fon, bunu güvenli, verimli, sorumlu ve şeffaf bir şekilde ve hükümet yönergeleri dahilinde gerçekleştiğini belirtmiştir (Norges Bank, 2024).

17.000 milyar krandan fazla veya yaklaşık 1.600 milyar dolar değerinde varlık yönetimini gerçekleştiren fonun, riski minimuma indirgeyip, küresel değer ortaya çıkarma amacıyla, Apple, Amazon.com, Nestle, Shell, Microsoft gibi dünya markalarının da arasında bulunduğu yaklaşık 9.000 şirkette hissesi bulunmaktadır. Uluslararası hisse senedi ve sabit getirili piyasalara ve gayrimenkul ile yenilenebilir enerji altyapısına yatırım yapmakta olduğu belirtilmiştir. 37 ülkede 654 kişiden oluşan yönetimi ile yatırım yapılan pazarlara yakınlık ve farklı bölgelerdeki ortaklarla güçlü bağ kurmayı hedefleyen Fon'un, Oslo, Londra, New York ve Singapur'da ofisleri bulunmaktadır (Norges Bank, 2024). Fonun yaklaşık yüzde 70'i hisse senetlerine yatırılmakta, fonun yaklaşık yüzde 30'u ise sabit gelire yatırılmaktadır. Sabit getirili yatırımlar, hükümetler ve ilgili kurumlar tarafından ihraç edilen tahviller ve şirketler tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Sınırlı sayıda büyük şehirde ve küresel dağıtım ağında yüksek kaliteli gayrimenkullere yatırım yapıldığı belirtilmiştir. Yenilenebilir enerji için altyapıya yatırım yapılmakla birlikte, ağırlıklı olarak Avrupa ve Kuzey Amerika'daki rüzgar ve güneş enerjisi projelerine yatırım kararları alındığını belirtmişlerdir (Norges Bank, 2024).

2.2.4. Fonun Denetimi Ve Şeffaflığı

Mekanizmanın/hiyerarşinin her departmanının (Parlamento hariç), doğru yönetimini ve işleyişini denetleyen kendi kontrol organı vardır. Tek bir istisna olarak; Norges Bank'ın Yönetim Kurulu, parlamento tarafından seçilen Denetleme Konseyinin doğrudan denetimi altındadır. Norges Bank'ın Yönetim Kurulu tarafından Genel Müdür belirlenir, Genel Müdür tarafından seçilen alt kademelerden ise Yönetim Organı meydana gelir (Danık, 2019: 59). Fonun yatırım stratejisinden Yönetim sorumludur (Norges Bank, 2024).

2.3. AZERBAYCAN DEVLET PETROL FONU (SOFAZ)

Merkezi başkent Bakü'de bulunan Azerbaycan Cumhuriyeti - Devlet Petrol Fonu (SOFAZ), 1999 yılında Cumhurbaşkanı Aliyev tarafından kararname ile kurulmuştur. Mevduat kaynağı petrol ve doğalgazdan oluşmaktadır. Rezervlerinin geliştirilmesi ve elde edilen gelirlerin değerlendirilmesi ile şimdiki vatandaşlarına ve gelecek nesillere refah bir gelecek oluşturmak isteyen fon, 1994 yılında ülke lideri tarafından uygulamaya konulan ulusal petrol ve gaz stratejisinin sonucudur. Bağımsızlığını kazanan Azerbaycan'ın ekonomik kalkınmasında petrolün çok önemli bir rolü bulunmaktadır. Dönemin ülke lideri, uzun vadeli bir petrol stratejisini şu sebeplerden kaynaklı geliştirdiklerini ifade etmiştir (Oilfund, 2024):

- Yabancı yatırımların cazibesi,
- İhracatta çok seçenekli kanallar oluşturması,
- Biriken gelirlerin verimli ve şeffaf yönetilmesi,

Temel amaçları arasında Azerbaycan ekonomisinde petrol üretimiyle elde edilen zenginliği muhafaza etmek ve petrol dışı ekonomi ile kamu alt yapısına kaynak oluşturmak olan Sofaz'ın resmi internet sitesinde hedefleri şu şekilde ifade edilmiştir (Oilfund, 2024):

1-Ülkenin petrolden elde edilen zenginliğinin eşit olarak dağıtılması, yönetilmesi ve gelecek nesiller için enerji kaynaklarından elde edilen gelirlerin korunması,

2-Ulusun yararına büyük projelerin finansmanında kullanılması,

3-Ülkenin enerji kaynaklarından elde edilen gelirine bağımlılığının azaltılması, mali- vergi disiplininin sağlanması ve diğer sektörlerin canlandırılması,

Fonun yıllık raporuna göre, petrol üretimi Azerbaycan'ın gayri safi yurtiçi hasılasının (GSYİH) %29,9'unu oluştururken, petrolle ilgili olmayan sektörlerden %70,1'ini oluşturdu. Bu, Azerbaycan'ın bir refah kaynağı olarak petrol üretimine olan bağımlılığını vurgulamaktadır (Oilfund, 2024).

Nisan 2024 itibariyle aktif varlıkları 56.069.700.000 ABD Dolarıdır. (SWFI, 2024). Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu (SOFAZ), aşağıdaki uluslararası kuruluşlarla ekonomi politikası ve işbirliği yürütmektedir (Oilfund, 2024):

-Dünya Bankası

-Uluslararası Para Fonu

-Amerikan Ticaret ve Kalkınma Ajansı

-Uluslararası Finans Kurumu

1 Nisan 2024 tarihli ile tahsis edilen fonlar (Oilfund, 2024);

- Tiflis-Bakü-Ceyhan (proje finansmanı 2006 yılında tamamlanmıştır) ana ihraç boru hattı 297,9 milyon AZN (Azerbeycan Manatı)

- Mültecilerin ve yerinden edilmiş kişilerin sosyal refahının iyileştirilmesi ve yerleştirilmesi (proje finansmanı ARDNF tarafından devam etmektedir): 2.702,7 milyon AZN.

- Oğuz-Kebala-Bakka Su Boru Hattı Projesi (Proje finansmanı 2011'de tamamlandı): 779,6 milyon AZN.

- Samur-Abşeron sulama sisteminin yeniden inşası (ARDNF tarafından tamamlandı): 1.469,6 milyon AZN.

- Devlet bütçesine yapılan transferler: 1.469,6 milyon AZN.

- Devlet Yatırım Şirketi'nin düzenleyici sermayesi için finansman (Proje finansmanı 2006'da tamamlandı): 90.0 milyon AZN.

- Bakü-Tiflis-Gars yeni demiryolu projesi (ARDNF tarafından finanse edilmiştir): 748,6 milyon AZN. (Haziran 2024 itibariyle 1 Azerbaycan Manatı: 19 TL).

SOFAZ, varlıklarını "Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu için Varlık Yönetimi Kuralları (Yönergeleri)" çerçevesinde yönetmektedir. Cumhurbaşkanlığı tarafından atanan denetleme kurulu üyeleri, Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu'nun (SOFAZ) yıllık bütçe taslaklarını, yıllık faaliyet raporlarını ve finansal tablolarını denetçi görüşü ile birlikte inceler ve görüşlerini bildirmektedir. Denetleme Kurulu, bakanlar ve Parlamento üyeleri de dahil olmak üzere yürütme ve yasama yetkilerinin temsilcilerinden oluşmaktadır.

İcra Direktörü, SOFAZ'ın faaliyetlerini yönetmektedir. Fonu temsil etmek, mevzuata göre işe alma ve işten çıkarma, faaliyetlerin operasyonel yönetiminin yürütülmesi ve fon varlıklarının yönetimini ve yatırımını kılavuz ilkelerince sağlanması İcra Direktörü sorumluluğunda olduğu ifade edilmiştir. İcra Direktörü, Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı tarafından atanır ve görevden alınır.

Genel Müdür Yardımcısının ataması veya görevden alınması Azerbaycan Cumhurbaşkanı tarafından gerçekleştirilir. İcra Direktörü tarafından verilen görevleri yerine getirmekte ve kişisel sorumluluk taşımaktadır.

2.4. SİNGAPUR VARLIK FONLARI

Asya'da bulunan ve bir ada devleti olan Singapur doğal kaynaklar bakımından oldukça fakir bir ülkedir. Enerji, gıda ve diğer ham maddeleri dışarıdan temin ederek ithal etmek zorunda kalan Singapur, dışa bağımlı bir ekonomisi bulunmaktadır. Bundan ötürü döviz kurlarında ve uluslararası fiyatlardaki dalgalanmalara karşı hassas olan ülke, klasik varlık fonlarında farklı olarak dışa bağımlı iken ulusal varlık fonu oluşturarak bu grupta öncü olmuştur (Eldredge, 2016:110). Singapur Hükümetine bağlı iki adet varlık fonu kurulmuştur; Singapur Temasek Holding ve bir diğeri ise GIC Private Limited (GIC). Her iki fon, aktif büyüklüklerine göre dünya ulusal varlık fonları sıralamasında ilk 10'da yer almaktadır (www.swfinstitute.org).

2.4.1. Singapur Temasek Holding (Singapur Temasek Yatırım Şirketi)

2.4.1.1. Fonun Tarihsel Süreci, Kuruluşu Ve Amaçları

Mayıs 2024 itibarı ile aktif büyüklüğü 492.208 milyon dolar olan ve 10 sırada bulunan Temasek Holding, kaynağının emtiaya dayanmadığı Çin varlık fonlarından sonraki en büyük varlık fonlarını arasında yer alır. Temasek Holding, devletin bütçe fazlası ile maliye bakanlığı tarafından kurulmuş ve 1974 yılında faaliyete geçmiştir (SWFI, 2024).

Singapur Hükümeti tarafından, mülkiyetinde bulunan aktif ve performansı yüksek şirketlerin, yatırımcı özelliği ile sürdürülebilir hissedar değeri yaratması ve yatırımı en üst düzeye çıkarması misyonu ile yatırımlarını yönetmesi ve ekonomik politika oluşturması için Temasek Holding kurulmuştur. Hükümet, yetkilerini holdinge devretmiştir (IWG, 2008:45). Devlet vasıtasıyla önemli sektörlerin sermayelerinin artırılması ve bu sektörlerin korunması ile ülke vatandaşlarının ihtiyaçlarının giderilmesi bu fon'un temel amaçlarının başında gelmektedir (Özgül, 2019:84).

2.4.1.2. Fonun Yatırım Stratejisi ve Yatırım Alanları

Temasek bir yatırım şirketi olup, portföy şirketlerinden alınan temettüler, ticari borçlanmalar, Singapur Hükümeti'nden yapılan sermaye enjeksiyonları yoluyla finanse edilmektedir (IWG, 2008). Ulaşım, tarım ve gıda, telekomünikasyon, endüstriyel, bankacılık ve finansal hizmetler, medya ve teknoloji gibi çeşitli sektörlerde yatırım yapıldığı ifade edilen fonun, merkezi Singapur olmak üzere çeşitli ülkelerde küresel yatırımı bulunmaktadır. Yatırımların %28'i Singapur, %22'si Çin, %21'i Amerika, %12'si Avrupa, Ortadoğu ve Afrika olarak gerçekleşmiştir (Temasek, 2024).

2.4.1.3 Fonun Denetim Ve Şeffaflığı

Temasek, Singapur Hükümetinden bağımsız, kendi Yönetim kurulu bulunan, yatırım tasfiye ve diğer operasyonel kararlarını Yönetim kurulu kararları ile

gerçekleştiren profesyonel bir kurum olduğu ve yöneticilerinin çoğunluğu özel sektör çalışanı olduğu ifade edilmiştir (IWG, 2008:45).

Yönetim Kurulu, Denetim, Yürütme ve Liderlik Geliştirme ve Ücretlendirme komitesi başlığı altında üç farklı bölümlerle ve Singapur Şirketler Kanununa göre yönetilmektedir. Yönetim kurulunu başkan, başkan vekili üst yönetici ve 10 üyeden oluşturmaktadır ve aralarında hükümet yetkilisi bulunmamaktadır. Temel görevi yönetime rehberlik etmek ve şirket politikalarını yürütmektir. Yıllık Yönetim Kurulu program takvimi üç ayda bir toplanmaktadır ve büyük yatırım kararlarında gerekirse ek toplantıları gerçekleştirmektedirler. Yürütme komitesi ise yatırımların seviyesine ve sonlandırılmasına karar verme sorumluluğunda hareket etmekte ve yılda 3 kez toplanarak toplantı tutanaklarını Yönetim Kuruluna sunmaktadır. Denetim Komitesi ise iç ve dış kontrol mekanizması ile hareket etmektedir. Bağımsız yöneticiler tarafından, mali tablolar ve finansal raporların denetimini sağlamakla birlikte fonun yasalarla uyumunu kontrol eden iç denetim, oluşturduğu rapor ve mali tabloları dış denetim uzmanlarına sunmaktadır. Bağımsız dış denetim uzmanlarınca incelenen raporlar, Yönetim Kurulunun onayına sunulmaktadır. Liderlik Gelişim ve Ücretlendirme Komitesi ise CEO ve Yönetim Kurulu adaylarının önerilmesi ile ücretlendirme olanları ve performans ölçümü sorumluluğu bulunmaktadır (Temasek, 2024).

Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksine göre 10 puan ile en yüksek denetim puanına sahip Temasek Holding'in yatırımları, mali performansı, yönetim çerçevesi ve risk yönetimi hakkında detaylı bilgiler, www.temasekholdings.com.sg adresinde bulunan yıllık Temasek İnceleminde kamuya paylaşılmaktadır (IWG, 2008:47).

2.5. PULA FONU

Botsvana Cumhuriyeti denize kıyısı bulunmayan Afrika Kıtasının güneyinde yer alan, kara ülkesidir (İnsamer 2024).

