



**T.C.
KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE VARLIK FONU UYGULAMALARI

EBRAR CEYHAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KAHRAMANMARAŞ
ARALIK-2021**



**T.C.
KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE VARLIK FONU UYGULAMALARI

DANIŞMAN : Prof. Dr. Seyhan TAŞ
JÜRİ : Dr. Öğr. Üyesi Enver GÜNAY
JÜRİ : Dr. Öğr. Üyesi Hacı Hayrettin TIRAŞ

EBRAR CEYHAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KAHRAMANMARAŞ
OCAK-2022**

KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE VARLIK FONU
UYGULAMALARI

EBRAR CEYHAN

Danışman : Prof. Dr. Seyhan TAŞ

Yıl : 2021, Sayfa: 55+VII

Jüri : Prof. Dr. Seyhan TAŞ (Başkan)
: Dr. Öğr. Üyesi Enver GÜNAY (Üye)
: Dr. Öğr. Üyesi Hacı Hayrettin TIRAŞ (Üye)

Ülkeler ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinin istikrarlı bir şekilde sürdürülebilirliği için çeşitli iktisadi hedefler belirlemektedir. Uzun zamandır finansal sistem içerisinde varlıklarını sürdüren ulusal varlık fonlarının, son yıllarda yaşanan finansal gelişmelerle beraber ülkelerin ekonomik ve toplumsal hedeflerinin gerçekleştirilmesinde önemli bir rol üstlendikleri görülmektedir. Ulusal kaynakların daha etkin kullanılması bakımından birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke varlık fonu oluşturmayı seçmektedir. Dünyada sayıları giderek artış gösteren ulusal varlık fonlarının ardından 2016 yılında Türkiye Varlık Fonu kurulmuştur.

Dünyadaki örneklerine bakıldığında varlık fonlarının büyük bir çoğunluğunun emtiaya dayalı birikim fazlasına sahip olduğu ve stratejik öneme sahip yatırımlara yönelerek bu birikimin değerlendirildiği gözlenmektedir. Türkiye Varlık Fonu, kuruluş yapısı ve işlevselliği yönüyle diğer ulusal varlık fonlarından farklılık göstermektedir. Ekonominin çeşitlendirilmesinin bir alternatifi olarak Türkiye Varlık Fonu, kurulduğu günden bu yana farklı birçok tartışmalara konu olmuştur.

Bu çalışmada, Türkiye Varlık Fonu’nun eleştirilen yönleri ele alınmış ve bu eleştirilere yönelik fonun eksikliklerine dikkat çekilmeye çalışılmıştır. Ulusal varlık fonlarındaki egemen yatırımcıların Yönetişim, Sürdürülebilirlik ve Dayanıklılık konularındaki yaklaşımların bir analiz aracı haline gelen “GSR Skor Tablosu” üzerinden Türkiye Varlık Fonu’nun başarılı fonlar arasında yer alabilmesi için ön plana çıkan konular ele alınmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, GSR Skor Tablosu

KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM UNIVERSITY
SOCIAL SCIENCES INSTITUTE
DEPARTMENT OF ECONOMY

ABSTRACT

MA THESSIS

**WEALTH FUND APPLICATIONS IN THE WORLD AND
IN TURKEY**

EBRAR CEYHAN

Supervisor : Prof. Dr. Seyhan TAŞ

Year : 2021, Pages: 55+VII

Jury : Prof. Dr. Seyhan TAŞ (Chairperson)
: Assist. Prof. Dr. Enver GÜNAY (Member)
: Assist. Prof. Dr. Hacı Hayrettin TIRAŞ (Member)

Countries set various economic targets for the stable sustainability of the economic growth and development process. It is seen that the sovereign wealth funds, which have existed in the financial system for a long time, have assumed an important role in the realization of the economic and social goals of the countries, together with the financial developments experienced in recent years. In order to use national resources more effectively, many developed and developing countries choose to create wealth funds. Turkey Wealth Fund was established in 2016, following the increasing number of sovereign wealth funds in the world.

When we look at the examples in the world, it is observed that the majority of wealth funds have surplus savings based on commodities and this accumulation is evaluated by turning to investments of strategic importance. Turkey Wealth Fund differs from other sovereign wealth funds in terms of its organizational structure and functionality. As an alternative to diversifying the economy, the Turkey Wealth Fund has been the subject of many different discussions since its establishment.

In this study, the criticized aspects of the Turkey Wealth Fund have been discussed and it has been tried to draw attention to the shortcomings of the fund for these criticisms. Through the “GSR Scoreboard”, which has become an analysis tool of the approaches of sovereign investors in sovereign wealth funds on Governance, Sustainability and Resilience, the issues that stand out in order for the Turkey Wealth Fund to be among the successful funds are discussed.

Keywords: Sovereign Wealth Fund, Türkiye Wealth Fund, Türkiye Wealth Fund Management Company, GSR Scoreboard

ÖN SÖZ

Ulusal Varlık Fonu dünyada sayıları giderek artış gösteren ve ülkemizdeki akademik çalışmalar içerisinde kendine yer bulan henüz yeni kurulmuş bir uygulamadır. Günümüzde önemli varlık hacimlerine ulaşmış olan bu fonlar önemli birer ekonomik aktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmada Türkiye Varlık Fonu detaylı bir şekilde incelenmeye çalışılmakta ve Yönetişim, Sürdürülebilirlik ve Dayanıklılık konuları üzerinde bir analiz aracı olarak değerlendirilen GSR Skor Tablosu çerçevesinde açıklanmaya çalışılmaktadır.

Tez yazım süreci emek ve sabır isteyen bir süreçtir. Çalışmamda rehberliği ile bana yol göstererek, önerileri ve eleştirileri ile hedefe ulaşmamda vermiş olduğu desteği için değerli danışman hocam Prof. Dr. Seyhan TAŞ'a, hayatımın her aşamasında aldığım her kararda maddi ve manevi desteklerini her zaman üzerimde hissettiğim ve destekleri ile beni cesaretlendiren canım ailemin tüm fertlerine ayrı ayrı teşekkürü bir borç bilirim.

Ebrar CEYHAN
ARALIK-2021

İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT.....	II
ÖN SÖZ	III
İÇİNDEKİLER	IV
TABLolar LİSTESİ.....	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ	VII
1. GİRİŞ	1
2. KOnu İLE İLGİLİ ÖNCEKİ ÇALIŞMALAR.....	2
3.1. Ulusal Varlık Fonu Kavramı	4
3.1.1. Varlık Fonu Tanımı	4
3.1.2. Varlık Fonlarının Özellikleri	5
3.1.3. Varlık Fonlarının Amaçları	5
3.1.4. Varlık Fonlarının Kaynak ve Türleri	6
3.1.4.1. İstikrar Fonları	6
3.1.4.2. Tasarruf Fonları	6
3.1.4.3. Rezerv Yatırım Fonları	6
3.1.4.4. Kalkınma Fonları	6
3.1.4.5. Emeklilik İhtiyat Fonları.....	7
3.2. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Finans Sistemindeki Yeri ve Etkileri	7
3.3. Santiago Prensipleri	9
3.4. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi	12
4. DÜNYADA VARLIK FONU ÖRNEKLERİ.....	14
4.1. Norveç Devlet Emeklilik Fonu Global (Government Pension Fund Global).....	14
4.1.1. Fonun Amaçları ve Tarihsel Süreci	14
4.1.2. Fon Yönetimi.....	16
4.1.3. Fonun Yatırım Alanları	16
4.1.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi	17
4.2. Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation – CIC).....	18
4.2.1.Şirketin Amaçları ve Tarihsel Gelişimi	18
4.2.2. Fon Yönetimi.....	18
4.2.3. Fonun Yatırım Alanları	19
4.2.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi	20
4.3. Abu Dabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority-ADIA).....	20
4.3.1. Fonun Amaçları ve Tarihsel Süreci	20
4.3.2. Fon Yönetimi.....	21
4.3.3. Fonun Yatırım Alanları	21
4.3.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi	22
4.4. Rusya Ulusal Refah Fonu (Russian National Welfare Fund-RNWF)	22
4.4.1. Fonun Amacı ve Tarihsel Süreci	22
4.4.2. Fon Yönetimi.....	23
4.4.3. Fonun Yatırım Alanları	23
4.4.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi	23
4.5. Singapur Temasek Holding (Singapore Temasek Holdings-STH).....	23
4.5.1. Fonun Amaçları ve Tarihsel Süreci	23
4.5.2. Fon Yönetimi.....	23
4.5.3. Fonun Yatırım Alanları	24
4.5.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi	24

5. TÜRKİYE VARLIK FONU	26
5.1. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluđu	26
5.1.1. Türkiye Varlık Fonunun Amacı ve Faaliyet Alanı	26
5.1.2. Türkiye Varlık Fonu'nun Kaynakları ve Portföyü	28
5.1.3. Türkiye Varlık Fonu'nun Organizasyon Yapısı	30
5.1.4. Türkiye Varlık Fonu'nun Denetimi ve Şeffaflığı	31
5.1.5. Türkiye Varlık Fonu'na Yönelik Değerlendirmeler	33
5.1.6. Türkiye Varlık Fonu'nun Dünya rnekleri ile Karşılaştırılması	38
5.1.7. GSR Puan Tablosu	43
6. SONUÇ VE ÖNERİLER	49
KAYNAKLAR	51



TABLolar LİSTESİ

Tablo 3.1. Santiago İlkeleri Uyum Endeksi Yüzdesi 2013.....	12
Tablo 3.2. Ülkelerin Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Değerleri.....	13
Tablo 4.1. Dünyadaki En Büyük 15 Ulusal Varlık Fonu (2021).....	14
Tablo 4.2. Norveç Devlet Emeklilik Fonu’nun Tarihsel Gelişimi	15
Tablo 4.3. Çin Yatırım Şirketi’nin Tarihsel Gelişimi.	18
Tablo 5.1. Türkiye Varlık Fonu Portföyüne Devredilen Kurumlar).....	30
Tablo 5.2. Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi ve Diğer Varlık Fonlarının Denetim ve Şeffaflık Yapısı	33
Tablo 5.3. Varlık Fonlarının Benzer Fonlar ve Kuruluşlarla Karşılaştırılması.	39
Tablo 5.4. Türkiye Varlık Fonu ve Dünyadaki Varlık Fonları ile Farkları	41
Tablo 5.5. Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi ve Diğer Varlık Fonlarının Yönetim ve Organizasyon Yapıları	43
Tablo 5.6. GSR Skor Tablosu Unsurları.....	44
Tablo 5.7.. GSR Skor Tablosu Sürdürülebilirlik İlkesi	45
Tablo 5.8. GSR Skor Tablosu Dayanıklılık İlkesi	46
Tablo 5.9. GSR Puanlama Tablosu 2021.....	48

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1. UVF'lerin Kuruluş Yıllarına Göre Dağılımı	8
Şekil 3.2. UVF'lerin Bölgesel Dağılımı	8
Şekil 4.1. Norveç Devlet Emeklilik Fonu Yatırımları	17
Şekil 4.2. Çin Yatırım Şirketi Uluslararası Portföy Dağılımı (2020),	19
Şekil 2.4. Temasek Holding Portföy Dağılımı (2021),	24
Şekil 5.1. Varlık Büyüklüklerine Göre TVF Portföyü	29
Şekil 5.2. Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasındaki Genel Bütçe Dengesi.....	35
Şekil 5.3. Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasında Gerçekleşen Cari Dengesi	36



1. GİRİŞ

Ortaya çıkışları 1950’li yıllara kadar uzanan ulusal varlık fonları, günümüzde oldukça önemli varlık hacimlerine ulaşmış olup önemli birer ekonomik aktör haline gelmişlerdir. Ulusal varlık fonu kavramını tek bir çatı altında açıklamak güçtür ve birden fazla tanımlamalara sahiptir. Ulusal Varlık Fonları (UVF) ‘nın her biri kuruldukları ülkelerdeki kanunlara uygun olarak düzenlenmiştir. Her ülkenin farklı uygulaması olduğu için ulusal varlık fonlarını belirli bir çerçeveye oturtmak oldukça güçtür. Bu farklılık fonlara yönelik eleştirilerin oluşmasına yol açmıştır.