Bağımsızlığın elde edilen dönemlerinde dünyanın en fakir ülkeleri arasında bulunan Bostvana, zengin elmas yataklarının keşfedilmesi ve verimli şekilde ekonomi de kullanılması ile kurumsal ve fiziksel alt yapıda süratli iyileşmeler yaşamıştır. Afrika

lkeleri arasında ekonomide hızlı büyüme göstererek kişi başına milli gelirin en yüksek olduğu ülkelerinden biri olmuştur (TC. Dışışleri Bakanlığı, 2024).

Toplam ihracatın yüzde 80'ini oluşturan elmas gelirleri ile Botswana, 1965 ile 1995 yılları arasında yıllık 7.7'lik bir büyüme oranı gerçekleştirerek dünyanın en hızlı ekonomik büyümesini gerçekleştiren ülke olmuştur (Beaulier 2003:231).

1994 yılında kurulan ve adını ulusal para birimi olan Botswana Pulasından (BWP) alan Fon, Afrika'nın en eski egemen servet fonlarından biri sayılmaktadır. Botswana'nın elmas ihracatından elde edilen geliri yönetmeyi, kazanılanları korumayı ve uzun vadeli bir yatırım yapmayı amaçlayan fon, hem Botswana federal hkmeti hem de Botswana merkez bankasına ait bir portföyüdür (Bank of Botswana, 2024).

Hkmetin yıllık bütçesinin yüksek oranını karşılayan maden gelirleri (African Development Bank Group, 2024), elmas kıtlığı ile Botswana'nın elmas endüstrisinin 2030 gibi erken bir tarihte kaynaklarının tkeneceğine inanılmaktadır. Bu elmas kıtlığı, Botswana ekonomisi için ciddi bir tehdit oluşturmaktadır (World Bank Group, 2014). Hükümet, bu kazançları hala mevcutken biriktirerek ve yatırım yaparak, uzun vadeli ekonomik etkinin yumuşatılabileceğini düşünmektedir.

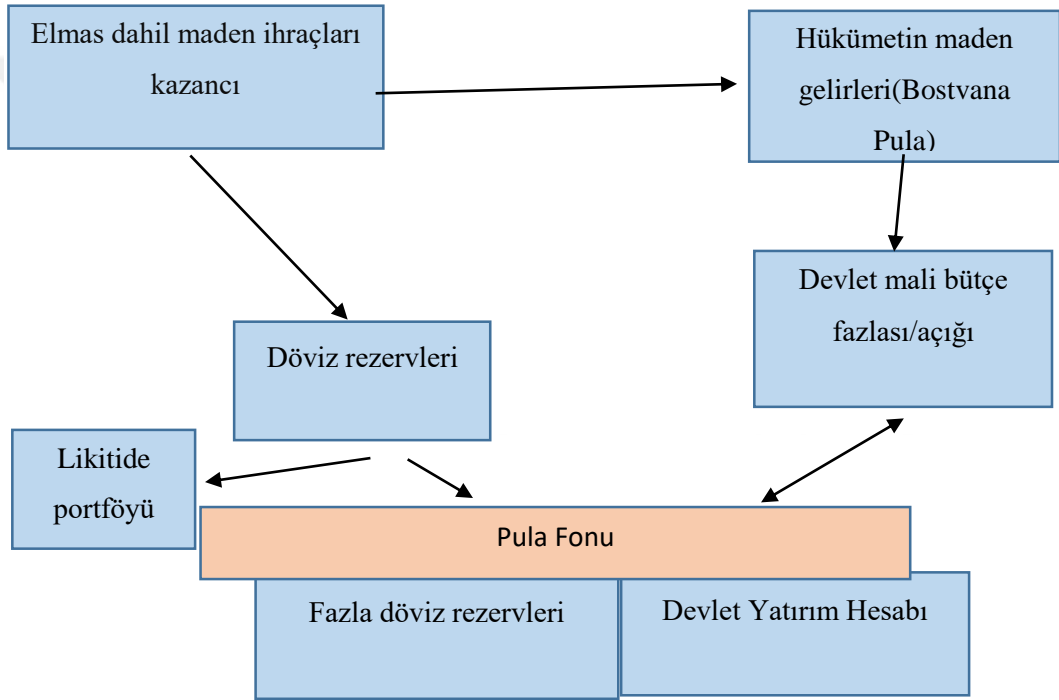
Botswana Bankası'nın misyonu, ülkenin sağlam ekonomik ve finansal refahına katkıda bulunmaktır. Banka, aşağıdakileri teşvik etmeyi ve sürdürmeyi amaçlamaktadır (Bank Of Botswana, 2024).

1. Parasal istikrar,
2. Güvenli, istikrarlı ve dayanıklı bir finansal sistem,
3. Düzenli ve verimli bir ödeme mekanizması,
4. Ulusal para birimine halkın güveni,
5. Uluslararası sağlam finansal ilişkiler,

6. Çeşitli müşterilerine verimli bankacılık hizmetleri ve Hükümete sağlam ekonomik ve finansal danışmanlık,

Aktif varlığı 3,491,420,816 dolar olan fonun (SWFI), Fon akışı şu şekilde sağlanır (resourcegovernance, 2024).

Şekil 4: Botsvana Fon Akışı



Kaynak: Resourcegovernance, 2024)

Columbia Sürdürülebilir Yatırım Merkezi tarafından kamu hesap verebilirliği açısından para yatırma ve para çekme işlemleri için net bir politika hedefi ve açık operasyonel kurallardan yoksun olduğu belirtilen ve halkına varlıkları hakkında yetersiz bilgi verildiğini, faaliyetlerinin ve gözetiminin zayıf olduğunu öne sürerek, Pula Fonuna düşük puan vermiştir (Colombia Center, 2024).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU

3.1. TÜRKİYE VARLIK FONU UYGULAMASI

3.1.1. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu

Türkiye Varlık Fonu kısaca TVF, kuruluşuna dair hazırlıklar Özelleştirme İdaresi Başkanlığı bünyesinde gerçekleştirilmiştir. İlgili hazırlık aşamasına, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, T.C. Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu, meslek örgütleri ile üniversitelerin katılımları ve görüşleri alınarak oluşturulduğu ifade edilmiştir (TBMM Plan ve Bütçe komisyonu, Sıra Sayısı: 411).

Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde kanun teklifi iki sefer gerçekleşen ve öneminden kaynaklı Plan ve Bütçe komisyonu tarafından, torba yasasından çıkarılarak müstakil kanun ile kanunlaşması gerektiği sonucuna varılan Türkiye Varlık Fonu (TBMM Plan ve Bütçe komisyonu, Sıra Sayısı: 411), TBMM'de yapılan oylamada, 217 evet oyuna karşılık 22 ret oyu neticesinde kabul edilmiştir.

Başbakanlığa bağlı 'Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun,' 19 Ağustos 2016 tarihinde kabul edilmiş, 26 Ağustos 2016 tarihli Resmi Gazetede yayınlanması ile de 6741 sayılı kanunla yürürlüğe girmiştir. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi re'sen kuruluşu gerçekleşmiştir.

17 Ekim 2016 Maliye Bakanlığına bağlı Özelleştirme İdaresi Başkanlığınca, Bakanlar Kuruluna iletilen yazıya karşılık Bakanlar Kurulu, "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararı'nın Yürürlüğe Konulması Kararı'nı almıştır (Resmi Gazete, 9 Kasım 2016, Sayı 29883).

Başbakanlığa bağlı olarak kurulan TVF, Türkiye'nin Başbakanlık sisteminden Cumhurbaşkanlık sistemine geçmiş olmasından kaynaklı 10.07.2018 tarihli, 1 sayılı

Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi 37. maddesi ile Başbakanlıktan Cumhurbaşkanlığı'na devrolmuştur. Dünyadaki varlık fonları ekseriyetle maliye bakanlığı, hazine ya da merkez bankası kontrolünde faaliyet sürdürdüğü görülmektedir, TVF ise özel hukuka tabi olarak, diğer varlık fonlarından farklılık arz ederek, özel hukuka tabi Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi (Şirket) olarak kurulmuştur.

3.1.2. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluş Gerekçeleri

Dünyada sayıları her geçen zaman diliminde arttığı gözlenen varlık fonlarının Türkiye'de de kurulmasına öneri niteliğinde akademik çalışmalar yapıldığı gözlemlenmiştir (Yalçınar ve Sürekli, 2015).

Varlık Fonu oluşturulmasına Türkiye hükümetinin kanun gerekçelerinde de ifade ettiği en önemli etkenler 2023 hedefleri kapsamında reel sektöre uzun vadeli yatırım olanakları sunması ve G-20 ülkeleri arasında varlık fonunun bulunmadığı tek ülke olma pozisyonudur. (TBMM Kanun Tasarısı)

Kuruluş, işleyiş, denetim ve amaçları esas alındığında dünyadaki diğer ulusal varlık fonlarına göre farklılık arz eden Türkiye Varlık Fonu, klasik anlamda cari fazlası olan, doğalgaz ve petrol gibi emtia geliri olan ülkeler tarafından kurulan ulusal varlık fonlarından ayrı görünümündedir ve bu farklılıkları çalışmamızda aşamalar şeklinde detaylıca inceleyeceğiz.

Dünyadaki ulusal varlık fonlarının kuruluş gerekçelerindeki önemli unsurlardan biri olan; ülkedeki tasarruf fazlasının, yüksek getirili alanlara kanalize edilerek, ihtiyaçların giderilmesinde önemli bir araç olarak değerlendirilmesidir. İtalya Endonezya ve Brezilya gibi açık veren ülkelerin de kendilerine ait fonları bulunmaktadır. Bundan ötürü varlık fonu kurulmasında cari fazla verme şartı bulunmamaktadır (Sarısu, 2016).

Varlıksız kurulan varlık fonları olarak nitelendirilen TVF gibi varlık fonlarının (Yalçınar ve Sürekli, 2015), uygulama aşaması başarılı olduğunda, Türkiye'nin uzun vadede yapısal sorunlarına çözüm üreteceği ve hedeflerine ulaşmasında katkı sunacağı kaçınılmaz bir gerçek olduğu belirtilmektedir (Karagöl vd., 2016). Aynı zamanda TVF kamuya ait atıl varlıkların etkin şekilde değerlendirilebilmesi açısından uygun bir görev üstlenebilir. Kamu sektörüne ait varlıkların özelleştirme neticesinde ülke

içindeki yabancı sermaye hareketliliğinden doğabilecek sorunlara karşı, kamu tasarruflarını yöneten güçlü bir UVF ile kamu kaynaklarının menkul kıymetleştirilerek yurtiçi tasarruflarında değerlendirilmesi faydalı olabilir (Güçlü, 2018). Bununla beraber TVF resmi sitesinde, Türkiye'nin sahip olacağı bir varlık fonu ile uluslararası kredibilite notunun artması ve yabancıların yatırım yapması için güvenilir bir zemin oluşturulması hedeflenmektedir (www.tvf.com.tr).

'6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun' ile '2016/9429 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine ilişkin Usul ve Esaslar Hakkında Bakanlar Kurulu Kararı' TVF'nin kuruluş ve idaresine dair iki temel kararı oluşturmaktadır.

01.08.2016 tarihli 'Başbakanlık Kanunlar ve Kararlar Genel Müdürlüğü'nün, 3105 sayılı 'Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnemelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı'nda Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşuna dair gerekçeler şöyle ifade edilmiştir:

" *Sürdürülebilir büyüme ve finansal kalkınmayı sağlamak üzere son on yıllık süreçte Körfez ülkeleri, Norveç ve ABD'nin yanı sıra Çin Halk Cumhuriyeti, Rusya, Singapur gibi gelişmiş ülkelerde Ulusal Varlık Fonu (UVF) modeli ön plana çıkmaktadır. Ülkemiz, (G-20 ülkeleri içerisinde Ulusal Varlık Fonu olmayan tek ülkedir. Türkiye, özellikle Kamu otoritesi olarak oldukça çeşitli ve büyük bir varlık portföyüne sahiptir. Ayrıca verilen teşvikler ile emeklilik sistemi üzerinden büyüyen bir fon pazarı bulunmaktadır. Mevcut durumda kamuya ait gelir ve fon fazlalarının çeşitli yatırım araçlarına yönlendirildiği görülmektedir. Söz konusu fonların, reel sektöre uzun vadeli yatırım çerçevesine olanak sağlayacak bir üst fonda birleştirilmesi ile ülkemizin 2023 hedeflerine sağlıklı bir şekilde ulaşması sağlanacaktır. Söz konusu fon, bir çarpan etkisi ile sadece ülkemizde planlanan mega yatırımların finansmanını sağlamakla kalmayacak, aynı zamanda sermaye piyasalarının da gelişimine katkıda bulunacaktır. Bu yolla, bankacılık sisteminin finans sektöründeki hakim rolü azaltılarak, alt yapı ve gayrimenkul fonları gibi sermaye piyasası ürünleri de ön plana çıkarılabilecektir. Yurtiçi ve yurtdışında finansal risklerin artmasıyla yaşanan ekonomik dalgalanma dönemlerinde, yabancı yatırımcıların gerçekleştirdikleri fon*

çıkışlarının varlık fiyatlarında sert düşümlere yol açması ve yerli yatırımcıların spekülâtif döviz talebinin artması, piyasalarda likiditenin azalmasına ve finansal istikrara yönelik endişelere yol açmaktadır. Bu sorunların çözümü için, finansal stres ortamında piyasalarda stabilize edici bir görev üstlenecek, kamu fonlarının konsolide olarak yönetildiği, güçlü bir Ulusal Varlık Fonunun bulunması, ülke tasarruflarının büyüklüğünü ve gücünü görünür kılarak piyasalarda gerekli güven ortamını yaratacak ve ülkemizin uluslararası kredibilitésinin artmasını sağlayacaktır " (TC. Başbakanlık Kanunlar ve Kararlar GM, 2016).