Varlık fonları, genel olarak ödemeler dengesi fazlalarından, döviz kuru işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, devletin transfer ödemelerinden, mali fazlalardan ve doğal kaynak ihracatından sağlanan gelirlerle kurulan devlet sahipliğindeki kuruluşlardır. Ülkeler varlıklarını yaşanabilecek krizlere ve dalgalanmalara karşı koruyarak istikrar sağlama ve refah artışını destekleyerek gelecek nesillere aktarabilme amaçlarına sahiptir.

2016 yılında Türkiye Varlık Fonu’nun kuruluşuyla beraber ulusal varlık fonu kavramı gelişen ve değişen bir kavram olarak önemini korumuş, son zamanlarda yapılan akademik çalışmalarla ve fona dair yapılan eleştirilerle de kendine bir tartışma alanı oluşturmıştır.

Bu çalışmanın amacı, ulusal varlık fonlarını teorik çerçevede inceleyerek UVF kavramını daha bilinir ve anlaşılır kılmaktır. Bununla beraber yeni kurulan Türkiye Varlık Fonu için daha önce yapılan çalışmalardan yola çıkarak önerilerde bulunmak, TVF’yi daha sağlıklı bir şekilde analiz etmek ve yorumlamak istenmektedir. Bu amaç doğrultusunda ilk bölümde varlık fonunun ne olduğu üzerinde durularak, küresel finans sistemindeki yerinden, fonların yatırım stratejilerini ve uygulamalarını açık şekilde yansıtmak amacıyla hazırlanan Santiago Prensiplerinden ve şeffaflık ölçütü olan Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksinden bahsedilmektedir. İkinci bölümde dünyada önde gelen ve başarılı fonlar arasında yer alan fonlar incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise Türkiye Varlık Fonu detaylı şekilde incelenerek dünya örnekleri ile karşılaştırılması yapılmış ve TVF’ye yönelik eleştiriler üzerinde durulmuştur. Son bölümde fona yönelik eleştirilerden yola çıkarak diğer ülke varlık fonlarından ayrıldığı noktalar üzerinde durulmuş ve fonun başarılı fonlar arasında yer alabilmesi için birtakım öneriler sunulmuştur.

2. KONU İLE İLGİLİ ÖNCEKİ ÇALIŞMALAR

Kuçlu (2020), “Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu Uygulamaları” adlı tez çalışmasında, petrol gibi doğal kaynak zengini ülkeler olan Körfez Ülkeleri’nin 1970’li yıllarda yaşadığı petrol krizi sonrasında petrol fiyatlarındaki dalgalanmalarla ihracat gelirlerinde önemli derecede artış yaşandığını ve bu fazlayı varlık fonları kurarak değerlendirmek istediklerinden bahsetmiştir. Sonrasında Asya ülkelerinde artış gösteren enerji talebi ile dış ticaret fazlalıkları yaşandığını ve yeni varlık fonları kurularak sayılarının giderek artış gösterdiği anlatılmaktadır. Bu doğrultuda finansal sistemin yeni bir uygulaması olan varlık fonlarının, gelişimi ve yapısı ele alınarak başarılı fonlar arasında yer alan 6 ülkeye ait fon örneği incelenmiştir. Çalışmanın son bölümünde Türkiye Varlık Fonu incelenerek, fona dair yöneltilen eleştiriler değerlendirilerek çözüm önerileri sunulmuştur.

Görücüler (2019), “Türkiye ve Dünya’da Bağımsız Denetimin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi” adlı tez çalışmasında, ülkelerin stratejik öneme sahip varlıklarını korumak ve geliştirmek için varlık fonlarını finansman aracı olarak görmektedir. Fon oluşumu ile ülkedeki tasarruf ve yatırım olanaklarının artırılabilmesinin sağlanabileceği gözlenmektedir. Çalışmada Türkiye Varlık Fonu ve dünyadaki ulusal varlık fonu örnekleri incelenerek ve bağımsız denetim yönleri ele alınarak Norveç, Çin ve Birleşik Arap Emirlikleri’ndeki uygulamalarla karşılaştırılmıştır. Ortaya konulan göstergeler dünya genelinde ulusal varlık fonlarının denetim komiteleri oluşturularak yıllık faaliyet raporları üzerinden denetimler gerçekleştirildiğini göstermektedir. Fakat bağımsız denetimin dünya genelinde ülkeler tarafından tam anlamıyla henüz benimsenmediğini göstermektedir.

Çoban ve Altuntaş (2020), “Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonlarının Ekonomik Etkileri” adlı çalışmasında, varlık fonlarının ekonomilerde artı katma değer yaratacak projelerin finansmanına kaynak sağlaması ve finans piyasalarında yaşanabilecek dalgalanmaların minimum seviyeye düşürülmesi amaçlarıyla kurulduğu açıklanmaktadır. Emtia gelirleri ve ödemeler bilançosu fazlalıklarının, uzun vadede ekonominin büyümesine katkıda bulunduğu gözlenmektedir. Sayıları giderek artan varlık fonlarının Türkiye’de ilgi uyandırmasının nedeninin 2016 yılında yaşanan darbe girişimi olduğu gözlenmektedir. Fonun temel amacının ileride yapılması planlanan mega projeler için kaynak oluşturmak ve planlanan stratejik yatırımların sürdürülebilirliğini desteklemek olduğu açıklanmaktadır. Bu bakımdan Türkiye Varlık Fonu’nun kurulması ve fonun ekonomide yaratmış olduğu olumlu etkiler açısından önemli görülmektedir.

Kayıran (2016), “Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme” adlı çalışmasında, henüz yeni kurulmuş bir fon olan Türkiye Varlık Fonu’nun, döviz veya bütçe fazlasına dayanmaması ve diğer varlık fonlarından farklılıklar göstermesi nedeniyle incelemeye değer bir araştırma olarak görülmektedir. Çalışmada Türkiye Varlık Fonu’nun amaçları ve kaynakları incelenerek genel bir bakış açısı oluşturulmak istenmektedir. Varlık fonlarının bütçe mevzuatı ve disiplini yönüyle bütçe dışı fonlarla benzerlikler gösterdiği söylenmektedir. Ancak TVF, bütçe dışı fonlardan farklı olarak kamusal kaynakların bağımsız bir şirket içerisinde olmasının bütçe dışı fonlara göre daha büyük riskler içerildiğinden bahsetmektedir.

Çöllü (2019), “Ulusal Varlık Fonları, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği” adlı tez çalışmasında, son dönemde dünya genelinde varlıklarıyla önemli bir hacime kavuşan varlık fonlarının son dönemlerde Türkiye gündeminde de yer aldığından bahsedilmektedir. Geçmişten günümüze

ekonomi alanında alınmış hayata geçirilmiş kritik kararların ve stratejik projelerin genellikle kriz sonrası dönemlerde kendini gösterdiğinden bahsedilmektedir. 2008 krizi döneminde UVF'ye sahip olan Çin, BAE, Singapur, Katar gibi ülkelerin değeri düşen CitiGroup ve Morgan Stanley gibi finans sektöründe öne çıkan firmaların hisselerini alarak zaman içerisinde önemli kazançlar elde ettikleri gözlenmektedir. Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşu ve çeşitliliğe sahip portföyü ile diğer fon örneklerinden ayrılmaktadır. TVF'nin ülke ekonomisine sunacağı önemli katkılar sunarak fon hacmini genişletebilmesi için dünyadaki başarılı fon örnekleri analiz edilerek deneyimlerinden yararlanılması gerektiği düşüncesi yer almaktadır.

Sasa (2019), "Varlık Fonu Uygulamasında Ülke Deneyimleri ve Türkiye Örneği" adlı tez çalışmasında, 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu'na Şubat 2017 tarihinde kanun hükmünde kararname ile önemli kamu kuruluşları ve hazine arazilerinin devredilmesiyle kamuoyu tarafından varlık fonları merak edilmeye başlamıştır. Bu çerçevede diğer fon örnekleri incelenerek TVF'nin hedeflerinin bütçe açığı arttırılmadan fon tarafından kaynak oluşturularak gerçekleştirilmesi beklenmektedir. TVF'nin kuruluş mevzuatında açıkladığı hedef ve amaçlarının çok geniş tutulması, gerçekleştirilmesinin zor olarak görülmesine yol açmaktadır. Fonun uluslararası güvenilirliğinin sağlanabilmesi için uluslararası alanda saygınlık kazanmış ve bağımsız çalışan uzman firmalardan destek alınmasının önemli olduğu görülmektedir. Son olarak dünya genelindeki ulusal varlık fonlarının devletlerin büyüme, kalkınma ve sanayileşme hedeflerini çerçevesinde kuruldukları ve Türkiye Varlık Fonu'nun da bu yönüyle kurulmasının olumlu olarak değerlendirildiği belirtilmektedir.

Çap (2019), "Dünyada Varlık Fonu Uygulamalarının İncelenmesi ve Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amacının Bu Uygulamalar Çerçevesinde Değerlendirilmesi" adlı tez çalışmasında, fonun belirlediği yatırım stratejilerinin daha anlaşılır olması beklenmekte ve öncelikli olarak hangi hedefe yönelik olacağı açıklanmaktadır. Hedeflerini gerçekleştirebilmesinde önemli bir etken olan ekonomik güvenin oluşması beklenmektedir. Ekonomik büyüme ve kalkınmada sürdürülebilirlik elde edebilmesinde tarım ve hayvancılıkta sahip olduğu potansiyeli değerlendirmesi söylenmektedir. Tarımsal kalkınmayı Türkiye Varlık Fonu'na ait alt fon kurarak ya da Tarımsal ve Kırsal Kalkınma Desteleme Kurumu'nun fona devredilmesi sağlanarak olumlu sonuçlar alınacağı beklenmektedir. Verimlilik artışı sağlanabilmesi için bu amaçla kurulacak araştırma ve projelere destek verilmesi ve kurulacak fon ile direkt olarak üretim sürecine dahil olunması gerekliliği önem arz etmektedir. TVF'nin etkin ve verimli bir şekilde yönetilmesi ve hedeflediği amaçlarına ulaşabilmesi bir güven ortamı oluşturacaktır. TVF'nin petrol ve doğalgaz gibi emtialara sahip olmamasından kaynaklanan enerji ihtiyacını, alternatif enerji kaynakları ile sağlayarak cari açığı azaltıcı etkileri sağlanabilir ve güçlü bir ekonomik yapı inşa edilebilir düşüncelerine yer verilmektedir.

3. ULUSAL VARLIK FONLARI

3.1. Ulusal Varlık Fonu Kavramı

Ulusal Varlık Fonları (UVF), 1950’li yıllarda petrol ve doğal kaynak zengini ülkelerin tükenebilir bu kaynak ve zenginliği gelecek nesillere aktarabilmeyi amaçlaması ile fon kavramı ortaya çıkmıştır. Özellikle 1990’da yaşanan Asya krizi ve 2008’de yaşanan küresel krizden sonra ülkeler olası yeni krizlerden korunmak ve gelebilecek tehditlere karşı hazırlıksız yakalanmamak adına stratejik rol oynayan devlet kontrolündeki yatırım araçları olan ulusal varlık fonlarını kurmuşlardır.

Ulusal Varlık Fonu kavramı ve uygulamasının ortaya çıkışı 1850’li yıllara dayanmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri’nin Teksas eyaletindeki eğitim kurumlarının yararı gözetilerek, kamuya ait taşınmazlar fona dönüştürülmüştür (Yamak ve Saygın, 2019: 98). Böylelikle ulusal varlık fonu kavramının temelleri oluşturulmuştur.