Kuruluş gerekçelerinde reel sektör için uzun vadeli yatırım imkanı oluşturmak adına bir üst fonla bir araya getirilen Hazine'ye ait kamu kaynaklarının, yurtiçinde fonun çarpan etkisi ile mega projeleri finanse edebileceği, yurt dışı fon bağımlılığını azaltacağı, Bankacılık sektörünün hakim rolünü düşüreceği, atıl durumda bulunan kamu kaynaklarının değerlendirileceği ifade edilmiştir.

Kabulü 19.08.2016 tarihinde gerçekleşen, 26.08.2016 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanan, '6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun' ile merkezi İstanbul ili olan, Türkiye Varlık Fonu kurulmuştur. İstanbul Ticaret Odasına 55174/5 ticari sicil numarası ile kaydı gerçekleşmiş TVF, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda düzenlenmiş sermaye şirketi çeşitlerinden, anonim şirket özelliği göstermektedir. Türk Ticaret Kanunu'nun 333. maddesinde yer alan bilgilerde, 'Anonim Şirket' özelliği gösteren şirketlerin esas sermayesinin taahhüdü esas sözleşmede yer alması gerektiği zorunlu iken, 'Türkiye Varlık Fonu Yönetimi ve Anonim Şirketi' ilgili kuruluş kanununun 2'inci maddesinde belirtildiği gibi esas sözleşmesi genel hükümlere bağlı olmaksızın ilanı ve tescili doğrudan gerçekleşmiştir (6741 s. Kanun, m.2).

6741 sayılı kanun TVF kuruluşunu, amaçlarını, portföy yapısını, denetim ve muafiyetlerine detaylı değinilmiştir. Esas sözleşmesi, Türk Ticaret Kanunu'na istisna olarak gerçekleşmiştir. Sözleşme içeriği şirketin tescili aşamasında ifade edilmeyerek, 28 Aralık 2016 tarihli, 9229 sayılı ticaret sicil gazetesinde ilanının ardından yayımlanmıştır.

Kuruluş aşamasında kanun taslağı ile iddialı hedefleri olduğu görülen Türkiye Varlık Fonunun (SIL, 2016), 26.08.2016 tarihinde 29813 sayılı Resmi Gazeteyle yürürlüğe giren 6741 sayılı ‘Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’da, Türkiye sosyo-ekonomisine uygun fonun faydaları ve kuruluş amaçları şu şekilde açıklanmıştır:

" -Sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak,

-Yurt içinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak,

-Dış kaynak temin etmek,

-Stratejik ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek,

-Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin (Şirket) kurulması, yönetimi ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemek. " (6741 sayılı kanun madde 1)

TVF'nin kuruluş gerekçeleri ve hedefleri, Başbakanlık Kanunlar ve Kararlar Genel Müdürlüğü'nün kanun tasarısı'nda şöyle ifade edilmiştir.

"- Kamu kesimi borçlanması artırmadan Kanal İstanbul, Havaalanı, Karayolları, 3. köprü ve nükleer santral gibi devasa projelere finansman sunmak,

- Büyümeye ilave katkı sağlamak,

- G20 ülkeleri içinde varlık fonu bulunmayan ülke pozisyonundan çıkabilmek,

- Dış politikada etkili bir .pozisyon alabilmek,

-Finansal piyasalardaki dalgalanmalara müdahale edebilmek,

-Bankacılık sektörünün sermaye piyasasındaki yoğunluğunu hafiflettiyerek alternatifler oluşturmak,

- Atıl durumda bulunan kamu varlıklarının tek elden toplanması ile yönetilmesi ile fayda sağlamak

- Yapılması planlanan yatırımlarla istihdam olanakları oluşturmak

- Arz güvenliğini sağlanması amacıyla petrol ve doğalgaz kaynaklarında bürokratik ve yasal engellemelerle karşılaşmamak adına direk yatırım yapma imkânı oluşturmak (3105 Sayılı Kanun Tasarısı, 2016) . "

Böylelikle fon yapısal sorunları aşmada Türkiye ekonomisine katkıda bulunacak ve aynı zamanda uluslararası alanda Türkiye'nin etkisini artıran ve söz sahibi olmasında güçlü bir ekonomik argüman olarak yerini alacaktır.

TVF, 6741 sayılı kanununun 2 maddesinin 3. fıkrasında Şirketin, stratejik yatırım planında belirtilen hedefler ile birlikte likitide, risk, yatırım ve getiri tercihlerini göz önünde bulundurarak gerçekleştirilmesi için yapacağı işlemleri şu şekilde belirtmiştir.

"- Türkiye'de ve yurtdışında kurulan ihracatçılara ait payların ve borçlanma araçlarının, yurtiçi ve yurtdışı şirketlerine ait payların, değerli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, özel olarak tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının, kira ve gayrimenkul sertifikalarının, alım ve satımını gerçekleştirecektir.

-Gayrimenkul ve her türlü maddi olmayan haklar ile gayrimenkule dayalı hakların değerlendirilmesi

- Tüm piyasa işlemlerini,

- Projeye dayalı kaynak sağlama, her türlü proje gelişimine katkı sağlama, dış proje kredisi olanağı ve kaynak temini işlemlerini,

- Ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil piyasalarda her çeşit ticari ve finansal faaliyetleri gerçekleştirmek

- Şirket, uluslararası ve ulusal alanda yabancı şirketler veya devletlerce yapılacak yatırımlara iştirak edebilir (6741 s. Kanun, m.2. 3f) . "

Kuruluş kanununda kalkınma ve büyüme kavramlarının karıştırıldığı Türkiye Varlık Fonunun, kalkınmadan daha çok büyüme üzerine amaç içerdiği gözlenmektedir

(Aksoy,2020:94). Son dönemlerde gelişmekte olan ülkelerde kurulan kalkınma özellikli varlık fonlarıyla benzerlik gösteren Türkiye varlık fonunun, ekonomik istikrardan ziyade büyüme amaçlı özellikte olduğu aşağıdaki benzerliklerle görülmektedir (Güçlü, 2018:46).

- Bütçe ve/veya cari işlemler fazlasına dayanmamaktadır.

- Yurtiçine çoğunlukla yatırım yapmaktadırlar.

- Ekseriyetle projelere ve altyapı yatırımlarına yönelim bulunmaktadır.

- Hazineden bağımsız ve habersiz, borçlanma izni kullanarak yurt dışı ve yurtiçinden borç sermayesi kullanabilmektedir.

Fonun, kalkınma özellikli varlık fonlarıyla benzerlik gösterdiği ve reel sektör yatırımlarına yönelmesi, fonun amaçlarını ifade eden önemli detaylardır. Aynı zamanda TVF, kamuya ait atıl varlıkların etkin şekilde değerlendirilebilmesi açısından uygun bir görev üstlenebilir. Kamuya ait varlıkların özelleştirme neticesinde ülke içindeki yabancı sermaye hareketliliğinden doğabilecek sorunlara karşı, kamu tasarruflarını yöneten güçlü bir UVF ile kamu kaynaklarının menkul kıymetleştirilerek yurt içi tasarruflarında değerlendirilmesi faydalı olabilir (Güçlü, 2018). Sonuç olarak Türkiye’de varlık fonunun kurulması kaçınılmaz bir sonuç olarak görülmektedir (Karesioğlu vd., 2017)

3.1.3. Türkiye Varlık Fonu'nun Kaynakları

Klasik varlık fonları dış ticaret dengesindeki fazlalıklar veya emtia gelirlerindeki fazlalıklar sonucunda birikmiş resmi döviz rezervleri ile kurulmaktadır. Türkiye dış ticareti açık veren ve aynı zamanda petrol ve doğalgaz gibi bir emtia kaynaklı gelirleri bulunmamaktadır. Bütçesi açık veren ülke olarak bu yönüyle de klasik varlık fonlarından ayrıldığı görülmektedir. Fakat son dönemlerde kamu iktisadi teşebbüsleri ve borç kaynakları ile bazı varlık fonlarının kurulduğu da görülmektedir. Türkiye'de ihtiyaç fazlası olduğuna karar verilen ve atıl durumda bulunan çok geniş bir kamu kesimi kaynakları bulunmakta ve kamu kaynaklarıyla elde edilen gelirlerle

büyük bir varlık portföyünü oluşturulabileceği ve TVF kontrolünde dinamik kullanılabilmesi belirtilmiştir (Karagöl vd., 2016).

Başlangıç sermayesi, tamamı ödenmiş sermayeyi temsil eden 50 milyon TL sermaye payı ile özelleştirme fonundan karşılanarak kurulmuştur (TVF madde 2/5). Esas sözleşmedeki bu taahhüt, Türk Ticaret Kanununun 337. maddesine göre ‘‘Pay taahhüt edip esas sözleşmeyi imzalayan gerçek ve tüzel kişiler kurucudur. ‘’ ifadesi ile Özelleştirme İdaresi Başkanlığı’nı, Şirketin tek hissedarı ve kurucusu yapar.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi’ne 6741 sayılı kanunla sağlanan olanaklar diğer kamu tüzel kişileriyle kıyaslandığında epeyce geniş bir faaliyet sahası sunulduğu görülmektedir. Özelleştirme idaresi başkanlığının görevleri 4046 Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun’da; mevzuatlar ve kanunlar çerçevesinde görevlerini ifa ettiği görülmektedir. Özelleştirme kapsamında yönetilmek üzere devredilen kuruluşların, Türkiye varlık fonunda daha rahat bir hareket alanı elde edileceği ve alınan kararlarda yasalara ve prosedürlere takılmadan hızlı aksiyon alabilmesi düşünülmüş olduğu öngörülmektedir. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.’nin, kaynakları ise kanunda şu şekilde belirlenmiştir:

"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,

ç) Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan, oluşur.

d) (Ek: 2/1/2017-KHK-684/9 md.; Aynen kabul: 1/2/2018-7074/9 md.) İktisadi devlet teşekküllerinden, bunların müessese, bağlı ortaklık, işletme, işletme birimleri ile varlıkları ve iştiraklerindeki kamu paylarından, sermayesinin tamamı veya yarısından fazlası Devlete ve/veya diğer kamu tüzel kişilerine ait olan ticari amaçlı kuruluşlardaki kamu paylarından, sermayesinin tamamı kamuya ait olan ticari amaçlı kuruluşların sahip olduğu hisse ve varlıklardan, Devletin diğer iştiraklerindeki kamu paylarından ve Hazineye ait paylardan Cumhurbaşkanı tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden, oluşur (6741 s. Kanun, m.4, 1.f). "

Kanunun 2. maddesinde görüldüğü üzere, Şirkete finansal faaliyette bulunması için tüm yetkilerin verildiği görülmektedir. Fon'a tanımlanan finansal yetkiler ile bütçesi ve cari ödemeleri açık veren bir ülkenin gelir yaratmasına olanak sağlaması düşüncesidir. Özellikle ulusal ve uluslararası piyasalarda borçlanmayla elde edilecek döviz nitelikli gelir ve gayrimenkuller üzerinden sağlanacak hisse senetleri ve türevleri ile gelir temini ile kaynak yaratma, fon kurulumu için önemli bir gerekçedir (Kayıran 2016).

Fona aktarılan kaynakların nasıl gelir oluşturacağı açık ifade edilmemişse de kaynak yaratmada en önemli unsurlardan biri fona düzenli gelir akışının sağlanmasıdır. Kamusal malların tek seferlik özelleştirilmesinden elde edilen gelirin yanı sıra, onların menkul kıymetleştirilmesinden sağlanacak sürekli bir kaynağa dönüşmesi oldukça önemlidir. Fakat fona aktarılabilecek kaynakların farklı özelliklerde olması ve sadece bir kısmının borsa piyasasına uygun olması, fonun portföyünde bulunan diğer varlıkların ancak teminata, rehine, kefile ve ipotega konu olarak borçlanmadan kaynak elde edilmesini mümkün kılmaktadır.

Kapitalleşme süreçleri aynı hızda gerçekleşmemiş ülkelerin, üretim süreci birbirinden farklıdır. Geç kapitalistleşen Türkiye'de ise üretim süreci döviz biçimindeki sermayeye bağımlılık göstermektedir. En önemli nedeni sermayesi yoğun malların ve nitelikli ürünlerin ülke içinde üretiminin yapılmaması ya da çok kısıtlı yapılıyor olmasından kaynaklıdır. Bu ürünlerin ithal edilmesi ile ülkelerde döviz ihtiyacı ve bağımlılığı fazlalaşmaktadır. Süregelen tarihte ülkeler, bu tür ihtiyaçlarını, farklı yöntemlerle gidermeye çalışmıştır. Bu tarihsel bağlamda, ihtiyaçların

giderilmesi ve kaynak elde edilmesi açısından TVF, emtia'ya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarından ve kamusal kaynakların özelleştirilmesi programı ile elde edilen gelirlerden karşılık üretecek, böylelikle üretim sürecindeki ihtiyaç karşılanmış olacaktır. Sermaye birikimiyle, sermayenin tekrardan üretmesini sağlayacaktır (Demir, 2019:165)

3.1.4. Türkiye Varlık Fonu Portföyü

TVF'ye kaynak aktarımı bakanlar kurulunun çeşitli kararları ile gerçekleşmiştir. Nisan 2024 tarihi itibarı ile Türkiye varlık fonu 7 farklı ve öncelikli sektörden 30 şirket ile 2 lisans ve taşınmazlar oluşan varlık portföyüne haizdir.

Kamu iktisadi teşebbüsü/devlet mülkiyetli şirket olarak faaliyette bulunan kurumlar Şubat 2017 itibarıyla Türkiye varlık fonu portföyü altında toplanarak, bu kurumların elde edecek gelirlerin TVF'nin sermayesini oluşturmasında karar alınmıştır.

24.01.2017 tarihli 2017/9756 sayılı karar ile birçok KİT ve taşınmaz (Botaş, T.C. Ziraat Bankası, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı, PTT, Çaykur ve Eti Maden İşletmeleri, Borsa İstanbul, Türk Telekom A.Ş'nin hisselerinin hazineye ait %6,68'lik oranı, TÜRKSAT Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş'nin hazineye ait hisselerinin tamamı) Türkiye Varlık Fonuna devredilmiştir. Aynı kararla çeşitli illerdeki birçok taşınmazında Varlık fonuna aktarımı gerçekleşmiştir. (İzmir, Muğla, İstanbul, Aydın, Antalya, Isparta ve Kayseri'deki 46 adet kamu arazisi üzerlerinde bulunan tahsisler kaldırılarak varlık fonuna devredilmiştir.) 680 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin 77. İle 82. maddeleri ile ilgili mevzuata uyumlu izin verilebilecek, Sayısal Loto, Piyango, On Numara, Şans Topu, Hemen Kazan gibi şans oyunlarının nakit karşılığı ve Türkiye Jokey kulübü tarafından yurtiçi ve yurt dışında düzenlenen at yarışlarından, yurtiçi ve yurtdışı müşterek bahisleri kabul etme ile hak ve yetkileri 49 yıllığına Türkiye Varlık Fonuna devredilmiştir. Daha sonra 2017/9758 sayılı 31.01.2017 tarihli karar ile Savunma Sanayi Destekleme Fonundan 3 milyar TL'nin 3 ay sonra geri ödenmek taahhüdüyle TVF'ye aktarılmasına karar kılınmıştır (TVF, 2024).

3.1.4.1. Varlık Büyüklüklerine Göre 2024 Yılı TVF Portföy

-Finansal Hizmetler Varlık Portföyünün %71.85'i oluşturmaktadır.

Tablo 7: Türkiye Varlık Fonu Finansal Hizmetler

T.C. Ziraat Bankası A.Ş	Fon sahiplilik oranı % 100
Türkiye Halk Bankası AŞ	Fon sahiplilik oranı % 91.50
Türkiye Vakıflar Bankası TAO	Fon sahiplilik oranı % 74.80
Borsa İstanbul AŞ	Fon sahiplilik oranı % 80.60
Türkiye Sigorta Anonim Şirketi	Fon sahiplilik oranı % 81.10
Türkiye Hayat ve Emeklilik Anonim Şirketi	Fon sahiplilik oranı % 98.61
Türkiye Katılım Sigorta A.Ş.	Fon sahiplilik oranı % 100
Türkiye Katılım Hayat A.Ş.	Fon sahiplilik oranı % 100
TVF Finansal Yatırımlar AŞ	Fon sahiplilik oranı % 100

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

-Enerji Varlık Portföyünün %12.08'ini oluşturmaktadır.

Tablo 8: Türkiye Varlık Fonu Enerji Portföyü

Boru Hatları İle Petrol Taşıma AŞ	Fon sahiplik oranı % 100
Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı	Fon sahiplik oranı % 100
TVF Enerji	Fon sahiplik oranı % 100
TVF Rafineri ve Petrokimya Sanayi ve Ticaret AŞ	Fon sahiplik oranı % 100
TVF AEL Elektrik Üretim San. ve Tic. AŞ	Fon sahiplik oranı % 100

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

-Ulaştırma ve Lojistik Varlık Portföyünün %9.72'sini oluşturmaktadır.

Tablo 9: Türkiye Varlık Fonu Ulaştırma ve Lojistik Portföyü

Türk Hava Yolları AO	Fon sahiplik oranı %49,12
Posta ve Telgraf Teşkilatı AŞ	Fon sahiplik oranı %100
TCDD İzmir Liman İşletmesi (İzmir Alsancak Limanı)	Fon sahiplik oranı %100

Kaynak: <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz/ulastirma-ve-lojistik>

-Teknoloji ve Telekom Varlık Portföyünün %4.36'sini oluşturmaktadır.

Tablo 10: Türkiye Varlık Fonu Teknoloji ve Telekom

Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	Fon sahiplik oranı %26,2
Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme AŞ	Fon sahiplik oranı %100
Türk Telekomünikasyon AŞ	Fon sahiplik oranı %61.68
TVF Bilgi Teknolojileri İletişim Hizmetleri Yatırım San. Tic. AŞ	Fon sahiplik oranı %100
TVF Teknoloji Yatırımları AŞ	Fon sahiplik oranı %100
Türkiye Teknoloji Fonu	Fon sahiplik oranı %100

Kaynak: <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz/teknoloji-ve-telekom>

-Tarım ve Gıda Varlık Portföyünün %0.56'sını oluşturmaktadır.

Tablo 11: Türkiye Varlık Fonu Tarım ve Gıda

Türk Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	Fon sahiplik oranı%49
Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.	Fon sahiplik oranı%100
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü	Fon sahiplik oranı%100
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	Fon sahiplik oranı%9,41

Kaynak: <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz/tarim-ve-gida>

-Madencilik ve Demir-Çelik Varlık Portföyünün %0.39'unu oluşturmaktadır.

Tablo 12: Türkiye Varlık Fonu Madencilik

Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret AŞ	Fon sahiplik oranı %4.41
Türkiye Maden Sanayi ve Ticaret AŞ	Fon sahiplik oranı %100
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü	Fon sahiplik oranı %100

Kaynak: <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz/madencilik-ve-demir-celik>

-Lisanslar Varlık Portföyünün %0.21'ini oluşturmaktadır.

Tablo 13: Türkiye Varlık Fonu Lisanslar

Nakit Karşılığı Şans Oyunları Lisansı	Fona devir tarihi 2017 olan ve 5000 adet bayisi bulunan, karşılığı nakit ayrılmak üzere oynatılan her türlü şans oyununları, 49 yıllık lisans.
At Yarışı Düzenleme ve Bahis Kabul Etme Lisansı	Fona devir tarihi 2017 olan ve 9 pist ile 2800 adet bayisi bulunan, ülke içinde at yarışları düzenlenmesi, yurtdışı ve yurt içinde yürütülen at yarışları üzerinden yürütülen bahis, hak ve yetkiler. 49 yıllık lisans.

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

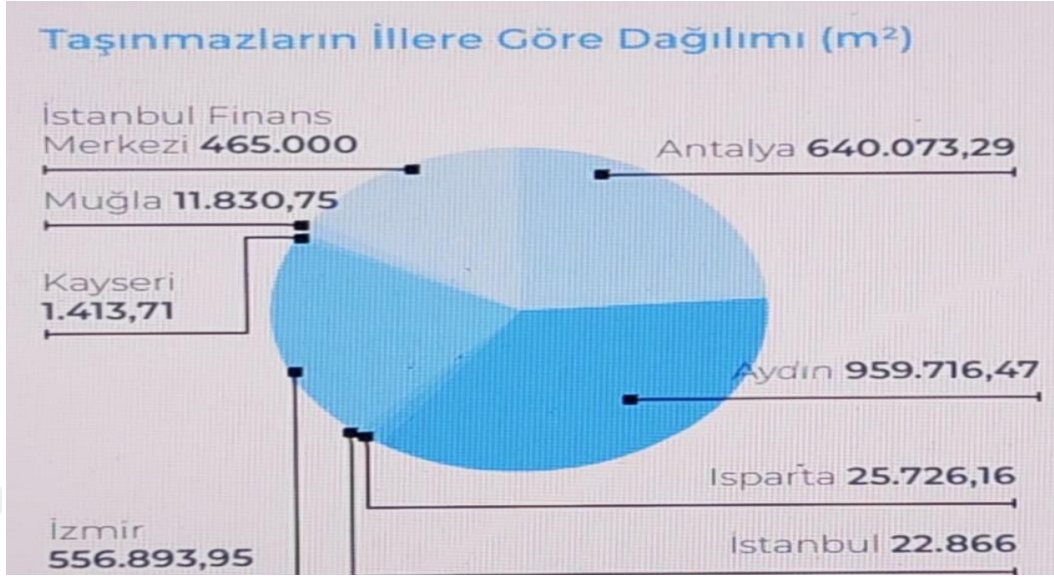
-Gayrimenkul Varlık Portföyünün %0.87'sini oluşturmaktadır.

Tablo 14: Türkiye Varlık Fonu Gayrimenkul

İstanbul Finans Merkezi	İstanbul ve yakın çevresini merkezini içine alan 1.3 milyon metrekarelik kullanılabilir alan ile inşaat maliyetleri, arsa bedelleri, hafriyat kısmi proje dahil olmak üzere, 1.67 milyar TL karşılığında Eylül 2019'da devralınan ve İstanbul'un finans merkezi olması hedeflendiği proje, mevzuatı 2023 Temmuz ayında tamamlanmıştır
Gayrimenkuller	İzmir, Muğla, Kayseri, İstanbul, Aydın, Antalya, Isparta ve Kayseri'deki 46 adet gayrimenkul, kamuya ait 2.218.520,57 m2 yüzölçümüne ait alan varlık fonuna devredilmiştir.

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

Şekil: 5: TVF Taşınmazların İllere Göre Dağılımı



Kaynak: TVF, 2014

3.1.5. Türkiye Varlık Fonunun Yönetim Yapısı

01.08.2016 tarihli Kanun Tasarısında, Genel Gereçeklerde yer alan. "*Bu çerçevede, Türkiye Varlık Fonunun, Ticaret Kanunu hükümlerine tabi ancak bir Devlet şirketi formunda, birçok konuda muafiyete sahip bir olarak yapılanması ve özel bir statüye sahip olması önem arz etmesi.*" ifadesiyle, Şirket'in 6741 sayılı Kanun'un 2. Maddesi gereğince, özel hukuk hükümlerine haiz olduğu belirtilmiştir.

Başbakanlığa tabi olarak kurulduğu ifade edilen Türkiye Varlık Fonu Yönetimi ve Anonim Şirketinin, 24.06.2018 seçimleri sonrası Türkiye, Cumhurbaşkanlığı sistemine geçmesi ve başbakanlık kurumunun feshedilmesiyle, TVF'nin Cumhurbaşkanlığına bağlanması, Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinin 37. maddesi ile gerçekleşmiştir. Seçim sonrası Türkiye'nin başkanlık sistemine dönüşümünün akabinde 02.07.2018 tarihinde, 703 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin 2. fıkrasında ifade edilen "Başbakan", "Cumhurbaşkanı" olarak, "Bakanlar Kuruluna" söylemi ise, "Cumhurbaşkanına" dönüştürülmüştür. Aynı kararnamenin 3. fıkrasında ise "Başbakanlık" ifadesi "Cumhurbaşkanlığı" şeklinde değişmiştir (6741 s. Kanun, m.2).

Türkiye Varlık Fonu Yönetim A.Ş.'nin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Değişiklik Yapılmasına Dair Karar'ın 162 sayılı kararname ile yürürlüğe konulan ve Türkiye Varlık Fonu Yönetim Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 3.üncü maddesi gereğince Yönetim Kurulu Başkanı'nın, "Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'dır. " şeklinde ifade edilmiştir (Resmi Gazete, 11 Eylül 2018).

MADDE 1-17/10/2016 tarihli ve 2016/9429 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararın 13'üncü maddesinin ikinci fıkrası aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

"(2) Şirketin Yönetim Kurulu Başkanı Cumhurbaşkanıdır. Yönetim kurulu üyelerinden birisi Cumhurbaşkanı'nca başkan vekili olarak görevlendirilebilir. Yönetim kurulu üyeleri ve genel müdür ilgili Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinde aranan şartları taşır."

162 ve 163 sayılı Cumhurbaşkanı kararnameleri ile soyut bir mevzuat düzenlemesi şeklinde karara bağlanmıştır. Türkiye'de Cumhurbaşkanı değiştiğinde, aynı Cumhurbaşkanı, aynı zamanda TVF Yönetimi Anonim Şirketinin de Yönetim kurulu başkanı sayılacağı ifade edilmiştir.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin yönetim kurulunun en az 5 kişiden oluşması gerekmektedir. Genel müdür, başkan ve üyelerinin ise Cumhurbaşkanı tarafından ataması gerçekleşir. Hukuk, maliye, bankacılık, ekonomi, finans alanlarında, en az birinde 5 yıldan az olmamak üzere deneyimli olmaları beklenen yönetim kurulu, başkan ve üyeleri ile genel müdürün görev alma şartları, 02.07.2018 tarihinde yayınlanan 703 sayılı KHK ile yürürlükten kaldırılarak düzenleme getirilmiştir. 3 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile kamuda ve/veya SGK'ya bağlı, özel sektör, serbest meslek ya da uluslararası kuruluşlarda 5 yıllık çalışma deneyimi ile herhangi bir 4 yıllık yükseköğretim okulundan mezun olmak (en az lisans) ifade değişikliği ile TVF yönetimine atanmak için yeterli özellikler sayılmıştır.

Resmi Gazete de, ‘Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararın Yürürlüğe Konulması Hakkında Karar'ın’, 09.11.2016 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte organizasyon yapısına dair bilgiler Kararın 6. maddesinde şu şekilde ifade edilmiştir. Şirket ve fonların idame ettirilmesi için birimler oluşturma görevi Yönetim Kurulu kararıyla gerçekleşir. Birimlerin iş akışı ve görev tanımları yönetim kurulunun yazılı hale getirilen kararların onaylanması ile sürdürülür. Yönetim kurulu senede en az 2 kez danışma kurulunu toplar ve yönetim kurulunun işlevi ile çalışma yöntemleri yine kurulun kararı ile belirlenir. Ayrıca aynı kararda icra kurulunun da yönetim kurulu kararı ile toplanabileceği belirtilmiştir.

6741 sayılı Kuruluş Kanunu’nun 2. maddesinde Şirketin organizasyon yapısını oluşturan, yönetim birimi, araştırma birimi, fon hizmet birimi, iç denetim birimi, daimi iş akışı sağlayacak ve haberleşmeyi mümkün kılacak bir organizasyon, muhasebe ve bilgi belge sistemleri, kayıt, risk yönetim sistemi ve gerekli başka birimler kurulduğu açıklanmaktadır. (T.C Resmi Gazete, 2016)

TVF kuruluş kanununun 1. maddesine göre Türkiye Varlık Fonu altında, fona her bir alt fon kurmasında açık yetki verilmişken, Şirket kurmak adına aynı açıklıkta bir yetki verildiği söylenemez. Türkiye Varlık Fonu yapısı altında kurulacak her bir alt fonun yatırım komitesi kurulur. TVF iç tüzüğünde görev ve yetki alanları belirlenmiş yatırım komitelerinde, en az bir yönetim kurulu üyesi genel müdür ve portföy yöneticisinin bulunması gerekmektedir.