Günümüzdeki şekliyle ilk fon örneği 1953 yılında Kuveyt’te kurulan ve 1983’te Kuveyt Yatırım Otoritesi olarak kurumsallaşan örneğidir. Sonraki yıllarda başta Körfez Arap Ülkeleri olmakla beraber, Rusya, Amerika Birleşik Devletleri ve bazı Orta Asya ve Afrika ülkelerinde örnekleri görülmektedir. Emtia dışı ödemeler dengesi fazlalarına sahip Çin, Hong-Kong, Singapur, Güney Kore, Malezya gibi Asya ülkeleri sahip oldukları rezerv birikimlerini değerlendirmek istemiş ve ulusal varlık fonundan yararlanmaya başlamışlardır (Alhashel, 2015: 2-3).

Çalışmanın bu bölümünde UVF’ler hakkında genel bazı bilgilere yer verilmekte ve bölüm 4 alt kısmından oluşmaktadır. İlk olarak varlık fonu hakkında yapılan farklı tanımlamalardan bahsedilerek fonların sahip oldukları özellikler, amaçları, kaynak ve türlerinin neler olduğu hakkında bilgilere yer verilecektir.

3.1.1. Varlık Fonu Tanımı

Ulusal Varlık Fonları’nın (UVF) tanımı üzerinde ortak bir görüş birliği olmamasına rağmen birçok farklı tanımlamalarla açıklanmıştır. “Sovereign Wealth Fund” kavramı ilk olarak State Street Bank ekonomistlerinden Andrew Rozanov tarafından kullanılmış ve 2005 yılında ortaya çıkmıştır. Rozanov, ülkenin makroekonomik göstergelerinin olumlu ve mali dengede olmasıyla ve bununla beraber uzun vadeli bütçe planı, harcama kısıtlama uygulamalarıyla; bütçe ve rezerv fazlalıklarının biriktiğini ve bu fazlaların yönetilmesi için de varlık fonlarının kurulduğunu söylemiştir (Ping ve Chao, 2009).

Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından ulusal varlık fonu tanımı, doğrudan veya dolaylı olarak ulusal hedeflerine ulaşabilmek için hükümetlerin sahip olduğu ve yönettiği varlık havuzlarıdır (OECD, Bluendell-Wignall, Hu ve Yermo, 2008).

Ulusal Refah Fon ve Egemen Varlık Fonu olarak da adlandırılan varlık fonları, hükümet idaresi altında bulunan, belirlediği ana hedefi yüksek katma değerli tasarıları finanse etmek olan çeşitli tahvil, hisse senedi, banka mevduatı gibi finansal varlıklara yapılan yatırımları destekleyerek gelir artışı hedeflemektedir (Truman, 2008: 2; Hunting Unicorns, 2016).

Başka bir açıklama UVF’lerin, merkez bankası rezervlerinin belirli bir seviyenin üzerinde olan ülkelerin başvurduğu bir yatırım aracı olduğudur (Csoma: 2015:271).

Ulusal varlık fonları yabancı para varlıkları yönetimini, merkez bankası döviz işlemlerine kıyasla daha fazla risk ve daha fazla getiri ile sağlayan bir devlet kuruluşudur (Gieve, 2008).

Ulusal Varlık Fonlarını diğer fonlardan farklı kılan önemli bir özellik varlık fonlarının hükümetin denetimi altında olmasıdır (Sarsıcı vd. 2017: 52).

Ülke ekonomilerinde yaşanan değişim ve gelişimlerle beraber dünya ekonomisinde yaşanan hareketlilik sonucunda fonlar simgesel bir anlam kazanmıştır (Braunstein, 2014: 172).

3.1.2. Varlık Fonlarının Özellikleri

Ulusal Varlık Fonları (UVF), dünya ekonomisinde yaşanan küreselleşme ve ülkelerin ekonomi uygulamalarındaki farklılaşmalar sonucu bir yenilik simgesi haline dönüşmüştür (Konukman & Şimşek, 2017:1916).

Varlık fonlarını hedge fonlardan ve diğer yatırım fonlarından ayıran en temel özellik; devletin diğer kurumlarından bağımsız yönetilmesi, devletin egemenliğinde olması ve herhangi bir yükümlülüğe tabii olmamasıdır.

Ulusal Varlık Fonları (SWF), devlet sahipliğinde kurumsal kimliğe sahip Merkez Bankası veya diğer mali kurumlardan bağımsız şekilde yönetilen fonlardır. Kısa vadeli yatırımlara sahip olsalar da genellikle uzun vadeli yatırım stratejisi ile ticari getiri elde etmek amacıyla yatırımlarını gerçekleştirmektedir (Çap, 2019: 4).

Varlık fonları uluslararası yatırım aracı olarak görülmekte, ülkeler ve devletlerarası politik ilişkilerde önemli bir rol üstlenmektedir.

3.1.3. Varlık Fonlarının Amaçları

Kuruldukları ülkelerdeki sosyal yaşam kalitesini maksimize edebilmek için ülkedeki tasarruf anlayışına farklı bir boyut kazandırmak ve bununla beraber ekonomideki dengesizliği kontrol altında tutabilmek amacıyla bir denge noktası oluşturulmak istenmektedir. Bu ihtiyacın ortaya çıkmasındaki en temel etken petrol ve doğalgaz gibi sınırlı rezerve sahip doğal kaynakların varlığıdır. Bunun yanında diğer önemli etken bütçe fazlası veren ülkeler ve bu ülkelerin elde etmiş oldukları zenginliği koruma istekleridir. Kaynak ihracatından elde edilen gelirin hem farklı sektörlerde kullanılmasıyla çeşitlilik sağlanması hem de gelecek kuşakların bu gelirden pay alması amaçlanmıştır (Çap, 2019: 6).

Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü (SWF), varlık fonlarının amaçlarını şu şekilde açıklamıştır (Çöllü, 2019: 19):

- Yenilenemeyen doğal kaynakların ihracatından kazanılan gelirleri değerlendirmek ve çeşitlendirmek,
- Döviz rezervi gelirlerini artırmak,
- Sosyal ve ekonomik büyüme desteklenerek uzun vadeli sermaye artışı sağlamak,
- Elde edilen nakit fazlasının dağıtımında ilgili para otoritelerini yönlendirmek,
- Politik strateji aracı olmak.

Fon gelişimine destek vermek ve istihdam yaratabilmek için sosyal ve ekonomik projeler geliştirmeye imkan sunulması amaçlanmıştır (Çetinkaya, 2017:31).

3.1.4. Varlık Fonlarının Kaynak ve Türleri

UVF'lerin sayılarının zaman içerisinde hızlı bir artış göstermesi, içerisindeki finansman kaynaklarından, ne amaçla kurulduğundan, sahipliğinde bulunduğu devletin yatırım stratejisinden ve farklı birçok açıdan çeşitlilik barındırması bu fonları bir sınıflandırma içerisine çekmiştir. UVF'yi en kapsamlı ve detaylı şekilde ele aldığımızda beş başlıkta sınıflandırabiliriz (IWG, 2008; Csoma, 2015; Clark ve Monk, 215):

3.1.4.1. İstikrar Fonları

Emtia fiyatlarındaki aşırı oynaklıktan ve yaşanabilecek dışsal şokların etkisinden ekonomiyi koruma altında tutabilmek amacıyla kurulmuş fonlardır. Bunu yaparken dalgalanmaların tersi yönde hareketliliği beklenildiği için genellikle risk almayarak düşük getirili, kısa ya da orta vadeli ve devlet tahvilleri gibi sabit getiriye sahip yatırım alanlarına yönelirler. Likit varlıklar tutan resmi rezervlerle benzer tarafları görülmektedir. Rusya, İran ve Şili'ye ait bu fonlar istikrar fonu kapsamında değerlendirilmektedir.

3.1.4.2. Tasarruf Fonları

Varlık fonlarının kurulma amaçlarına bakıldığında mevcut serveti gelecek kuşaklara aktarma isteği ortak bir söylemdir. Kuşaklar arası eşitliği sağlamak için ise varlık fonları bir araç olarak görülmektedir (Atkinson, 2015: 176).

Devlet, gerçekleştirmek istediği hedeflere yönelik çeşitli şekillerde tasarruf etme yoluna gidebilir. Bu yöntemler zamana, ülkenin ekonomik görünümüne, jeopolitik konumuna ve politik izlenimine göre değişkenlik gösterebilmektedir (Uslu, 2018: 24).

Fonlar aracılığıyla yenilenemeyen doğal kaynaklardan sağlanan gelirlerin, gelecek kuşaklar için çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşacak bir portföye dönüştürülmesi ile, bugün elde edilen refahın gelecek nesillere aktarımı sağlanmak istenmektedir (Akbulak, 2008: 4). Bu refahın uzun dönemde korunması, gelecek nesillere devamının sağlanabilmesi ve daha yüksek gelir elde etmek için yurtdışındaki yüksek getirili, uzun vadeli ve yüksek riske sahip hisse senedi vb. finansal araçlara yatırım yapılmaktadır (Kayıran, 2016: 63). Abu Dabi, Libya ve Rusya'ya ait fonlar, tasarruf fonu kapsamında değerlendirilen fonlardır.

3.1.4.3. Rezerv Yatırım Fonları

Bu fonların amacı, ülkenin rezerv varlıklarının farklı finansal yatırım araçlarında değerlendirilerek karlılığın artırılmasıdır (Akbulak, 2008: 4). Döviz rezervi fazlalarını yöneterek diğer geleneksel rezervlerden farklı olarak yüksek getiri elde etmek için hisse senedi ve diğer araçlara yatırım yapar. Portföyleri çeşitlendirilmiş ve uzun vadeli. Gerek duyulduğunda ülkenin dış hesaplarını ve döviz kuru politikalarını fonlamak için kullanılabilirler (Kayıran, 2016: 63-64). Çin, Güney Kore ve Singapur bu fonlara örnek teşkil etmektedir.

3.1.4.4. Kalkınma Fonları

Ülkelerin altyapı yatırımları ve sosyo-ekonomik projelerine finansman desteği sağlamayı amaçlamış fonlardır. Bunun yanında sanayi politikaları da desteklenerek

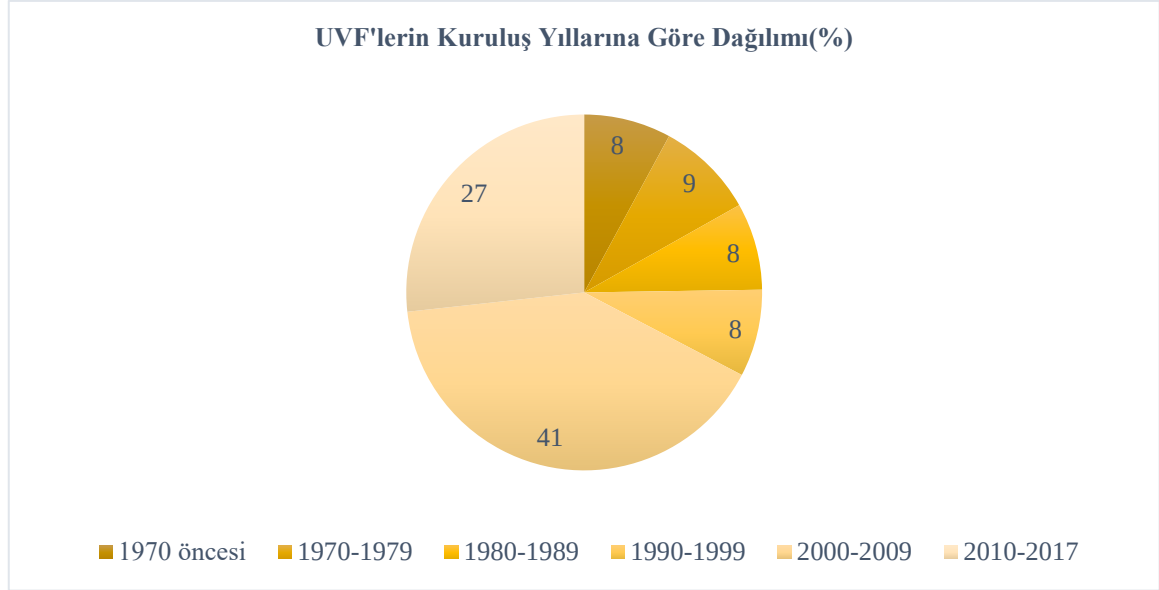
daha çok uzun dönemli ve riskli yatırım alanlarını tercih edilmektedir. Birleşik Arap Emirlikleri, İran, Malezya ve Singapur kalkınma fonlarına örnek teşkil eden fonlar arasındadır.