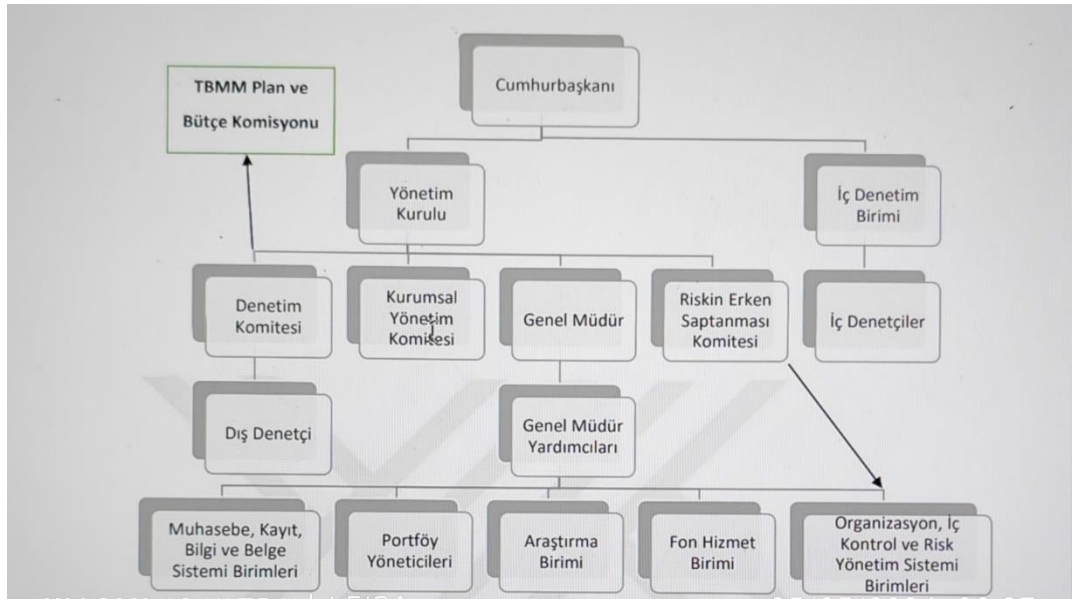
Tablo 1.5: Türkiye Varlık Fonu Yönetim Yapısı

1	Yönetim Kurulu Başkanı	Recep Tayyip Erdoğan
2	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	Erişah Arıcan
3	Yönetim Kurulu Üyesi	Fuat Tosyalı
4	Yönetim Kurulu Üyesi	Alparslan Çakar
5	Yönetim Kurulu Üyesi	Mustafa Rifat Hisarcıklıoğlu
6	Yönetim Kurulu Üyesi	Burak Dağlıoğlu
7	Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi	Salim Arda Ermut

Kaynak: TVF, 2024

-Fonun ve iştiraklerinin verimliliğini ve finansal tabloların doğruluğu ile muhasebesini gerçekleştirecek ve de Cumhurbaşkanı tarafından ataması gerçekleştirilecek bağımsız denetim şirketi aracılığı ile ortaya konacak raporların, belirtilen tarihte TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulmasıyla süreçleri Denetim Komitesi yürütecektir (Uysal, 2018: 49). Türkiye Varlık Fonunun Denetimi ayrı bir başlık içerisinde incelenecektir.

Şekil 6: Türkiye Varlık fonu Yönetim Biçimlenmesi



Kaynak: Soner Uysal, 2018

3.1.6. Türkiye Varlık Fonunun Denetimi

Hükümetlerin sorumluluğundaki idarenin; adil hukuki ve uygun bir biçimde yönetilmesinde, çeşitli denetleme unsurları kullanılır. Denetleme önemli bir kamu gücüdür ve her ne kadar kamu harcamalarında ve bütçe hakkının uygunluğu ve etkinliğinin teftişinde yargısal denetim etkili olsa da tek başına yeterli değildir (Gözübüyük ve Tan, 2016:4). Dolayısıyla yasama tarafından gerçekleştirilecek siyasi denetim, demokrasi güçleri ile gerçekleştirilen kamuoyu denetimi, idari kuruluşlarca yapılan idari denetim, denetleme mekanizmasında bir bütün olarak yer almalıdır (Gözübüyük ve Tan, 2016:5).

Demokratik ülkelerde demokrasinin işlevselliği ve hukuk devleti olmanın gereği olarak kamu harcamaları ve bütçe hakkının parlamento aracılığı ile denetimi şarttır (ÇAM, 2017).

Parlamente sistemlerde, kamu harcamaları ve bütçe uygunluğu karmaşık ve titizlik isteyen bir alan olmasından kaynaklı, Sayıştay Kurumu, görevi devralmıştır. Sayıştay, Türkiye Büyük Millet Meclisi namına, merkezi yönetim bütçesi kanunu kapsamında bulunan kamu idarelerini ve sosyal güvenlik kurumlarının mallarıyla beraber gelir ve giderleri kalemlerini, kanunun verdiği yetkilere dayanarak, kamuda hesap verme sorumluluğu ile mali saydamlığa katkı sağlamak üzere denetleyen, yargılayan ve rehberlik yapan devlet organıdır. (6085 Sayıştay Kanunu madde 1). Yani hem mali denetleme hem de yargılayıp sonuçlandıran bir hesap mahkemesidir.

Türkiye Varlık Fonu'nun kamu tüzel kişi, özel tüzel kişi ayrımı net yapılamamasından kaynaklı hangi denetime tabi olması gerektiği kısmı karmaşıktır. Fakat Türkiye Varlık Fonu'nun; özel hukuka tabi olması, aldığı kararları kimseye bağlı olmadan devreye koyabilmesi, vergi ve masraf açısından birçok muafiyetinin bulunması, 6741 sayılı kanunun 2. maddesi ile Şirketin, Cumhurbaşkanlığına bağlı bulunması yine aynı kanunun 3. maddesinin 2. fıkrasında yer alan 3 yıllık stratejik yatırım planının da Cumhurbaşkanı onayı ile yürürlüğe girmesi ve kanunun 4 maddesinde şirket kaynaklarının niteliği göz önünde bulundurulup, bir bütün değerlendirmenin sonucunda kamu tüzel kişisi özellikleri taşıdığı görülmektedir (Süslü, 2018:254).

Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, 6741 sayılı kanunun 8 maddesinin 5. fıkrasında, Sayıştay kanunundan ve Sayıştay denetiminden muafiyetine genişçe yer vermiştir.

Anayasa Mahkemesine Sayıştay denetimini kaldıran, 19.08.2016 tarihli 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un;

1. 4. maddesinin (1) numaralı fıkrasının (b) bendinde, yer alan "...Bakanlar Kurulu tarafından..." ibaresinin,

"b) Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan; Cumhurbaşkanı tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden, "

Yer alan "...Bakanlar Kurulu tarafından..." İbaresinin,

2. 8. maddesinin (5) numaralı fıkrasında yer alan "3/12/2010 tarihli ve 6085 sayılı Sayıştay Kanunu..." İbaresinin,

"3/12/2010 tarihli ve 6085 sayılı Sayıştay Kanunu, 6362 sayılı Kanun ile bu Kanun uyarınca yürürlüğe konulan ikincil mevzuat, 8/6/1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 22/1/1990 tarihli ve 399 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Personel Rejiminin Düzenlenmesi ve 233 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname, 14/7/1965 tarihli ve 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu, 4/7/2001 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, 18/5/1994 tarihli ve 527 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlileri ile İlgili Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname, 10/2/1954 tarihli ve 6245 sayılı Harcırah Kanunu, 2/4/1987 tarihli ve 3346 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri ile Fonların Türkiye Büyük Millet Meclisince Denetlenmesinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, 4/1/2002 tarihli ve 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu, 5/1/2002 tarihli ve 4735 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu, 8/9/1983 tarihli ve 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu, 5/1/1961 tarihli ve 237 sayılı Taşıt Kanunu, 9/11/1983 tarihli ve 2946 sayılı Kamu Konutları Kanunu, 2/1/1961 tarihli ve 195 sayılı Basın-İlân Kurumu Teşkiline Dair Kanun, 7/12/1994 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 veya Türkiye Varlık Fonu tarafından hakim hissedar olarak kurulan

diğer şirketler hakkında uygulanmaz. (Ek cümle:26/5/2022-7407/14 md.) Şirketin, Türkiye Varlık Fonunun veya bunlar tarafından hakim hissedar olarak kurulan ve kurulacak şirketlerin veya alt fonların; kurucusu olduğu veya bedellerini ödemek suretiyle sermayesinin ya da katılım paylarının yarısından fazlasına sahip olduğu şirketler, alt fonlar ve bunların bağlı ortaklıkları hakkında ise bu fıkradaki Kanunlardan 6362 sayılı Kanun ile 4054 sayılı Kanun haricindekiler uygulanmaz. (Ek cümleler:16/4/2020-7244/16 md.) Türkiye Varlık Fonunun, Şirketin, alt fonların ve Şirketin kurduğu şirketlerin, diğer şirketler üzerinde üçüncü kişilerle birlikte veya tek başlarına kontrolünü sağlayacak işlemlerinde, işlemlerin tarafları, onların doğrudan ve dolaylı ortakları, iştirakleri, bağlı ortaklıkları ile kontrol sağlanan şirketlere de bu işlemlerle sınırlı olmak üzere 6362 sayılı Kanununun 23 ila 27 nci maddeleri ile bu Kanun kapsamında yürürlüğe konan ilgili ikincil mevzuat uygulanmaz. 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 202 nci maddesi; Türkiye Varlık Fonu, Şirket ile alt fonlar ve Şirketin kurduğu diğer şirketlere, tek başlarına veya üçüncü kişilerle birlikte doğrudan ya da dolaylı olarak bunlar lehine üzerinde hakimiyet tesis edilen şirketlere ve bu hakimiyetin tesisine ilişkin işlemlerle sınırlı olmak üzere bu işlemlerin taraflarına, onların doğrudan ya da dolaylı ortaklarına, iştiraklerine ve bağlı ortaklıklarına uygulanmaz. Kamu kurum ve kuruluşlarına personel alınmasına dair ilgili mevzuat hükümleri Şirket tarafından istihdam edilecek personel hakkında uygulanmaz (6741 Sayılı Kanun, madde 8) . "

Kanun maddelerinin iptaline yönelik, 19.08.2016 tarihli Türkiye Büyük Millet Meclisi üyeleri Özgür Özel, Engin ALTAY, Levent GÖK, ile birlikte 122 milletvekilinin, Anayasanın 2., 6., 7., 8., 87., 160., 161 ve 163. maddelerine aykırılığı ileri sürülerek iptallerine ve yürürlüklerinin durdurulmasına karar verilmesi için talepte bulunmuşlardır. (Resmi gazete, 2018 s.30325)

Denetim sınırları hakkında önemli saptamalar elde edilmişse de, Anayasanın 160. Maddesine aykırılık ile yapılan başvurularda dört üye ve Başkan vekilinin sunduğu karşı oylarda, Sayıştay'ın görev sınırları içerisinde denetim alanının net bir şekilde ifade edilememiş olması, sebebiyle AYM, kararı aykırı bulmamıştır.

"Ayrıca 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun başta 14. maddesi olmak üzere diğer maddelerinde bağımsız denetime ilişkin ayrıntılı düzenlemeler bulunmakta olup, Şirket 6741 sayılı Kanun'un 6. maddesi gereğince bu kapsamdaki kurumsal

yönetim düzenlemelerine uyacaktır. Dolayısıyla dava konusu kuralla Sayıştay denetiminin kapsamı dışına çıkarılan Fon ve Şirket ile alt fon ve Şirket tarafından kurulacak diğer şirketlerin, gerek 6741 sayılı Kanun gerekse diğer kanunlarda çok yönlü ve etkili olarak denetimlerinin sağlanmasına yönelik ayrıntılı düzenlemelere yer verilmiş olduğundan denetim dışı kaldıkları veya söz konusu denetimin yetersiz olduğu söylenemez. Bu denetimlere ek olarak Anayasa'nın 160. maddesi gereğince Sayıştay'a görev verilmesi ve bu denetimin kapsamının belirlenmesi kanun koyucunun takdir yetkisi içindedir. Bu bağlamda kanun koyucunun, söz konusu Fon ve Şirket ile alt fon ve Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler bakımından Sayıştay denetimi dışında ayrı bir denetim usulü öngörmesinde Anayasa'nın 2. maddesine aykırılık bulunmamaktadır (TC. Anayasa Mahkemesi, 07.02.2018)."

Kararın karşı oylarında belirtildiği üzere, sosyal güvenlik kurumları ve mahalli idarelerin aksine, merkezi yönetim bütçesi dışında kalan anonim şirketlerin Sayıştay denetimine tabi olması açıkça Anayasa'da öngörülmemiştir. Nitekim yasa koyucu, Sayıştay Kanunu'nun 4. maddesinin birinci fıkrasına yeni bir hüküm eklenmiş ve Sayıştay'ın anonim ortaklıkların denetimini, bağımsız denetim raporunun incelenmesi ile sınırlamıştır. AYM, söz konusu hükmü, yasa koyucunun Sayıştay denetiminin usulünü belirlemek konusunda takdir yetkisine sahip olduğu gerekçesi ile Anayasa'nın 160. maddesine aykırı bulunmayarak iptal talebinin reddi karar verilmiştir.