3.1.4.5. Emeklilik İhtiyat Fonları

Direkt olarak emeklilik fonu olarak düşünmemek gerekmektedir. Nüfusun yaşlanmasıyla doğru orantılı olarak gelecek dönemlerde ortaya çıkabilecek emeklilik yükümlülüklerine karşı finansman desteği oluşturulmak amacıyla kurulmuş fonlardır. Uzun dönemde tüketim-tasarruf dengesini sağlamayı gözetmesi açısından tasarruf fonlarına benzediği söylenmektedir. Uzun vadeli ve yüksek riskli yatırımlar yapmaktadırlar. Avustralya, Yeni Zelanda ve İrlanda bu fonlara örnek verilebilmektedir (Kayıran; 2016: 64).

3.2. Ulusal Varlık Fonlarının Küresel Finans Sistemindeki Yeri ve Etkileri

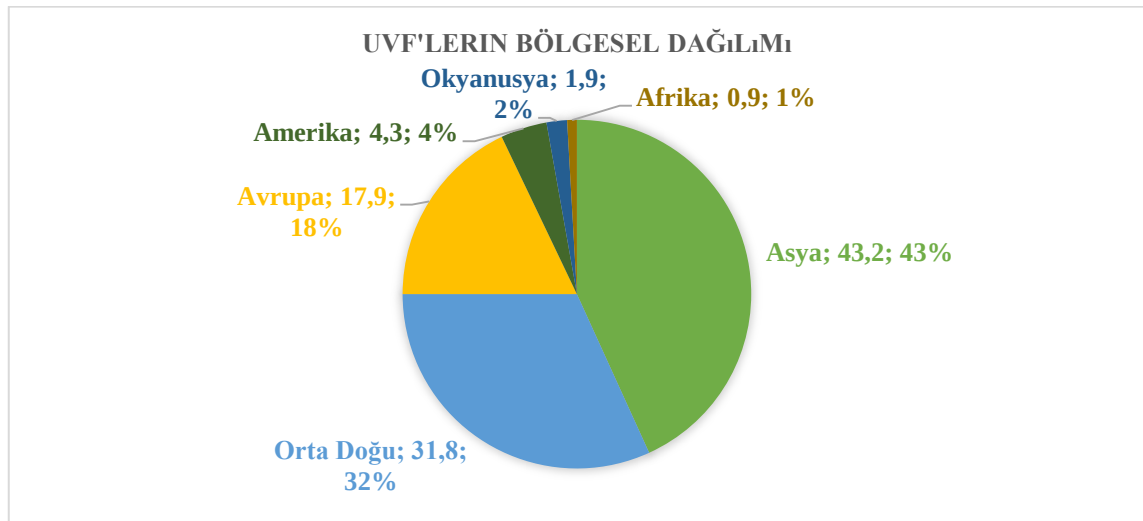
Son yıllarda sayıları hızla artarak büyüyen ulusal varlık fonlarına bakıldığında tarihi daha eskiye dayanmaktadır. İlk ortaya çıkış dönemlerinin ABD Texas'ta kurulan benzin ve kamu alanları gibi doğal kaynaklardan oluşturulan Texas Permanent School Fonu'na ait olduğu söylenmektedir (Olawoye, 2016:2). Bunun yanında ilk fon örneği olarak Kuveyt'te 1953 yılında kurulan "Kuwait Investment Authority" söylenmektedir. İngiliz sömürge yönetimi fosfat yatak ihracından kazandığı gelirleri yönetebilmek için 1956 yılında "Kribati Rezerv Fonu"nu kurmuştur (Sing, 2008:4). 1958'de "New Mexico State Investment Council" kurulmuştur. 1974 yılına geldiğimizde dünyanın ilk emtia dışı fonu Singapur hükümeti tarafından kurulan "Temasek Holdings", 1976 yılında Birleşik Arap Emirliklerinde kurulan günümüzde en büyük Ulusal Varlık Fonlarından olan "Abu Dabi Investment Council" ve 1980 yılında Umman "State General Reserve Fund" kurulmuştur (Aykın, 2011:6;Smith, 2010:25). 1983 yılında "Brunei Investment Agency", 1990'lı yıllara geldiğimizde birçok gelişmekte olan ülkenin yanında gelişmiş ekonomilerde günümüzdeki en büyük fon olan Norveç'in "Government Pension Fund-Global" kurulmuştur (İnce, 2019:27). 1998'den öncesine bakıldığında toplamda 17 UVF kurulmuş bu fonların varlıkları Singapur hariç olmak üzere petrol ve emtia ihracatı gelirlerinden oluşturulmuştur (Overbook, 2012: 141).



Şekil 3.1. UVF’lerin Kuruluş Yıllarına Göre Dağılımı (Preşin, 2018).

Şekil 3.1’de bahsedilen dağılımda 80’e yakın varlık fonunun varlığından bahsetmek mümkündür. Bu fonların toplam büyüklüğü yaklaşık olarak 8,1 trilyon dolardır. Bunun 4,4 trilyon dolarlık kısmı petrol ve doğalgaz gibi emtialara dayalı iken 3,7 trilyon dolarlık kısmı varlık dışındaki kaynaklara dayanmaktadır (SWFI, 2018).

1970’li yılların başında Orta Doğu’daki petrol ihracatçıların petrol fiyatlarındaki beklenmeyen hızlı yükselişle dünya genelinde dış varlık alımları yaparak bütçe fazlalarını çeşitlendirmek istemeleri yeni UVF’lerin kurulmasına sebep olmuştur (Demir, 2019: 135). Petrol ihracı yapan ülkelerin gelirlerinin artması ve Asya ülkelerindeki resmi döviz rezervlerindeki artış UVF’lerin sayılarını artırmaya devam etmiştir (Hacıhasanoğlu, Soytaş, 2010: 9-10).



Şekil 3.2. UVF’lerin Bölgesel Dağılımı (SWFI, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> , 27.03.2021).

Ulusal Varlık Fonları’nın bölgesel dağılımına baktığımızda Orta Doğu, Avrupa ve Afrika’da 11’er ülkede, Asya’da 10 ülkede, Amerika’da 9 ülkede ve Okyanusya’da 5 ülkede ulusal varlık fonunun varlığından söz edilmektedir. Şekil’e baktığımızda Asya

ve Ortadoğu’da yer alan ulusal fonların toplam değere oranı % 75 dir. Bu demek oluyor ki bu iki bölgede yer alan 21 ülkedeki ulusal varlık fonlarının sahip olduğu değer toplam değerın $\frac{3}{4}$ ’ünü oluşturmaktadır (Özgül, 2020: 105).

3.3. Santiago Prensipleri

Ulusal Varlık Fonlarının yatırım stratejilerini ve uygulamalarını açık bir şekilde yansıtabilmek amacıyla bir grup ilke hazırlanmıştır. Bu yatırımlar uluslararası piyasalarda kritik bir rol üstlenmektedir.

Santiago İlkeleri Uluslararası Para Fonu (International Money Fund - IMF) bünyesindeki Uluslararası Çalışma Grubu (International Working Group - IWG) tarafından Vietnam dahil üç gözlemci ülke, 6 Asya ülkesinin de bulunduğu 23 ülkeden en az bir UVF’nin katılım göstermesiyle Ekim 2008 tarihinde kabul edilmiştir (Truman, 2011: 15). IWG’nin görevi tüm UVF’leri uygun yönetim, hesap verebilirlik ve yatırım politikalarını en şeffaf şekliyle yansıtan genel kabul görmüş ilke ve uygulamaların çerçevesini oluşturmaktır (Monk, 2009: 462).

Yatırımcıların ve düzenleyicilerin şeffaflık konusundaki endişelerine bir karşılık olarak oluşturulmuştur. IWG, SWF’lerin düzenlemelerinin uygun bir çerçevede kurulduğunu ve yatırımların politik etkilerden uzak ekonomik ve finansal temelde yapıldığını söylemektedir (11.03.2021, <https://www.investopedia.com/terms/g/gaap-santiagoprinciples.asp>).

Santiago Prensipleri toplamda 24 adet Genel Kabul Görmüş Prensip ve Uygulamadan (Generally Accepted Principles and Practices-GAPP) oluşmaktadır. İlkelerden ilk 5 tanesi varlık fonlarına ait yasal çerçeve, belirlediği hedefler makroekonomik politikalarını, sonraki 12 ilke; kurumsal çerçeve ve yönetim yapısını ve son 7 ilke ise; yatırım ve risk yönetimi ile ilgili bilgiler içermektedir (Bayar ve Yıldırım, 2013: 75.).

Açıklanan ilkeler aşağıdaki şekildedir (IFSWF, 15.03.2021, <https://www.ifswf.org>).

GAPP 1. Ulusal varlık fonları için yasal bir çerçeve belirlenerek fonların etkinliği ve gerçekleştirmek istediği hedeflere ulaşabilmesi desteklenmelidir.

GAPP 1. 1 Varlık fonları için oluşturulacak yasal çerçeve, fonların ve yaptığı işlemlerin yasalara uygunluğunu sağlamalıdır.

GAPP 1. 2 Varlık fonlarının yasal dayanak ve yapısına ait özellikleri ile ülkenin kurumları arasındaki yasal ilişki kamuoyu ile paylaşılmalıdır.

GAPP 2 Varlık fonlarının politik amacı açık ve net bir şekilde tanımlanmalı ve bütün kamuoyu bilgilendirilmelidir.

GAPP 3 Varlık fonlarının faaliyetlerinin genel makroekonomik politikalar kullanılarak tutarlılığının sağlanması için ulusal para ve maliye politikalarıyla yakından koordinasyon sağlanmalıdır.

GAPP 4 Varlık fonlarının politika, kural ve prosedürleri ile ilgili düzenlemeler bulunmalı ve bu bilgiler kamuoyu ile paylaşılmalıdır.

GAPP 4. 1. Varlık fonunun finansman kaynağının ne olduğu açık bir şekilde herkes tarafından bilinmelidir.

GAPP 4. 2. Varlık fonunun geri çekilme ve harcama yapma yaklaşımı kamuoyu ile paylaşılmalıdır.

GAPP 5 Varlık fonlarına ait makroekonomik ve istatistiksel veriler ülkelere zamanında rapor edilmelidir.

GAPP 6 Varlık fonlarının yönetim yapısı sağlam olmalı, hesap verilebilirlik ile yetki ve sorumluluklar açıklanmalı ve etkin dağılımı sağlanmalıdır.

GAPP 7 Varlık fonunun hedefleri açık şekilde ifade edilmeli, yönetim kurulu üyeleri atanmalı ve yapılan işlemler üzerinde denetim mekanizması kurulmalıdır.

GAPP 8 Yönetim organları varlık fonlarının çıkarları için çalışmalı ve görevlerini yerine getirebilmesi için gerekli yetkiler açıkça belirlenmiş olmalıdır.

GAPP 9 Varlık fonunun operasyonel yönetimi, fon stratejilerini bağımsız ve açıkça tanımlanmış sorumluluklar çerçevesinde uygulamalıdır.

GAPP 10 Varlık fonlarının hesap verilebilirlik çerçevesi ilgili yasa, kanun ve diğer yönetmelik belgeler veya yönetim sözleşmesinde açıkça belirtilmelidir.

GAPP 11 Varlık fonlarının faaliyet ve performansı üzerine yıllık rapor ve finansal tablolar zamanında ve genel kabul görmüş uluslararası veya ulusal muhasebe standartlarına tutarlı olacak şekilde hazırlanmalıdır.

GAPP 12 Varlık fonlarının faaliyet ve raporları ulusal veya uluslararası denetim standartları ile tutarlı olarak yıllık denetlenmelidir.

GAPP 13 Mesleki ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı, ulusal varlık fonlarının yönetimi, yönetim organları ve personeline bildirilmelidir.

GAPP 14 Varlık fonunun operasyonel yönetim gerçekleştirmek için üçüncü taraflar ile olan ilişkileri bir ekonomik ve finansal temele dayanmalı, ilişkilerde anlaşılır kurallar ve prosedürler benimsenmelidir.

GAPP 15 Varlık fonunun gerçekleştirdiği faaliyetler, ev sahibi ülkelerdeki ilgili mevzuata uygun olmalı ve kamuoyu aydınlatılacak şekilde düzenlenmelidir.

GAPP 16 Varlık fonunun operasyonel olarak sahibinden bağımsız olduğu yönetim çerçevesinin nasıl işlediği ve ulaşılmak istenilen hedefleri kamuoyu ile paylaşılmalıdır.

GAPP 17 Uluslararası finansal piyasaların istikrarına katkı sağlamak ve ev sahibi ülkeye güveni artırmak amacıyla fona ilişkin finansal bilgiler kamuoyu ile paylaşılmalıdır.

GAPP 18 Varlık fonunun yatırım stratejisi anlaşılır olmalı ve belirlenen yatırım stratejisi ile risk toleransı tutarlılık göstermelidir. Yatırım politikaları için de sağlam bir portföyün bulunması gereklidir.

GAPP 18. 1. Varlık fonunun yatırım stratejisi fonun finansal risklerini yönlendirmelidir.

GAPP 18. 2. Yatırım politikası iç ve dış yatırım yöneticilerinin faaliyetlerine ve performanslarına uygunluk göstermektedir.

GAPP 18. 3. Varlık fonuna ait tüm bilgiler kamuoyuna açık ve şeffaf olmalıdır.

GAPP 19 Varlık fonunun yatırım için verdiği kararlar yatırım politikası ile tutarlı olmalı ve riske göre ayarlanıp ekonomik temellere dayanarak finansal getirileri maksimize etmeyi amaçlamalıdır.

GAPP 19. 1. Yatırım için alınan kararlar ekonomik ve mali düzenlemeler dışında gerekçelere bağlı ise bunlar açık bir şekilde belirtilerek kamuoyu ile paylaşılmalıdır.

GAPP 19. 2. Varlık fonu içerisinde bulunan varlıkların yönetimi, genel kabul görmüş yönetim ilkeleri ile tutarlı olmalıdır.

GAPP 20 Varlık fonu, özel teşebbüsler ile rekabet içerisinde iken daha geniş yönetim ile ayrıcalıklı bilgi ve etkiden yararlanmamalıdır.

GAPP 21 Varlık fonu hissedar sahiplik haklarını, hisse yatırımlarının değerinin temel unsuru olarak kabul ederler. Bir ulusal varlık fonu mülkiyet haklarını kullanmak

isterse, bunu yatırım politikasına uygun şekilde yapmalı ve yatırımlarının finansal değerini korumalıdır.

GAPP 22 Varlık fonu faaliyet risklerini açıklayan, değerlendirmeden geçiren ve yöneten bir çerçevede olmalıdır.

GAPP 22. 1. Varlık fonları, güvenilir bilgi akışı sağlayan ve zamanında raporlama yapabilen bir sisteme ve risk yönetim çerçevesi ile kontrol mekanizmaları aracılığıyla bağımsız bir denetim fonksiyonuna sahip olmalıdırlar.

GAPP 22. 2. Ulusal varlık fonunun risk yönetim çerçevesi kamuoyuna açık ve şeffaf olmalıdır.

GAPP 23 Varlık fonunun sermayesi ve yaptığı yatırımların performansı açıkça tanımlanmış ilke ve kriterlere göre seçilmeli, fon sahibine rapor edilmelidir.

GAPP 24 GAPP'ın uygulanmasının düzenli olarak gözden geçirilme süreci ulusal varlık fonları tarafından yapılmalıdır.

GAPP, "Hükümetin sahip olduğu özel amaçlı yatırım fonları veya düzenlemeleri" olarak tanımlanan SWF'ler aşağıda belirtilen hedefler tarafından destek görmektedir (11.03.2021, <https://www.investopedia.com/terms/g/gaap-santiagoprinciples.asp>):

- İstikrarlı küresel finans sistemi, serbest sermaye ve yatırımların devamlılığının korunmasını sağlamak,
- Yatırım yaptıkları ülkelerde yürürlükte olan tüm düzenleyici gerekliliklere uyum sağlamak,
- Ekonomik ve finansal riskler ve getiriler temelinde yatırımlarını yönlendirmek,
- Risk yönetimi ve hesap verebilirlik sağlayan şeffaf, sağlam ve yeterli kontrollerin sağlandığı bir yönetim yapısına sahip olmak.

24 Santiago İlkesi yasal, kurumsal ve yatırım-risk alanlarında yol gösterici ilkelerle bir çerçeve oluşturmaktadır. İlkeler, üyeleri tarafından gönüllü olarak bu ilkeleri onaylayan ve kabul eden, bunları yönetim ve yatırım alanlarında uygulamaya çalışan Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu (IFSWF) tarafından yürütülmektedir. 2021 itibari ile, forum, dünyanın her köşesinden 30'dan fazla bağımsız varlık fonunu temsil etmektedir (11.03.2021, <https://www.investopedia.com/terms/g/gaap-santiagoprinciples.asp>).

Ulusal varlık fonlarının Santiago İlkelerine uyumu birbirinden farklılıklar içermektedir. Behrendt tarafından 2010 yılında yapılan çalışmada IWG ve IMF'den alınan veriler doğrultusunda Ocak 2010-Mart 2010 aralığı için Santiago Uyum Endeksi sonuçları oluşturulmuştur. Bu ilkeleri imzalayan 26 tarafın Santiago Prensiplerine uyum seviyesi ölçülmek istenmektedir (Behrendt, 2010).

Tablo 3.1. Santiago İlkeleri Uyum Endeksi Yüzdesi 2013 (Grosse, 2014: 42-46; Kuçlu, 2020: 27).

Ülke	Ulusal Varlık Fonu	Santiago Uyum Oranı %
Norveç	Government Pension Fund Global	94
Yeni Zelanda	Superannuation Fund	92
Avustralya	Future Fund	90
Şili	Stabilization Fund and Pension Reserve Fund	85
ABD/Alaska	Alaska Permanent Fund	83
Timor	Leste Petroleum Fund	81
Singapur	Temasek Holdings	79
Kanada	Alberta Heritage Savings Trust Fund	77
Azerbaycan	State Oil Fund	71
Singapur	GIC	69
Trinidad/Tabago	Heritage and Stabilization Fund	65
Çin	China Investment Corporation	61
Kore	Koreo Investment Corporation	58
BAE	Abu Dhabi Investment Authority	53
Kuveyt	Kuwait Investment Authority	52
Rusya	National Wealth Fund / Reserve Fund	46
Bostvana	Pula Fund	44
Meksika	Oil Revenues Stabilization Fund	39
Katar	Qatar Investment Authority	31
Bahreyn	Future Generations Reserve Fund	24

Tablo 3.1’de UVF’ler 24 temel ilke prensiplerine göre derecelendirilmiştir. Endeks, Santiago ilkeleri baz alınarak bağımsız ve şeffaf bir değerlendirme ile önemli bir referans noktası oluşturmaktadır. İlkelerin temel amacı, UVF’leri yönlendirmek ve kamuoyuna fonların yatırım kararlarını alırken finansal risk-getiri esaslarına dayalı olarak karar aldıklarının bilgisini vermektir (Sasa, 2019: 36). Santiago Uyum Endeksine göre, fonun Santiago İlkelerine uyumlu kabul edilebilmesi için en az 80-100 yüzdeliğine sahip olması gerekmektedir. Tabloya bakıldığında en yüksek uyumu gösteren fonun %94 puan ile Norveç Emeklilik Fonu olduğu görülmektedir. Santiago Uyum oranında beş fonun 50-100 sayısal yüzdeliği altında kalarak kriterleri karşılamadığı görülmektedir.

3.4. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi

Bu endeks Ulusal Varlık Fonu Enstitüsünde Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından 2008 yılında geliştirilen şeffaflık ölçütüdür. Kamuya açıklanan 10 ilkeden oluşmaktadır. Bi fonun alabileceği en düşük derecelendirme 1’ dir. Enstitü tarafından şeffaflık endeksinin en az 8 olması beklenmektedir. Linaburg-Maduell şeffaflık endeksi ilkeleri aşağıdaki gibidir (<https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduelltransparency-index/>, 20.03.2021)

- 1.Fon yaratma sebebini, servetin kökenlerini ve devletin fon yapısındaki rolünü açıklar.
- 2.Fon, bağımsız ve denetlenmiş yıllık raporlar yayımlar.
- 3.Fon, şirket hisselerinin mülkiyet paylarını ve şirketlerin coğrafi konumlarını açıklar.
- 4.Fon toplam portföy pazar değerini, getirilerini ve yönetim giderlerini açıklar.
- 5.Fon, etik standartlara ve yatırım politikalarına uygun şekilde kılavuzlarını açıklar.
- 6.Fon, açık stratejilerini ve hedeflerini açıklar.
- 7.Varsa fon, bağlı ortaklıklarını ve iletişim bilgilerini açıklar.
- 8.Fon, varsa dış yöneticilerini açıklar.
- 9.Fon kendi web sitelerini yönetirler.
- 10.Fon, ana ofis adres bilgilerini, telefon ve faks iletişim bilgilerini açıklar.

Tablo 3.2. Ülkelerin Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Değerleri (SWF, <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index> 20.03.2021).

Fon, Sermaye	Şeffaflık endeksi
Alaska Daimî Fon Şirketi	10
Alberta Yatırım Yönetimi Şirketi	10
Şili Emeklilik Fonu	10
Panama Fondo de Ahorro	10
Gelecek Fonu	10
Mubadala Yatırım Şirketi	10
Mumtalakat Holding	10
Ulusal Emekli Aylığı Fonu	10
Yeni Zelanda Emeklilik Fonu	10
Kuzey Dakota Eski Fonu	10
Norveç Devlet Emeklilik Fonu Global	10
Samruk- Kazyna	10
Sosyal ve Ekonomik İstikrar Fonu	10
Temasek Holdings	10
Alabama Güven Fonu	9
New Mexiko Eyaleti Yatırım Konseyi	9
Nijerya Devlet Yatırım Otoritesi	9
Doğu Timor Petrol Fonu	9
Wyoming Emekli Sistemi	9
Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü	8
İrlanda Stratejik Yatırım Fonu	8
Khazanah Nasional	8
Kore Yatırım Şirketi	8
Çin Yatırım Şirketi	7
GIC Private Limited	7
Miras ve İstikrar Fonu	7
Kamu Yatırım Fonu	7
Rus Doğrudan Yatırım Fonu	7
Abu Dabi Yatırım Kurumu	6
Kuveyt Yatırım Otoritesi	6
Pula Fonu	6
Fondo Soberano de Angola	5
Dubai Yatırım Şirketi	5
Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu	5
İran Ulusal Kalkınma Fonu	5
Katar Yatırım Otoritesi	5
Libya Yatırım Fonu	4
Umman Yatırım Fonu	4
Umman Devlet Genel Rezerv Fonu	4
SAFE Yatırım Şirketi	4
Devlet Sermayesi Yatırım Şirketi	4
Emirates Yatırım Otoritesi	3
Kazakistan Ulusal Fonu	2
Brunei Yatırım Ajansı	1
FEM	1
Hidrokarbon Rezervleri Ulusal Fonu	1
Gelir Düzenleme Fonu	1

Tablo 3.2’den de anlaşılabacağı üzere fonların şeffaflık hususunda genel bir homojenlik durumundan bahsetmek mümkün değildir. Bazı ülkelere ait fonlar tam puan alırken bazı ülkelerin fonları ise oldukça düşük şeffaflık seviyesini gösteren 5 puanın altındadır. Dünya genelinde ulusal varlık fonlarının şeffaflık derecelerini gösteren Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi derecelendirmesinde Türkiye’nin herhangi bir puanı bulunmamaktadır.