Değişen diğer kanun maddeleri ise Türkiye Varlık Fonu Resmi sitesinden elde edilen bilgilere göre şöyledir:

Tablo 16: Türkiye Varlık Fonu değişen Maddeleri

Değiştiren Kanunun/ KHK'nin veya İptal Eden Anayasa Mahkemesi Kararının Numarası	6741 Sayılı Kanunun Değişen veya İptal Edilen Maddeleri	Yürürlüğe Giriş Tarihi
KHK/ 684	4	23/01/2017
KHK/696	GEÇİCİ MADDE 1	24/12/2017
7074	4	08/03/2018
7079	GEÇİCİ MADDE 1	08/03/2018
KHK/703	2, 3, 4, 6	24/06/2018 tarihinde birlikte yapılan Türkiye Büyük Millet Meclisi Ve Cumhurbaşkanlığı seçimleri sonucunda Cumhurbaşkanının andiçerek göreve başladığı tarihe kadar (09/07/2018)
7244	6, 8	17/04/2020
7407	8, GEÇİCİ MADDE 2	28/05/2022

Kaynak: (6741 sayılı Kanun)

Bütçe ve kamu harcamalarının denetlenmesinde kullanılan diğer yöntem ise bağımsız denetimdir. Etik kurallar çerçevesinde ve bağımsız teknikleri kullanarak; bir işletmenin, ortaklara pay sahiplerine, alacaklıları ve tüm ilgililerine, finansal raporlama standartları minvalinde, güvenilir finansal tablo ve verilerinin, işletme bilgi belge ve faaliyetlerinin makul bir görüş bildirmesi amacıyla, incelenmesi ve değerlendirilmesi ile raporlanması sürecidir (Selimoğlu vd., 2015).

Bir başka ifade ile Bağımsız denetim, bir işletmenin finansal mali tablolarıyla açıkladığı bilgilerin, genel kabul görmüş, mevzuat hükümleri ve muhasebe ilkelerine uygunluğunun ölçülmesi amacıyla, tarafsız ve genel kabul görmüş denetim standartlarına uygun mesleki bilgi ve tecrübesi bulunan kişilerce, kanıtın toplanması ve değerlendirilerek rapor haline gelmesidir (Oktay, 2013).

TVF, şeffaflık ilkesi, yüzde yüz hesap verirlilik ilkesi ve idari yönetim kapsamında 3 aşamadan oluşan denetim süreci izlenmiştir. Sırasıyla Mali denetimi firmalarının önde gelen sektör temsilcilerince, Yasama Denetimi; Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunca, 3. Başbakanlık Denetimi; en az üç merkezi denetim personeli ile gerçekleştirilecektir. Kanunun 6. Maddesinde, bağımsız denetleme standartlarının uygulanacağı ve uygulama aşamalarından şöyle bahsedilmiştir.

1) "*Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonlar bağımsız denetime tabidir. Şirket, 6362 sayılı Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyduğunu.* 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, Cumhurbaşkanı 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 ağustos ayı sonuna kadar Cumhurbaşkanına 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 Cumhurbaşkanlığı tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenir* (6741 sayılı Kanun, 6 madde). "

Şirketin, 6741 sayılı kanun ile geçmiş dönem finansal faaliyetleri için iç ve dış denetim süreci uygulanmakta ve prosedür iki aşamalı şekilde sağlanmaktadır.

6741 sayılı kanunun 2 maddesi uyarınca kurulacak İç Denetim Birimi ile iç denetim, Şirket ve Şirket tarafından kurulacak şirketler ile Türkiye varlık fonunun ve alt fonlarının hepsi için ise dış denetim geçerli olacaktır. Dış denetim ise 2 aşamada gerçekleştirilecektir.

İlkin, Türkiye Varlık Fonu Yönetim Anonim Şirketi'nin ve bağlı şirketlerin, bağımsız denetleme çerçevesinde finansal mali tablolardan ve faaliyetlerden edilen bilgiler, Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilmiş, maliye, ekonomi, finans ve bankacılık ile sermaye piyasaları ve kalkınma konusunda uzmanlaşmış, en az 3 merkezi denetim personeline, genel kabul görülen ve tarafsız denetim standartlarına uygun biçimde denetlenir. Hazırlanan rapor, her yıl haziran ayı sonu itibariyle kadar Bakanlar Kuruluna sunulmaktadır (Resmi Gazete 6. Madde (2)).

Sonraki aşamada 6741 sayılı kanunda izlenecek takvim şu şekilde belirtilmiştir. Bağımsız denetimlerce incelenmiş faaliyetler ve finansal mali tablolar, her yıl ekim ayında TBMM plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulur (Resmi Gazete 6. Madde (3)).

Dikkat edildiği üzere Türkiye Varlık Fonu Yönetim A.Ş.'nin ana sözleşmesinde yer alan denetim komitesi ile ilgili bilgilerde, yönetim kurulunca oluşturulan denetim komitesinin görevleri arasında, bağımsız dış denetim şirketinin ataması ve bu şirket tarafından sunulacak hizmetlerin ön onayının tarafınca yapılacağı belirtilmiştir. (Uysal, 2018: 50). Farklı ve daha açık bir ifade ile TVF'nin denetiminde, en az üç kişiden oluşan denetim mekanizmasının tesisi ve TVF'yi yöneteceklerin ataması Cumhurbaşkanı tarafından gerçekleştiriliyor oluşu, yani idarenin kendi işlemlerini denetleyecek denetim elemanlarını kendisinin belirliyor oluşu denetimden beklenen etkiyi düşürmektedir (Durdu, 2018: 87).

6741 sayılı kanunun esas sözleşmesinde merkezi denetim personellerinin sorumlulukları ve nasıl tercih edildikleri ile ilgili açıklama ve bağlı kanunlar, ifade edilmemiştir.

Dikkat edilecek diğer husus, Türkiye Büyük Millet Meclisi, Şirketin bir önceki dönem, finansal tablo ve faaliyetlerine ait raporlar üzerinden takibini ve tetkikini yapabilmeleridir. Kanunun 3 maddesinde de yer alan, "Türkiye varlık fonu ve Türkiye varlık fonu bünyesinde kurulan alt fonlar ile şirket ve şirkete bağlı şirketleri kapsayan 3 yıllık stratejik yatırım planı da yönetim kurulu tarafından hazırlanıp Cumhurbaşkanı'nın/Bakanlar Kurulunun onayı ile yürürlüğe girer (6741 sayılı Kanun, madde 6) . " Dolayısıyla şirket faaliyetlerini belirlerken ve uygularken TBMM

tarafından bir ön izne tabi olmadığı görülmektedir. Ayrıca faaliyet raporunun Türkiye Büyük Millet Meclisi Kuruluyula değil sadece TBMM'nin Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulduğunun altını çizmek gerekmektedir. Parlamenter denetimin sınırlı şekilde müdahil olduğu görülmektedir.

3.1.7. Türkiye Varlık Fonunun Mal Varlığının Rehni Ve Haczi

6741 sayılı kanunun 7. Maddesinde, "*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 rehnedilemez, 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 (6741 sayılı Kanun, 7.madde).*" olarak belirtilmiştir.

Fakat kanunun 7. Maddesi 1. fıkranın ikinci cümlesinde geçen "*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 rehnedilemez, başka bir amaçla tasarruf edilemez,*" ile yine aynı kanunun 3 maddesinin 4. fıkrasında "*Finansman sağlanması esnasında Türkiye Varlık Fonunun ve fona bağlı olarak kurulan alt fonların malvarlığı değerine karşılık Finansman sağlanırken Türkiye Varlık Fonu portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek tesis edilebilir (6741 s. Kanun, m.7, f.1. ikinci cümle).*" Finansman temin edilmesi ve fon lehine borçlanma söz konusu iken, esneklik sağlandığı görülmektedir.

3.1.8. Türkiye Varlık Fonuna uygulanan Muafiyet ve istisnalar

1. "*Bu Kanuna göre kurulan Şirket ve Türkiye Varlık Fonu ile Şirket veya Türkiye Varlık Fonu tarafından hakim hissedar olarak 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 13/6/2006 tarihli ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca yapılacak vergi kesintilerini de kapsar.

2. *Şirket ve Türkiye Varlık Fonu ile Şirket veya Türkiye Varlık Fonu tarafından hakim hissedar olarak kurulacak şirketler ve alt fonlar, elektrik ve havagazı tüketim vergisi ve yangın sigortası vergisi hariç olmak üzere 26/5/1981 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 veya Türkiye Varlık Fonu tarafından hakim hissedar olarak 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. "*

Görüldüğü üzere kanunun 8 maddesinin ilk 3 fıkrasında 'Şirketin, Şirket tarafından kurulacak şirketler ve Türkiye Varlık Fonu'nun ve alt fonlarının'; kurumlar vergisinden, gelir vergisinden, 2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanununa dayalı, yangın sigortası vergisi hariç hava gazı ve elektrik tüketim vergisi üzerinden tahsil edilen vergi, harç tasdik ücretleri ve katılma paylarından, sahip olunan taşınmazların emlak vergilerinden, taşınmazların faaliyetleri kapsamında gerçekleştirdikleri kâğıtların damga vergilerinden muaftır.

Şirket ve Şirkete bağlı kurulacak şirket faaliyetleri, Türkiye Varlık Fonu ve bu fon bünyesinde kurulan alt fonlara " kamu iktisadi teşebbüsleri de dahil, sermayesinin yarısından fazlası kamuya ait olan veya özel kanunla kurulan kamu kurum, kuruluş ve ortaklarına uygulanan mevzuat (6741 s. Kanun, m.8, f.4)" hükümlerine tabi tutulmadıkları ifade edilmiştir.

Bu durumu ayrıntısı ile ifade eden bir diğer madde de ise, Türkiye Varlık Fonu Yönetim A.Ş ve bu Şirket tarafından kurulan diğer şirketler ile bunların yönetim organlarında görev yapan kişilere çeşitli kanun ve hangi mevzuat hükümlerinin uygulanmayacağını ayrıntısı ile ifade etmiştir:

4. "6085 sayılı Sayıştay kanunu,
5. 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname,
6. 233 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname,
7. 399 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Personel Rejiminin Düzenlenmesi,
8. 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu,
9. 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,
10. 190 sayılı Genel Kadro ve Usulü Hakkında Kanun Hükmünde Kararname,
11. 527 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlileri ile İlgili Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname,
12. 6245 sayılı Harcırah Kanunu, 3346 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri ile Fonların Türkiye Büyük Millet Meclisince Denetlenmesinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun,
13. 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu,
14. 4735 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu,
15. 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu,
16. 237 sayılı Taşıt Kanunu,
17. 2946 sayılı Kamu Konutları Kanunu,
18. 195 sayılı Basın-İlân Kurumu Teşkiline Dair Kanun,
19. 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun,
20. 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun ile bunların ek ve değişikliklerine ilişkin hükümler ve Türkiye Varlık Fonu ve Şirket ile alt fonlar ve

Şirket veya Türkiye Varlık Fonu tarafından hakim hissedar olarak kurulan diğer şirketler hakkında uygulanmaz (6741 s. Kanun, m.8, f.5). "

6741 sayılı kanunun 8 maddesi 5. Fıkrasına 16.04.2020 tarihli 7244 (md.16) sayılı kanunla ekleme yapılarak, Ek düzenleme sonucunda mülkiyeti Devlete, kamuya, hazineye ait olan bir kuruluşun, tesisin ve/veya gayrimenkulün kullanımında, herhangi bir kurala yahut süreye tabi olmaksızın, herhangi bir kişiye devri gerçekleşebilir, kararı oluşturulmuştur.

" Türkiye Varlık Fonunun, Şirketin, alt fonların ve Şirketin kurduğu şirketlerin, diğer şirketler üzerinde üçüncü kişilerle birlikte veya tek başlarına kontrolünü sağlayacak işlemlerinde, işlemlerin tarafları, onların doğrudan ve dolaylı ortakları, iştirakleri, bağlı ortaklıkları ile kontrol sağlanan şirketlere de bu işlemlerle sınırlı olmak üzere 6362 sayılı Kanununun 23 ila 27'nci maddeleri ile bu Kanun kapsamında yürürlüğe konan ilgili ikincil mevzuat uygulanmaz (6741 s. Kanun, m.8, f.5)."

Sonraki maddeler ile Şirket tarafından kurulacak varlık kiralama şirketlerine uygulanacak hak, istisna, indirim ve muafiyetler ile birlikte ihraç ettikleri Menkul kıymetler ilişkin, ihraççıların Borsa İstanbul Anonim Şirketine ödedikleri kayıt ve kotasyon ücretlerinden de muaf olduğu ifade edilmiştir (6741 s. Kanun, m.8, f.6)

3.1.9. Fitch Ratings Türkiye Varlık Fonu Kredi Notu Mart 2024

TVF resmi internet sitesinde yayınlanan ve Fitch Ratings yatırım notuna göre;

Tablo 17: Türkiye Varlık Fonu Fitch Rating notu

Uzun Vadeli Yabancı Para	B+/Pozitif
Kısa Vadeli Yabancı Para	B
Uzun Vadeli TL	B+/Pozitif
Kısa Vadeli TL	AAA (tur)

Fitch Ratings Yatırım Ölçeği, Amerika ve İngiltere de iki adet kurumu bulunmaktadır. Uzun süreli kredi derecelendirme yatırım notu 'A'dan 'D'ye kadar olan bir skala

aralığında ve notlar arasında +/- değerlerle edilir. Notların anlamları şu şekilde ifade edilir.

- AAA: Güvenilirdir ve istikrarlıdır. En kaliteli şirketi ifade eder.

-AA: Şirketin kaliteli olduğunu ifade eder, fakat AAA' ya göre biraz risk unsuru vardır.

-A: Ekonomik konjonktürün parasal durumu etkileyeceğini ifade eder.

-BBB: Orta ölçekli şirketleri ifade eder.

-BB: Ekonomik değişikliklere göre değişkenlik gösterdiğini ifade eder.

-B: Mali durum belirgin olarak değişkenlik gösterir.

-CCC: Ekonomik koşullara göre değişkenlik arz eder fakat an itibarıyla yetersizlik söz konusudur.