4. DÜNYADA VARLIK FONU ÖRNEKLERİ

Küresel ekonomik sistem içerisindeki sayıları ve önemleri giderek artan Ulusal Varlık Fonları, özellikle 2000’li yıllardan sonra yapılan akademik çalışmalarla günümüzde tartışmaların merkezinde yer almaktadır. UVF’ler yatırım yaptıkları alanlar, gerçekleştirmek istedikleri hedefler ve yatırım büyüklükleriyle birbirinden farklılık göstermektedir. Günümüzde 57 ülkede toplam 91 ulusal varlık fonu bulunmaktadır. Bu fonların 13’ü ABD yönetimi içerisinde, 7 tanesi Çin Halk Cumhuriyeti yönetiminde ve 4 tanesi Birleşik Arap Emirlikleri yönetimi içerisinde yer almaktadır. Ekonomik açıdan devasa büyüklüklere sahip olan bu fonların, toplam varlık değeri 2020 yılında yaklaşık olarak 8,189 trilyon dolara ulaşarak finansal piyasalarda etkin birer oyuncu konumuna gelmelerinde önemli bir rol oynamaktadır (Özgül, 2020: 105).

Tablo 4.1. Dünyadaki En Büyük 15 Ulusal Varlık Fonu (2021) (SWFI, 24.09.2021, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>), (SWFI verilerinden bilgi alınarak yazar tarafından hazırlanmıştır).

Fon Adı	Ülke	Toplam Değer (\$)
1 Norway Government Pension Fund Global	Norveç	1.364.130.000.000
2 China Investment Corporation	Çin	1.222.307.000.000
3 Kuwait Investment Authority	Cumhuriyeti	692.900.000.000
4 Abu Dhabi Investment Authority	Kuveyt	649.175.654.400
5 Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Birleşik Arap Emirlikleri	580.535.000.000
6 GIC Private Limited	Çin	545.000.000.000
7 Temasek Holdings	Cumhuriyeti	484.441.000.000
8 National Council for Social Security Fund	Singapur	447.358.000.000
9 Public Investment Fund	Singapur	430.000.000.000
10 Investment Corporation of Dubai	Çin	302.326.000.000
11 Qatar Investment Authority	Cumhuriyeti	295.200.000.000
12 Turkey Wealth Fund	Suudi Arabistan	244.968.000.000
13 Mubadala Investment Company	Birleşik Arap Emirlikleri	243.000.000.000
14 National Welfare Fund	Katar	183.360.000.000
15 Korea Investment Corporation	Türkiye	183.100.000.000

Tablo 4.1’den de anlaşılacağı üzere en büyük varlık değerine sahip olan Norveç Varlık Fonu ilk sırada yerini almaktadır. Devamında fonu Çin ve Kuveyt takip etmektedir. Türkiye Varlık Fonu en büyük 15 ulusal varlık fonu içerisinde 12. sırada yerini almaktadır.

4.1. Norveç Devlet Emeklilik Fonu Global (Government Pension Fund Global)

4.1.1. Fonun Amaçları ve Tarihsel Süreci

Dünya çapında en prestijli varlık fonu olarak kabul edilen ve 1990 yılında Norveç tarafından “The Petroleum Fund of Norway” olarak kurulan Norveç Devlet Emeklilik Fonu (GPFG), 2006 yılında bugünkü ismine kavuşmuştur. Kuzey Denizi’nde petrol keşfinden sonra kurulan fon, ekonomiyi petrol gelirlerindeki iniş çıkışlardan korumak ve gelecek neslin bu zenginlikten pay alabilmesini sağlayarak, finansal bir

rezerv ve uzun vadeli bir tasarruf planı oluşturmak amacıyla hizmet etmektedir (https://www.nbim-no.translate.google/en/the-fund/about-the-fund/?x_tr_sl=en&x_tr_tl=tr&x_tr_hl=tr&x_tr_pto=nui,op,sc, 20.09.2021).

1969 yılında dünyanın en büyük deniz petrol sahalarından biri Norveç açıklarında keşfedildi ve ülke ekonomisi çarpıcı bir şekilde büyümeye başladı. UVF'ler arasında incelendiğinde Norveç, sahip olduğu fon büyüklüğü açısından dünyanın en büyük fon hacmine sahiptir. Asli kaynağını ülkenin petrol kaynaklarından elde ettiği gelirlerden oluşturan fon, bu gelirin sorumlu bir şekilde kullanılması gerekliliğiyle uzun vadeli düşünülerek petrol fiyatlarında yaşanabilecek ani şoklara karşı önlem almak ve Norveç ekonomisinin geleceğini korumak hedefleriyle kurulmuştur (Akbulak, 2008: 244). Elde edilen gelirlerin uzun vadeli yönetimini sağlarken, nesiller arasındaki dağılımını düzenleme ve istikrarını sürdürme görevlerini üstlenmektedir. Petrol gelirlerinin düzenli olarak aktarıldığı fon, piyasalarda ekonominin canlılık kazanması ve petrol fiyatlarında yaşanabilecek hareketliliğin olumsuz etkilerinden korunabilmek amacıyla işlemler yapmaktadır (Karagöl ve Koç, 2016: 13; Delacour, 2009: 194). Norveç Parlamentosu bunu desteklemek için çıkardığı yasa ile Global Emeklilik Fonu'nu oluşturmuş olup ilk para fona 1996'da aktarılmıştır. Bunu sağlarken tek bir ana kaynaktan beslenen aktiflerini yani petrol gelirlerini, çeşitlendirilmiş bir varlık grubuna transfer etmiştir. İsminden de anlaşılacağı gibi fonun sadece yurtdışında yatırılması gerektiğine karar verilmektedir. Bu doğrultuda bakıldığında yatırımlarını gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yapmaktadır (Santiso, 2016: 327).

Norveç Devlet Emeklilik Fonu'nun kurulduğu 1990 yılı öncesinde, Kuzey Denizi'ndeki petrol keşfiyle başlayan ve fonu geliştirmek için yapılan faaliyetler ve izlenen stratejiler oldukça önem arz etmektedir. 1960'lı yıllardan 2021 yılına kadar fonun tarihsel arka planı ve gelişimi Tablo 4.2'de detaylı olarak aktarılmıştır. (Danık, 2019: 55).

Tablo 4.2. Norveç Devlet Emeklilik Fonu'nun Tarihsel Gelişimi (22.09.2021, <https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history>), (Danık, 2019: 55).

YILLAR	OLAYLAR
1960	Norveç'e ait petrol fonu kurma fikri başbakan Einar Gerhardsen tarafından ortaya atılmıştır. Kaynak sahibi olan uluslararası petrol şirketleri petrol arama çalışmaları için lisans almışlardır.
1966	Kuzey Denizi üzerinde petrol aramalarına başlanıldı ve dört yılda 37 kuyu açıldı.
1969	Kuzey Denizi'nde keşfedilen Ekofiks, Norveç'in ilk petrol sahasıdır. Üretim 1971 yılına başlamıştır.
1974	Maliye Bakanlığı, ülkenin petrol gelirlerinden kazanılan servetin nasıl kullanılacağını tartışarak "Norveç toplumundaki petrol faaliyetlerinin rolü" başlıklı meclis raporu hazırlamıştır.
1983	Eski Norges Bank Valisi Hermod Skanland başkanlığındaki Tempo Komitesi, hükümetin şu andaki geçici petrol gelirini depolayabileceği ve sadece gerçek getiriyi harcayabileceği bir fon oluşturma fikrini öneren bir rapor (NOU 1983: 27) hazırlamıştır.
1990	Norveç Devlet Emeklilik Fonu'nun temelleri atıldı. Norveç Parlamentosu Hükümet Petrol Fonu'nu kurmak için bir yasa çıkarır.
1996	Fon, ilk sermaye transferini Maliye Bakanlığı'ndan almıştır.
1997	Fon, yatırımlarını devlet tahvillerine yapma kararı alır. Bakanlık, fonun yüzde 40'ını hisse senetlerine yatırım yapmaya karar vermiştir.
1998	Finansman Bakanlığı adına fonun yönetimi için 1 Ocak'ta Norges Bank Yatırım Yönetimi oluşturuldu.
2000	Fonun benchmark öz sermaye endeksine beş gelişmekte olan piyasa eklenmiştir.
2002	Fonun gösterge sabit gelir endeksine kurumsal ve menkul kıymetleştirilen tahviller dahil edilmiştir.
2004	Fon için etik kuralları hazırlanmıştır.

2006	Hükümet Petrol Fonu ismini, Global Devlet Emeklilik Fonu olarak değiştirmiştir.
2007	Maliye Bakanlığı, fonun öz kaynak yatırımlarındaki payını yüzde 40'tan yüzde 60'a çıkarmıştır.
2008	Maliye Bakanlığı, fonun yatırım içindeki gayrimenkulünü, toplam aktiflerin en fazla yüzde 5 payıyla içermektedir.
2009	Fonun etik kuralları değerlendirilmiştir. 2010 yılından itibaren yürürlüğe girecek yeni düzenlemeler başlatılmıştır.
2010	Sabit getirili menkul kıymetlerde karşılık gelen bir azalmayla gayrimenkul fonunun yüzde 5'ine kadar yatırım yapabilmek için bir düzenleme getirilmiştir.
2011	Fon ilk gayrimenkul yatırımlarını yapmıştır.
2012	Maliye Bakanlığı, Avrupalı holdinglere ait payları kademeli şekilde fonun yüzde 40'ına indirmeyi ve gelişmekte olan pazarlardaki yatırımları yüzde 10'a çıkarmayı planladığını bildirdi.
2013	Yıllık getiri tutarı fon tarihinin bugüne kadarki en iyi ikinci ürünüdür. Piyasa değeri 1200 milyar kronu aşmıştır. Fon ilk gayrimenkul yatırımlarını ABD'de yapmıştır.
2015	Bu yıldan başlayarak, Etik Kurulu önerilerini Maliye Bakanlığı yerine direkt olarak Norges Bank'a iletir.
2017	Fonun toplam varlığı ilk defa 1 Trilyon Dolara ulaştı.
2019	Fonun değeri 10.000 milyar krona ulaşıyor. Piyasa değerinin yaklaşık yarısı fonun yatırımlarının getirisidir.
2021	Nisan ayında fonun listelenmemiş yenilenebilir enerji altyapısına yaptığı ilk yatırım açıklandı. Hollanda'da bulunan Borssele 1&2 rüzgar çiftliğinin yüzde 50'si için imza atıldı.

Yukarıdaki tabloda Norveç Devlet Emeklilik Fonu'nun 1960'lı yıllardan 2021 yılına kadar olan tarihsel süreci ve faaliyetleri detaylı bir şekilde anlatılmaya çalışılmaktadır.