-CC: Spekülatif ve zayıflık.

-C: faaliyet devam etmekte fakat İflas yahut aşırı borç durumu mevcuttur.

-D: Yükümlülüklerin yerine getirilemeyeceği yorumu yapılır.

-NR: Kamuoyuna açık derecelendirme yapılmayan durum.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketine verilen Fitch Ratings Yatırım Ölçeği puanlaması ile Şirket'i kısa vadede istikrarlı ve güvenilir olarak tanımlamıştır.

SONUÇ

Günümüzde beş kıtada örneklerine rastlanılan ve sayıları her geçen gün artan Ulusal Varlık Fonları, küresel ilgi görmeye devam etmektedir. Gelecek zamanda doğal kaynakların tükenecek olması ile bugünün varlığını, yarının yokluğuna tedbir oluşturmak isteyen ülkeler, döviz fazlası bulunan ülkelerin fiyat istikrarsızlarının neden olduğu olumsuzlukları aşma düşüncesi ve fon oluşturarak altyapı ile stratejik sektörlerle yatırım yapmak isteyen ülkeler, sosyo-ekonomik durumlarına göre varlık fonu kurmuşlardır. Birikimlerinin tasarruf havuzunda toplanan fonun yatırım alanlarında değerlendirilerek aktif büyüklüklerini artırmaya çalışan UVF'ler yurtiçi ve yurt dışında yatırımlar yaparak, hem kendi ülkelerine hem de buldukları ekonomilerde oldukça etkin olmaktadır. Ülkelerde bütçe fazlası oluşması durumunda, fazlalıklar, vergileri düşürebileceği gibi harcamaları da artırır ya da bir fon kurularak fazlalıklar burada biriktirilerek, yatırım amaçlı değerlendirilip gelecek nesillere kaynak aktarımı sağlanır. Ülkeler hızlı karar oluşturmak için bürokratik engellere ve bütçe kısıtlamalarına takılmamak adına varlık fonlarını tercih etmektedirler.

Dünyadaki varlık fonlarının kuruluş amaçlarına baktığımızda sağladıkları avantajları da görmüş olmalıyız. Kriz dönemindeki varlıklarıyla ekonomik istikrarsızlığı dengeleyebilmeleri, ülkelerin uluslararası piyasada pozisyon alabilmelerini sağlamaları, yurtiçi tasarrufların değerlendirilerek gelecek kuşaklar için değerlendirilmeleri, ülkelerin gelir kaynaklarını çeşitlendirerek yatırım alanlarını genişletmesi fonların önemli faydaları arasındadır. Aynı zamanda dengeleri değiştirecek aktif büyüklükleri, şeffaflık derecelerinin düşük olması ile piyasada belirsizlik oluşturmaları, kendi ülkesinde ve yatırım yaptığı ülkelerde politik açıdan etkileyebilmeleri ve de piyasalarda haksız rekabet oluşturabilmeleri ise fonların dezavantajları olarak görülmektedir.

Çalışmamızda Ulusal Varlık Fonu kavramları ifade edilerek, fonun tarihteki ilk örnekleri, amaçları, türleri, ortak yönleri ve uluslararası şeffaflık ilkelerine değinilerek, varlık fonlarını anlamak ve analiz etmek için bakış açısı oluşturulmaya çalışılmıştır. Çalışmanın ikinci aşamasında her kıtadan, ekonomileri birbirinden farklı olan varlık fonları seçilerek, kuruluş tarihçesi ve amaçları, yatırım stratejileri, denetim ve

şeffaflıkları üzerine çalışma yapılmıştır. En son bölümde ise Türkiye Varlık Fonunun, kuruluş aşamaları, portföyünü oluşturan kamu kuruluşları, denetim ve şeffaflığı detaylı anlatılarak, istisna ve muafiyetlerine yer verilmiştir.

Çalışmamızda örnek gösterilen diğer ülke varlık fonlarının, ülkelerin kendi sosyo-ekonomik durumları, kaynakları ve yönetimleri açısından TVF'den farklı oldukları görülmektedir. Dünyada doğal kaynak bakımından her ülke aynı rezerve ve birikime sahip değildir. Kendi ülke topraklarında rezerv sahibi ülkeler, varlık fonları ile gelecek nesillerini de kapsayan ve ileri dönem ekonomilerini de düşünerek hareket etmektedir. Günümüz varlıklarını yatırım alanlarında değerlendiren varlık fonuna sahip ülkeler, ekonomide tedbirli hareket etmenin, uluslararası ekonomide, kaynakları uzun vadeli ve getirisi yüksek alanlarda değerlendirmenin makroekonomik sonuçlara faydalarını ulusal varlık fonları ile deneyimlemişlerdir.

Kuruluş gerekçelerinde sürdürülebilir büyüme ve finansal kalkınmayı amaçlayan genellikle yurt içine yatırımlar yapan TVF'nin ekonomide canlandırıcı etkisi, büyük altyapı ve stratejik yatırımlara kaynak oluşturması esas alındığında kuruluş amaçlarına göre gruplandırılan varlık fonlarından, kalkınma amaçlı varlık fonlarına benzetilmektedir. Aynı zamanda kaynağına göre incelendiğinden gerek kamu şirketlerinin varlık fonuna devri gerekse borç alma ile kaynağını oluşturması Holding Varlık Fonu olduğunu düşündürmektedir. Dünyadaki varlık fonlarının kontrolü ve mülkiyeti devletin elinde olmakla birlikte, merkez bankası, maliye bakanlığı ve diğer kamu kurumları çatısı altında gerçekleşmektedir. TVF ise, Maliye Bakanlığı Özelleştirme İdaresi Başkanlığınca, Şirketler Hukuku'ndan bağımsız özel hukuk'a tabi olarak kurulmuştur.

Çalışmamızda incelemeye alınan varlık fonu arasında kaynak bakımından TVF ile Singapur Temasek Yatırım şirketi benzerlik göstermektedir. İki ülkenin dışa bağımlı ekonomileri ve döviz kuru hassasiyetleri ortak olup, yatırım alanları açısından farklılıkları bulunmaktadır. Singapur Temasek Yatırım Şirketi yatırımlarını küresel alanda gerçekleştirirken, TVF ise yurt içinde gerçekleştirilmektedir. Yönetim kurulu ile yönetilmesi, İç ve dış bağımsız denetimleri bulunması ortak özellik olup, TVF'de ülke Cumhurbaşkanı yönetim kurulu başkanı iken, Temasek Holding Yatırım Şirketi yönetim kurulunda hükümet yetkilileri bulunmamaktadır. Ülke Cumhurbaşkanının

yönetim kurulu başkanı olması örneği Azerbaycan Devlet Petrol Fonu (SOFAZ)'da da görülmektedir.

Bütçe fazlası ve cari fazlası olmayan Türkiye'nin varlık fonu kurması, aralarında Türkiye'nin köklü kuruluşlarının da bulunduğu, hazine için önemli kamu kurumları olan Ziraat Bankası, Halk Bankası, PTT, THY, Botaş, Tüpraş, Çaykur ve Türkiye Varlık Fonu portföyü kısmında detaylı ifade edilen kuruluşların devri ile gerçekleşmiştir. TVF en yalın ifade ile kamu olanakları ile ayrıcalıklı konumda olan, yatırımlarla kalkınmadan ziyade büyümeyi hedefleyen imtiyazlı şirket görünümündedir.

2022 TVF faaliyet raporunda, devredilen tüm varlıkların oluşturduğu Ana Ortaklığa Bağlı Özkaynaklar, 763.389 milyon TL, 2024 dolar kuru ortalamasına (30.- TL) göre 25.444 milyar dolar olarak belirlenmiştir. Toplam varlıkları aynı zamanda aktif büyüklüğünü ifade eden dönen ve duran varlıklarının toplamı ise 5.613.131 milyon TL (187 milyar dolar) olarak yansımıştır. Kaynakların borç durumunu ifade eden Kısa Vadeli Yükümlülükler ile Uzun Vadeli Yükümlülüklerin toplamı olan 4.699.532 milyon TL (156.650 milyar dolar) toplam borcu olduğu görülmektedir. Toplam Borçlar/Özsermaye rasyosu, borçların özkaynağa oranını ifade etmektedir. Oranın 2'nin üzerinde olması finansal riskin arttığını, TVF bilançosunda borcun, öz kaynaklardan fazla olduğu, borçlanarak yatırım yapıldığı, dünyadaki varlık fonları kaynak fazlalıkları ve bütçe fazlası üzerine kuruldukları göz önünde bulundurulduğunda, TVF'nin diğer varlık fonlarından bu yönüyle ayrıldığı görülmektedir.

Fon'a tanımlanan finansal yetkiler ile bütçesi ve cari ödemeleri açık veren bir ülkenin gelir yaratmasına olanak sağlaması düşüncesidir. Özellikle ulusal ve uluslararası piyasalarda borçlanmayla elde edilecek döviz nitelikli gelir ve gayrimenkuller üzerinden sağlanacak hisse senetleri ve türevleri ile gelir temini ile kaynak yaratma, fon kurulumu için önemli bir gerektir.

Türkiye Büyük Millet Meclisi, Şirketin bir önceki dönem, finansal tablo ve faaliyetlerine ait raporlar üzerinden takibini ve tetkikini yapabilmeleridir. Dolayısıyla şirket faaliyetlerini belirlerken ve uygularken TBMM tarafından bir ön izne tabi

olmadığı görülmektedir. Ayrıca faaliyet raporunun Türkiye Büyük Millet Meclisi Kuruluyula değil sadece TBMM'nin Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulduğunun altını çizmek gerekmektedir. TBMM denetiminin artırılması ile Türkiye Varlık Fonu Komisyonu kurularak fonun şeffaflığının artırılması, hem yurtiçinde hem de yurt dışında ekonomik güven ve finansal istikrar sağlayacağı öngörülmektedir.

Bununla beraber, Türkiye'de Şırnak Cudi-Gabar Dağında keşfedilen, yüksek kalitesi ve yaklaşık 150 milyon varillik büyüklüğünde olduğu ifade edilen petrol rezervinin, kaynağı petrole dayalı varlık fonları gibi, Türkiye Varlık Fonu'nda değerlendirilmesi ve birikimlerin yatırımlarla desteklenerek, fonun verimliliğinin ve etkinliğini artırabileceği öngörülmektedir.

KAYNAKÇA

- AB. (2008). Sovereign Wealth Funds – Frequently Asked Questions. https://ec.europa.eu/commission/index_en ET: 19.01.2024
- Aksoy, H. (2020). "Kamu Yönetiminde Bürokratik Dönüşüm: Türkiye Varlık Fonu Örneği", (Yüksek Lisans Tezi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi).
- Alhasel, B. (2015). Sovereign Wealth Funds: A Literature Review, *Journal Of Economics And Business*, 78, 1– 13.
- Allen, M., Caruana, J. (2008). Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda, IMF.
- Amar, J.L., Christelle, K., Valerie, Is The Emergence Of New Sovereign Wealth Funds A Fashion Phenomenon, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2980421 (ET:17.02.2024).
- Anthopoulos, I., C. Pitelis., C. Liakou (2016). "The Nature, Performance And Economic Impact Of Sovereign Wealth Funds", FESSUD Working Paper, No: 135, Financial İsatıon, Economy, Society And Sustainable Development, Leeds.
- Atasoy, B. (2018). Dünyadaki Varlık Fonları Ve Ülke Ekonomilerine Katkıları. (Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi, İstanbul).
- Aykın, H. (2011). "Ulusal Refah Fonları; Risk Mi, Fırsat Mı?", *SDE Analiz, Stratejik Düşünce Enstitüsü*, 9(1), 4-28.
- Balding, C. (2009). "Who's Afraid Of Of Sovereign Wealth Funds", *Revue D'economie Financiere, Sovereign Wealth Fund*, 9(1), 201-210.
- Bank Of Botswana. "Pula Fund Vision, Mission And Objectives | Bank Of Botswana-Fund" ET: 25.04.2024.
- Bank Of Botswana. "Pula Fund, <https://www.bankofbotswana.bw/content/pula-fund>." ET: 12.04.2024
- Bazoobandi, S. (2011). Political Economy Of The Gulf Sovereign Wealth Funds: A Case Study Of Iran, Kuwait, Saudi Arabia And United Arab Emirates. University Of Exeter.
- Beaulier, S.A. (2003), "Explaining Botswana's Success: The Critical Role Of Post-Colonial Policy, *Cato Journal*, 23(2), 227-40.
- Beck, R., Fidora, M. (2008). The İmpact Of Sovereign Wealth Funds On Global Financial Markets.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scopops/ecbocp91.pdf>.
ET:15.02.2024.