4.1.2. Fon Yönetimi

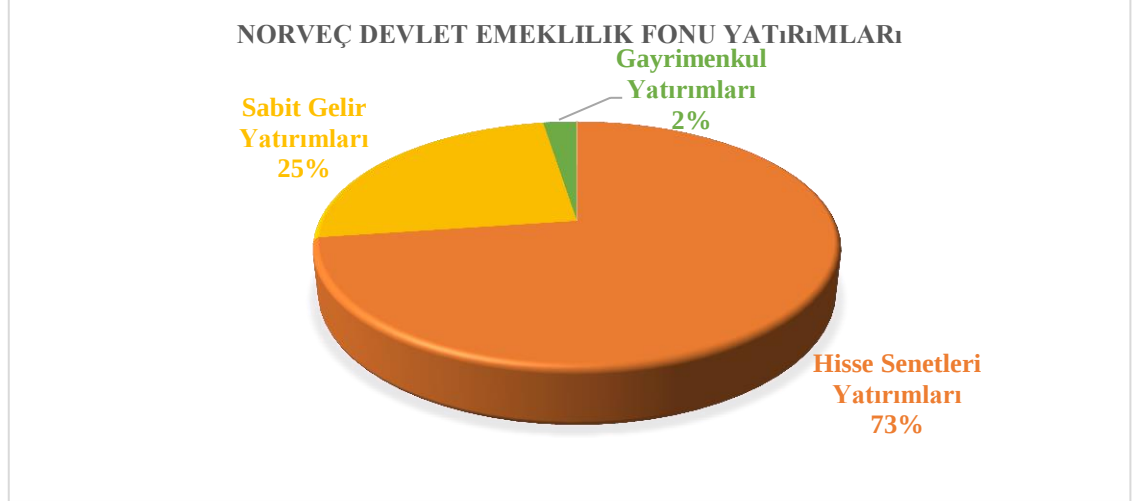
UVF'nin yönetim ve işleyişi en üst kademe olan Parlamentodan başlar. Fonun kuruluşu, yönetimi ve denetimi Maliye Bakanlığı'na aittir. Yönetim organları Norges Bank Yönetim Kurulu'nun belirlediği Genel Müdür ve Genel Müdür'ün belirlediği alt kademelerden oluşmaktadır (Danık, 2019: 59). Norveç Parlamentosu ve Maliye Bakanlığı, fonun yönetimine ait birtakım kurallar belirlemiş ve fonun yönetiminin kontrolünü Norges Bank'a devretmiştir. Maliye Bakanlığı bağımsız bir Etik Kurulu kurmuştur. Etik Konseyi, tavsiyelerini Norges Bank'ın İcra Kurul'una iletir; bu kurul dışlama, gözlem veya aktif sahiplik hakkında nihai kararını açıklar (NBIM, 23.09.2021, <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>).

Norveç Devlet Emeklilik Fonu benimsemiş olduğu misyonu fonun resmi internet sitesinde "Gelecek nesiller için finansal refahı korumak ve inşa etmek için çalışıyoruz" sözleri ile açıklamıştır (NBIM, 23.09.2021, <https://www.nbim.no/en/>).

4.1.3. Fonun Yatırım Alanları

Fon dünya çapında baktığımızda 74 ülkede toplamda 9123 şirkete yatırım yapmaktadır. Fonların yatırım alanlarının önemli bir kısmı mülkiyet hakları olan hisse senetlerine yatırılmaktadır. Bir diğer kısmı hükümetlere ve şirketlere verilen bir tür kredi görevi üstlenen tahvillere, kalan kısım gayrimenkul ve yenilenebilir enerji altyapısına yatırılmaktadır (NBIM, 23.09.2021, <https://www.nbim.no/en/>). Bu yatırımları, küresel büyümeye ve değer yaratmaya katkı sağlamak, bunu yaparken risk dağıtımını doğru yöneterek Maliye Bakanlığı kontrolünde mümkün olan en yüksek getiriyi sağlayan çeşitliliğe ulaşmak için yapmaktadır. Çeşitliliği sağlarken birçok

pazara, ülkeye ve para birimine yayılmıştır. Fonun sermaye yatırımları incelendiğinde Apple, Nestle, Microsoft, Samsung, Alphabet gibi dünya çapındaki şirketlerde paya sahiptir. Ortalama olarak baktığımızda fonun dünyadaki tüm borsa şirketlerinin yüzde 1,4'üne sahip olduğunu söyleyebiliriz (NBIM, 23.09.2021, <https://www.nbim.no/en/>).



Şekil 4.1. Norveç Devlet Emeklilik Fonu Yatırımları (NBIM, 23.09.2021, https://www-nbim-no.translate.google.com/translate?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=tr&_x_tr_hl=tr&_x_tr_pto=nui,op,sc#/).

Fon, 70'den fazla ülkede yatırımlarını yaparken tüm şirketler için geçerlilik gösteren ve uzun vadeli değer yaratmayı destekleyen, uluslararası kabul görmüş standartlardan faydalanmaktadır. Şirketler ve diğer paydaşlarıyla yaptıkları çalışmalarda bir çerçeve oluşturan BM ve OECD'den bir dizi uluslararası ilke ve standardı benimsemişlerdir. Bu standartların gelişimine katkıda bulunabilmek için uluslararası kuruluşlar, düzenleyiciler, endüstri ortakları ve akademisyenlerle düzenli olarak çalışmakta ve istişarelere katılmaktadırlar. Ulusal pazarda yatırımcı olarak elde ettikleri deneyimlerini ve portföylerindeki şirketlerle ilgili bilgi birikimlerini, stratejilerini, risk analizlerini, raporlamalarını açık ve şeffaf bir şekilde tüm kamuoyu ile paylaşmaktadırlar (NBIM, 23.09.2021, <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/principles/>).

4.1.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi

Fonun denetimi Maliye Bakanlığı tarafından yapılmaktadır. Bakanlığın bünyesi altında yer alan Etik Konseyi tarafından yıllık faaliyet raporları yayınlanmaktadır.

Norveç Devlet Emeklilik Fonu dünya genelinde varlık fonuna sahip ülkelerin şeffaflık derecelendirmesi içerisinde en şeffaf fonlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır. SWFI'nın açıkladığı Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 10 üzerinden değerlendirilen puanlamada 10 tam puan olarak şeffaflık açısından önemli bir başarı göstermektedir.

4.2. Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation – CIC)

4.2.1.Şirketin Amaçları ve Tarihsel Gelişimi

China Investment Corporation (CIC), 2007 yılında Çin’de Pekin merkezli kurulan bir varlık fonudur. Çin ekonomisinin dışa açılmasıyla ve serbestleşmesiyle birlikte artan uluslararası ticaret bağlantıları ülkenin döviz rezervlerini artırmış, bu cari fazlalığı yönetebilmek için de varlık fonuna ihtiyaç duyulmuştur. Çin bürokrasisi elde etmiş olduğu döviz rezervlerini değerlendirmek ve küreselleşme politikası çerçevesinde dış yatırımlarını kuvvetlendirmek istemiştir (Danık, 2019: 66). Ülke 1993 yılından bu yana cari fazla veren bir ülkedir (Wu ve Seah, 2008: 47). Bu yüzden CIC, Çin’in döviz varlıklarını çeşitlendirmek ve kabul edilebilir risk toleransı içerisinde hissedarı için maksimum getiri elde etmek için bir araç olarak kullanılmaktadır (23.09.2021, <http://www.china-inv.cn/en/>).

Tablo 4.3. Çin Yatırım Şirketi’nin Tarihsel Gelişimi (http://www.china-inv.cn/china_inv/About_CIC/Corporate_History.shtml, 25.09.2021).

YILLAR	OLAYLAR
2007	Çin Yatırım Şirketi Pekin’de kuruldu. Yönetim Kurulu, Denetim Kurulu ve İcra Komitesi kuruldu.
2008	Risk Yönetimi Komitesi ve Yatırım Komitesi kuruldu. Resmi web sitesi açıldı ve Santiago İlkeleri onaylandı.
2009	Fon ilk yıllık raporunu yayınladı. Uluslararası Danışma Komitesi kuruldu.
2010	China Investment International (Hong Kong) Co. Ltd. kuruldu.
2011	CIC Toronto Temsilciliği kuruldu. Fon, “Egemen Varlık Fonu Uluslararası Forumu”nun 3. Yıllık toplantısını üstlenerek Pekin Deklarasyonu’nu yayınladı.
2012	“CIC International 2012-2016 Stratejik Planı” onaylandı.
2013	CIC Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO’su olarak Ding Xuedong göreve başladı.
2014	CIC, Risk ve Performans Analiz Sistemi “Fengye” kullanıma sunuldu.
2015	Central Huijin Asset Management Co. Ltd. kuruldu.
2016	Fon, varlık tahsis için Referans Portföy çerçevesini onayladı.
2017	Yönetim kurulu tarafından belirlenen 10 yıllık yatırım hedefi başarı ile tamamlandı.
2018	Devlet Konseyi, “Çin Yatırım Şirketi’nin 2018-2022 Stratejik Planını” onayladı.
2019	CEO ve Başkan olarak Peng Chun, Başkan Yrd. ve Genel Müdür olarak Ju Weimin görev yapmaktadır.
2020	Varlık Tahsis ve Yatırım Politikası Komitesi kuruldu.
2021	Yatırım Sistemi ve Yatırım Yetkilendirme Şeması optimize edildi.

Yukarıdaki tabloda Çin Yatırım Şirketi’nin 2007 yılından 2021 yılına kadar olan tarihsel süreci ve faaliyetleri detaylı bir şekilde anlatılmaya çalışılmaktadır.

4.2.2. Fon Yönetimi

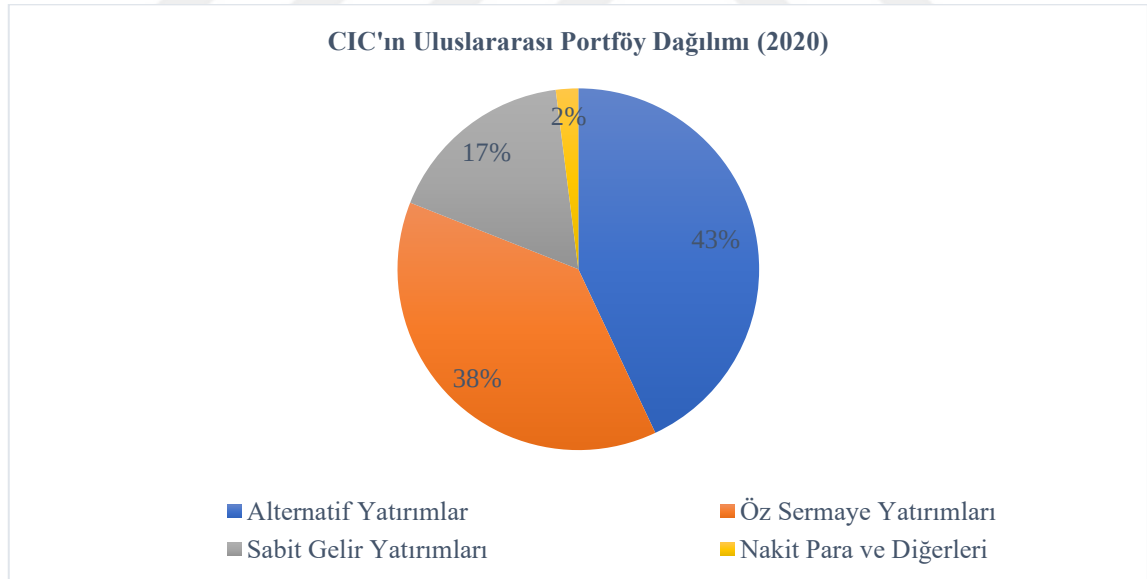
Fon “Çin Halk Cumhuriyeti Şirketler Kanunu” yasal çerçevesinde tamamıyla devlet mülkiyetinde bir şirket olarak kurulmuştur (Eşkan, 2018: 80). Kuruluş sermayesi, Maliye Bakanlığının ihracıyla 1.550 milyar RMB (Çin Yuani) tutarındaki devlet tahviline karşılık olarak People’s Bank of China’dan (Çin Merkez Bankası) alınan 200 milyar ABD dolarıdır (Özgül, 2018: 75).