- Behrendt, S. (2010). "Sovereign Wealth Funds And The Santiago Principles: Where Do They Stand?", [Http://Carnegieendowment.Org/Files/San-Tiago_Principles.Pdf](http://Carnegieendowment.org/files/San-Tiago_Principles.pdf) ET: 03.03.2024
- Bernard P.I, Mieszala, J.C. (2009). "The Role Of Sovereign Wealth Fund", *Revue D'economie Financiere, Sovereign Wealth Fund: Special Issue*, 219-231.
- Blackburn, J., Delvecchio B., Fox, I., Gatenio C., Khayum O., Wolfson Vd. (2008). *Do Sovereign Wealth Funds Best Serve The Interests Of Their Respective Citizens?*, University Of Chicago Graduate.
- Braunstein, J. (2009). *Sovereign Wealth Funds: The Emergence Of State Owned Financial Power Brokers*, Universitat Wien, 11-14.
- Braunstein, J. (2009) "Sovereign Wealth Funds: The Emergence Of State Owned Financial Power Brokers", Unpublished Master Thesis, Universitat Wien, Austria.
- Butt, S., Vd. (2007). "Sovereign Wealth Funds: A Growing Global Force İn Corporte Finance", *Journal Of Applied Corporate Finance*, 19(1), 73-81.
- Chen, C. (2009). *The Theoretical Logic Of Sovereign Wealth Funds*. Social Science Research Network. Doi:10.2139/Ssrn.1420618.
- Columbia Center On Sustainable Investment, Revenue Watch Institute. "Botswana: Pula Fund,
- Csoma, R. (2015). "Appreciation Of The Role Of Sovereign Wealth Funds İn The Global Economy". *Public Finance Quarterly*, 2015/2/270-287.
- Çöllü, T. (2019) . "Uluslararası Varlık Fonları, Türkiye Varlık Fonu Ve Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği", (Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya).
- D, W., L,Q. (2016). "Democracy, Veto Player, And Institutionalization Of Sovereign Wealth Funds", *International Interactions*. 42(3), 2-38.
- Danık, G., (2019). "Uluslararası Varlık Fonu Tecrübelerinden Türkiye Varlık Fonuna Bakış", (Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bilecik)
- Delacour, C. B. (2009). *Les Fonds Souverains: Ces Nouveaux Acteurs De L'Economie Mondiale* Editions Eyrolles.
- Demir, E.E (2019). "Sermaye Birikim Süreci Bağlamında Değer Para Finansallaşma: Varlık Fonu", (Doktora Tezi, Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin).

- Doğan B., Kaya, M. (2018). Küresel Piyasalarda Finansal Serbestleşmenin Popüler Bir Yansıma Ekseni Olarak Ulusal Varlık Fonları. BE SBE Dergisi, 7(2), 778.
- Drezner, D.W.(2008). "Sovereign Wealth Funds And (In)Security Of Global Finance", Journal Of International Affairs. 62(1), 115-130.
- Durdu, M. (2018), "Türkiye Varlık Fonu İçin Bir Uygulama rneği: Singapur Temasek Holding", Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 1(2), 74-92.
- Durdu, M. (2018). Türkiye’de Bütçe Dışı Fon Uygulamaları Ve Varlık Fonu, Adalet Yayınları, Ankara, 2018.
- Eldredge, C.D. (2016) "The Political Determinants of Sovereign Wealth Funds", Unpublished Doctoral Thesis, University of Colorado, ABD.
- Engel, J., Hamıranı H., Saklatvala, K. (2016). Pursuing İnnovation: Sovereign Wealth Funds And Tecnology Investment, [https:// Ssrn.Com/Abstract=2864853](https://ssrn.com/abstract=2864853), (ET: 18.02.2023),S.3.
- Finance", Journal Of International Affairs. C. 62, S. 1, 2008, S. 115-130.
- Fotak,V., Gao, X., Megginson, W.L. (2016). A Financial Force To Be Reckoned With? An Overview Of Sovereign Wealth Funds (Rapor No:476/2016), European Corporate Governance Institute.
- Gözübüyük, ř., Tan,T. (2016). İdare Hukuku Cilt:I, Turhan Yayınevi, Ankara, 2016.
- Güçlü, M. (2018). "Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme", Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi, 9(1), 39-53.
- Hammer, C., Kunzel P., Petrova, I. (2008). Sovereign Wealth Funds: Current Institutional And Operational Practices (Rapor No: WP/08/254), IMF Working Paper.
- Hentov Elliot, How Do Sovereign Wealth Funds Invest? A Glance At SWF Asset Allocation, 2015, [Http://Www.İfswf.Org/Sites/Default/Files/Publications/How%20do%20Sovereign%20Wealth%20Funds%20Invest_0.Pdf](http://www.ifswf.org/sites/default/files/publications/how%20do%20sovereign%20wealth%20funds%20invest_0.pdf), (ET: 20.02.2024).
- IMF (2008). Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles And Practice’s. Report.
- International Forum Of Sovereign Wealth Funds."State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan, [Https://Www.İfswf.Org/Members/Azerbaijan](https://www.ifswf.org/members/azerbaijan)." ET: 04.03.2024
- Işık H. Bayram/KAYA M. Veysel/ ZDEMİR M. Gkhan. ‘‘ Ulusal Varlık Fonlarının Avantajları Ve Dezavantajları: Türkiye’nin Mevcut Durumunun Ekonomik Politıği’’, .5. Uluslararası RSEP Sosyal Bilimler Konferansı, 2017,

https://www.researchgate.net/publication/323771986_Ulusal_Varlik_Fon_larinin_Avantaj_Ve_Dezavantajlari_Turkiye'nin_Mevcut_Durumunun_Ekonomik_Politigi (ET:18.02.2024), S. 6;

İnsamer- Bostvana <https://www.insamer.com/tr/ulke-profil-botsvana/> ET: 20.04.2024

Jen, S. (2007). Sovereign Wealth Funds What They Are What's Happening, World Economics. 8(4), 1.

Karagöl, E. T. Ve Koç, Y. E. (2016). "Dünyada Ve Türkiye'de Varlık Fonu", Siyaset Ekonomi Ve Toplum Araştırmaları Vakfı, (169).

Karasioğlu, F., Göktürk İ.E. (2017). "Varlık Fonu Temel Stratejisi Ve Türkiye Örneği", Global Journal Of Economics And Business Studies. 6(12), 100-109.

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

Kerkez, Kerem (2018). Devletin Ekonomideki Yeni Araçları: Ulusal Varlık Fonları. (Yüksek Lisan Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Bolu).

Kımmıt, M (2008). "Public Footprints İn Private Markets", Foreign Affairs. 87(1), 119-130.

Krishna Mrinalini, 5 Largest Sovereign Wealth Funds. 2017, <https://www.investopedia.com/news/5-largest-sovereign-wealth-funds/>, (ET: 11.12.2023).

Lıqun, J., AL SA'AD, M., Murray D. (2011). IFSWF Members' İn The Application Of The Santiago Principles, International Forum Of Sovereign Wealth Funds, Pekin.

Monitor-FEEM. (2008). Weathering the storm: Sovereign wealth funds in the global economic crisis of 2008. Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM): https://www.feem.it/m/publications_pages/20091161532464MonitorFEEM_SWF_AnnualReport2008.pdf ET:11.12.2023

Murray, D. (2011). SWFS: Myths And Realities, International Forum Of Sovereign Wealth Fund, London.

NORGES Bank Investment Management (NBIM), <https://www.nbim.no/en/the-fund/>, 2018.

Norwegian Ministry Of Finance, <https://www.regjeringen.no/no/id4/> ET:03.04.2024

Norwegian Ministry Of Finance, The Management Of The Government Pension Fund İn 2016,

<https://www.regjeringen.no/contentassets/114c28f5daba461e95ed0f2ec42ebb47/en-gb/pdfs/stm201620170026000engpdfs.pdf>, ET: 18/03/2024.

OECD (2008). "Declaration On Sovereign Wealth Funds And Recipient Country Policies". OECD Legal Instruments, 2019.

OECD. (2008). Sovereign Wealth And Pension Fund Issues. OECD Library: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/sovereign-wealth-and-pension-fund-issues_243287223503 ET:08.11.2024

Oktay, S. (2013). " Bağımsız Denetim Etkinliğinin Arttırılmasında, Denetim Hizmetinde Kalite Ve Kalite Kontrol: ABD Düzenlemeleri". Maliye Ve Finans Yazıları, 1(100), 42-94.

Özgül, H. B (2018). "Varlık Fonları Ve Türkiye Varlı Fonu", (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul).

RESOURCEGOVERNANCE, https://www.resourcegovernance.org/sites/default/files/nrf_botswana_july2013.pdf," Page 2. (ET: 10.04.2024).

Rozanov, A. (2009). "Sovereign Wealth Funds: Defining Liabilities", Revue D'economie Financiere (English Edition), Sovereign Wealthfunds: Special Issue,283-290.

Rozanov, Andrew. (2005). "Who Holds The Vwealth Of Nations?" Central Banking Journal, 15(4),1-4.

Sarıs, A. (2016). " Dünyada Ulusal Varlık Fonu Yönetim Şirketleri", Yaklaşım Dergisi, 287, 231-238.

Saudi Arabian Monetary Agency <https://www.sama.gov.sa/en-US/about/pages/samafunction.aspx>

Selimoğlu S., Özbirecikli M., Uzay, Ş. (2015). Bağımsız Denetim Türkiye Denetim Standartlarıyla Uyumlaştırılmış, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.

Sıl (Sovereign Investment Lab), (2016), "Hunting Unicorns Sovereign Wealth Fund Annual Report 2016", Università Bocconi.

Sing, K. (2008) "Sovereign Wealth Funds Some Frequently Asked Questions", The Corner House.

Smith, G.J. (2010) "Do Sovereign WealthFunds Mitigate Autoritarian Rule? A Statistical Analysis of Sovereign Wealth Funds and The Resource Curse", Unpublished Master Thesis, University of Louisville, Louisville KY.

Soner, U. (2018). Ulusal Varlık Fonları Ve Türkiye Varlık Fonu, Nobel Yayınları, İstanbul.

- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. "General Information, <https://www.oilfund.az/en/investments/information>."
- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. "History, <https://www.oilfund.az/en/fund/about/history>
- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. "Recent Figures, <https://www.oilfund.az/en/report-and-statistics/recent-figures>. "Mission And Objectives, <https://www.oilfund.az/en/fund/about/mission>." ET: 04.03.2024
- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. https://www.oilfund.az/report-and-statistics/get-download-file/7_2020_tam_en.pdf," Page 23.
- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. https://www.oilfund.az/report-and-statistics/get-download-file/7_2020_tam_en.pdf," Page 41.
- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. https://www.oilfund.az/report-and-statistics/get-download-file/7_2020_tam_en.pdf," Page 11. ET: 05.04.2023
- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. https://www.oilfund.az/report-and-statistics/get-download-file/7_2020_tam_en.pdf," Page 11.
- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. "General Information, <https://www.oilfund.az/en/investments/information>."
- State Oil Fund Of The Republic Of Azerbaijan. https://www.oilfund.az/report-and-statistics/get-download-file/7_2020_tam_en.pdf," Page 41.
- Stone Sarah E/TRUMAN Edwin M., Uneven Progress On Sovereign Wealth Fund Tranperancy And Accountability (Rapor No: PB16-18), Peterson Institute For International Economics, 2016, S.7.
- Sürekli, A.M. (2015) "Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği", (Doktora Tezi, Turgut Özal Üniversitesi, S.B. E. Ankara).
- Süslü, G. (2018). "Hukuki Açından Türkiye Varlık Fonu". Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 13(165-166), 221-262.
- SWFI (2024), <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-indexve> (ET: 19.02.2024).
- SWFI. "Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings By Total Assets, <https://www.swfinstitute.org/fund-> (ET: 03.03.2024)
- Şimşek, O, Eren, A.A. (2018). "The Political Economy Of Sovereign Wealth Funds From Development Perspective" Current Debates In Economics, 18, 31-41.

- T.C. Dışışleri Bakanlığı, Botsvana'nın Ekonomisi / T.C. Dışışleri Bakanlığı (Mfa.Gov.Tr)
- TBMM Plan Ve Bütçe Komisyonu Raporu (Sıra No:411), 2016
https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/sirasayi_sd.sorgu_baslangic,
(ET: 29.03.2024), TC. Dışışleri Bakanlığı,
<https://www.mfa.gov.tr/botsvana-ekonomisi.tr.mfa> (ET: 21.04.2024)
- Texas Education Agency. Texas Permanent School Fund. 2018
<https://tea.texas.gov/psf/>, (ET: 24.01.2024).
- Tradingeconomics: <https://tr.tradingeconomics.com/norway/population> (ET: 01.02.2024)
- Truman, E. M. (2008). "A Blue Print For Sovereign Wealth Fund Best Practices, Peterson Institute For International Economics", 3, 1-21.
- Truman, E.M. (2010) Sovereign Wealths Funds: Threat or Salvation?, Washington, Peterson Institute for International Economics.
- Türkiye Varlık Fonu. <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-entegre-rapor-2022.pdf>
ET: (02.06.2024)
- Türkiye Varlık Fonu. <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-faaliyet-raporu-2018.pdf> ET: (20.04.2024)
- Türkiye Varlık Fonu. <https://www.Tvf.Com.Tr/Uploads/File/Tvf-Faaliyet-Raporu-2019.Pdf> ET: (22.04.2024)
- U.S. Department Of The Treasury. (2007). Appendix III: Sovereign Wealth Fund.
U.S. Department Of The Treasury:
https://home.treasury.gov/system/files/206/2007_appendix-3.pdf (ET: 11.12.2023)
- Uslu, H. (2018). "Ulusal Varlık Fonları Bağlamında Türkiye Varlık Fonu İncelemesi", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, S.B.E. Trabzon).
- Uysal, Ö. (2017). "Kamu Maliyesi Varlık Fonu İlişkisi: Fırsat Mı Tehdit Mi?", Journal Of Awareness, 2, 351.
- Uysal, S. (2018). Ulusal Varlık Fonları Ve Türkiye Varlık Fonu. (1. Baskı). Nobel Bilimsel Eserler, İstanbul.
- Uzun, Ç.M. (2017). "Kamu Harcamalarında Etkinlik Ve Parlamenter Denetim", D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt: 19, Özel Sayı, 285.
- Weiss, M.A. (2009) "Sovereign Wealth Funds: Background And Policy Issues For Congress", Congressional Resarch Service, 7, 1-17.

Wilson R. (2018). An Introduction To Sovereign Wealth Funds, <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-funds-101.aspx> (ET: 21.02.2024).

Yalçın, K., Sürekli, A.M. (2015). "Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği", Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 17(3), 1-29.

Yereli, A.B., Yaman, İ. (2017). "Ulusal Varlık Fonlarını Anlamak: Fırsat Mı, Tehdit Mi?" Sosyoekonomi Dergisi, 25(34), 69-86.

Zee Eva Van Der, In Between Two Social Actors: The Social And Environmental Responsibilities Of Sovereign Wealth Funds . University Of Oslo Faculty Of Law ET: (09.10.2023)