Çin Yatırım Şirketi’nin bağlı olduğu 3 alt kuruluş bulunmaktadır. Bu kuruluşlar; CIC International Co Ltd. (CIC International) , CIC Capital Corporation (CIC Capital) ve Central Huijin Investment Ltd. (Central Huijin)’ dir (23.09.2021, <http://www.china-inv.cn/en/>). CIC’a ait yurtdışı yatırım ve yönetimler, CIC International ve CIC Capital

tarafından yönetilmektedir. Central Huijin ise yurt içi yatırımlarla ilgilenmektedir (<http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/2020-09/1001838.shtml>, 24.09.2021).

4.2.3. Fonun Yatırım Alanları

Bir finansal yatırımcı olarak fon, uzun vadeli yatırım ve risk çeşitlendirmesi ilkesi ile hareket etmektedir. Öz sermaye yatırımlarını hem yurt içi hem yurt dışında yaparak çeşitlilik sağlamayı amaçlamaktadır. Fon, 200 milyar dolar olan kayıtlı sermayenin yüzde 50'sinden fazlasını küresel yatırımlar için tahsis etmiştir. Tahsisi yapılan bu küresel yatırımlar CIC International ve CIC Capital olarak adlandırılan alt birimler tarafından yönetilmektedir. CIC International, Eylül 2011'de tüm yurtdışı yatırım portföyünü yönetmek amacıyla kurulmuştur (Sun vd., 2014: 656-657). Finansal yatırımcı olarak halka açık piyasa hisseleri ve tahvil yatırımları, hedge fonları, gayrimenkul yatırımları, özel kredilendirme, ortak yatırımlar gibi alanlarda faaliyet göstermektedir. CIC Capital Corporation uzun vadeli varlıklara yapılan yatırımları geliştirmek ve doğrudan yatırımları yönetmek için Ocak 2015'te kurulmuştur. Central Huijin ise, kamu varlıklarının değerini korumak ve geliştirmekle sorumlu olup bunun yanında Çin'deki devlete ait önemli kuruluşlara öz sermaye yatırımları yapmaktadır (<http://www.china-inv.cn/chinainven/xhtml/Media/2019EN.pdf>, 24.09.2021). CIC kurulduğunda öncelikli olarak hisse senedi ve sabit gelirlere yatırımlarını yönlendirmiş daha sonra kazandığı deneyimlerle yatırımlarını çeşitlendirerek doğrudan yatırımlara ek olarak emtia, özel sermaye, emlak ve hedge fonlarına yatırımlar yapmaya başlamıştır (Sekine, 2012: 6).



Şekil 4.2. Çin Yatırım Şirketi Uluslararası Portföy Dağılımı (2020), (CIC, 24.09.2021, <http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/2021-08/1001969.shtml>), (2020 yıllık rapor dikkate alınarak yazar tarafından oluşturulmuştur).

CIC'in 2020 yıllık raporunu incelediğimizde Şekil 2.2.'de fonun küresel portföy dağılımı içerisinde % 43'ü alternatif yatırımları, % 38'i öz sermaye yatırımları, % 17'si sabit gelir yatırımları ve % 2'si nakit para ve diğer yatırımlarını oluşturmaktadır (CIC, 24.09.2021, <http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/2021-08/1001969.shtml>).

Çin Yatırım Şirketi, ulusal varlık fonlarına sahip diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında enerji ve doğal kaynaklar bakımından yetersiz bir ülke olmasına rağmen yaptığı karlı yatırımlarla dünyada ikinci en büyük varlık fonu olarak yerini almıştır. Genel olarak varlık fonlarının doğal kaynaklardan elde ettikleri birikimler sonucunda kurulduğu görülürken CIC, dış ticaret gelirlerinden, rezerv fazlalıklarından ve emtia dışı gelirlerden oluşan birikimlerle kurulmuştur (Danik, 2019: 66). Bu yüzden CIC, enerji ve kaynak güvenliğini sağlayabilmek ve iç ekonomiyi canlandırmanın ulusal zorluklarından korunabilmek amaçlarını barındırmaktadır (Liew ve He, 2012: 253).

Fonun 2020 yıllık raporuna göre, ABD Doları bazında hesaplandığında şirketin yurtdışı yatırımlarının yıllık %14,07 net getiri sağladığı görülmektedir. 2020'nin sonunda Central Huijin'in yönetimi altındaki toplam finansal varlıklar, yıl başından itibaren %8,6 artış göstererek 5,19 trilyon CNY'ye ulaşmıştır. CIC'nin toplam varlıkları 1,2 trilyon ABD dolarına, net varlıkları ise 1,1 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır (CIC, 24.09.2021, <http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/2021-08/1001969.shtml>).

4.2.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi

Fon, kuruluşundan bu yana hedefleri çerçevesinde ilerleyerek misyonuna bağlı kalmıştır. Yurtdışında ihtiyatlı yatırımlar yaparak kendini uluslararası bir devlet varlık fonu olarak kabul ettirmiştir. Çin Yatırım Şirketi, denetim ve şeffaflık ilkesini oldukça önemli tutmaktadır. Yönetim ve üst düzey yöneticilerin etik davranışlarını kontrol etmesi için bir Denetim Kurulu oluşturmuştur. İç Denetim Departmanı'ndan sorumlu olan Denetim Kurulu, dış denetçileri kendi belirlemekte ve şirketin finansal işlevlerini izlemektedir. İlgili düzenlemeler ile şirketin işlerini yasalara ve düzenlemelere uygun şekilde işlemesi için yönlendirmektedir (CIC,24.09.2021, http://www.china-inv.cn/china_inv/Governance/Board_of_Supervisors.shtml).

Şirket, genel kabul görmüş ilke ve uygulamalara sahip Santiago İlkerini benimsemiş ve uygulamıştır. Bu yüzden Uluslararası UVF Çalışma Grubu'nun (IFSWF) üyelerinden biridir. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde sahip olduğu 8 puan ile şeffaflık açısından yeterli puana sahiptir. Buna ek olarak şirket, 2008 yılından bu yana her yıl faaliyet raporlarını hazırlayarak bu raporları tüm kamuoyu ile paylaşmaktadır. Şirketin kuruluşu, yönetimi ve denetimine ait tüm bilgiler fonun resmi internet sayfasında açık ve anlaşılır bir şekilde yer almaktadır.

4.3. Abu Dabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority-ADIA)

4.3.1. Fonun Amaçları ve Tarihsel Süreci

Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), sahip olduğu petrol ve doğalgaz rezerv büyüklüğü açısından dünya sıralamasında 6.sırada yer almaktadır. Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) ülkeleri içerisinde Suudi Arabistan ve Irak'tan sonra 3.büyük petrol üreticisidir. Ticaret Bakanlığı 2021 verilerine göre petrolün %95'i Abu Dabi Emirliği'nde üretilmektedir. Dünyadaki petrol üreticileri arasında 12.sırada yer alan BAE, küresel ham petrol üretiminin % 4'ünü gerçekleştirmektedir. Günlük petrol üretimi 3 milyon varil üzerinde olup bunun yaklaşık 2.2 milyon varilini ihraç etmektedir. En büyük alıcı ülkeler ise Çin Halk Cumhuriyeti, Hindistan, Güney Kore ve Japonya'dır. BAE doğalgazda da önemli bir rezerve sahiptir. Abu Dabi Ulusal Petrol Şirketi (ADNOC) verileri 217 bin varil sıvılaştırılmış doğalgaz işlendiğini göstermektedir (TB, 25.09.2021,

<https://ticaret.gov.tr/data/5ee1f9f113b876e308cc13e5/BAE%20Pazar%20Bilgileri%202021.pdf>). ADIA'nın ana fon kaynağı ülkenin petrol ihracıyla elde ettiği gelirlerle sağlanmaktadır (Akbulak, 2008:243; IWG, 2008:48). Ekonomik zenginliği büyük ölçüde petrol ve doğal gaz üretimi ve ihracatına dayanan fonun, GSYH içindeki petrol ve türevlerinin oranı %37'dir (TB, 25.09.2021, <https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/orta-dogu-ve-korfez/bae/genel-bilgiler>).

Körfez ülkeleri, petrol ihracıyla elde ettikleri gelirlerini değerlendirmek için bir finansal argümana ihtiyaç duymaktadır. Bu noktada Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA), Abu Dabi Emirliği Hükümeti tarafından bağımsız ve uzun vadeli değer yaratmaya odaklanan bir devlet yatırım kurumu olarak 1976 yılında küresel olarak çeşitlendirilmiş bir kamu kurumu olarak kurulmuştur. Yasalarda yer alan misyonu doğrultusunda, sürdürülebilir getiriler yaratacak uzun vadeli eğilimlere odaklanmayı benimsemektedir. ADIA'nın uzun vadeli yatırımlarının başarısını, yerel siyasi ve düzenleyici düşüncelerden uzak ve bağımsız kalarak başardığı düşünülmektedir (ADIA, 25.09.2021, <https://www.adia.ae/en/purpose>). Eylül 2021 itibarıyla, varlık büyüklüğü açısından dünyadaki UVF'ler arasında 4.sırada yer almaktadır. ADIA şu anki 649 milyar dolar aktif büyüklüğü ile Orta Doğu'daki kaynağı petrole dayanan fonlar arasında Kuveyt Yatırım Otoritesi (KIA)'nden sonra 2 .en büyük fon olarak yer almaktadır (SWFI, 25.09.2021, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>).

4.3.2. Fon Yönetimi

Tüzel bir kişiliğe sahip olan fon, Birleşik Arap Emirlikleri'nin en köklü varlık fonlarından biridir. Yönetim Kurulu, Abu Dabi Emirliği Hükümdarı Kararnamesi ile atanan bir Başkan, Başkan Yardımcısı, Genel Müdür ve yönetim kurulu üyelerinden oluşmaktadır. ADIA'nın Yönetim Kurulu, fonun stratejisini ve risk-getiri parametrelerini yönetmekle görevlendirilmiştir. Performans değerlendirmesi için periyodik olarak toplanmaktadır (<https://www.adia.ae/en/investments/governance>, 25.09.2021). Genel Müdür, fonun stratejisini belirleme, yatırım ve operasyonel kararlarını uygulama sorumluluğuna sahiptir. Genel Müdüre, yatırımla ilgili tüm konularda tavsiyelerde bulunması amacıyla görevlendirilmiş Yatırım Komitesi kurulmuştur. Genel Müdür, üyeleri arasında tüm yatırım departmanlarının İcra Direktörlerini içeren Yatırım Komitesine başkanlık etmektedir (<https://www.adia.ae/en/investments/governance>, 25.09.2021).

4.3.3. Fonun Yatırım Alanları

Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (Gulf Cooperation Cpuncil) ülkeleri için petrol, refah ve zenginlik göstergesi kabul edilmektedir. Bu ülkelerde yaşanabilecek hızlı nüfus artışları, tarımsal üretim için gereken tarımsal alanların yetersiz kalması, petrol kaynaklarının tükenme ihtimali gibi olumsuz düşünceler, refahın sürdürülebilirliği noktasında bir ihtiyaç doğurmuştur (Dockes, 2009: 5,11). Bu yüzden UVF'ler, Körfez Ülkeleri için elde ettikleri zenginliği korumak ve sürdürülebilir kılmak için önemli birer araç olmuştur (Al-Saidi, 2012: 95). Abu Dabi Hükümeti, ADIA'ya yatırım için tahsis ettiği ve mali gereksinimlerin fazlası olan fonları sağlamaktadır. Bu fonları sürdürülebilir uzun vadeli getiriler sağlayacak şekilde yönetilmesi gerekmektedir (ADIA, 25.09.2021, (<https://www.adia.ae/en/investments/governance>). Fonun portföyü, hisse senetleri, sabit gelirler, hedge fonlar, gayrimenkul, özel sermaye ve altyapı

yatırımlarına kadar iki düzineden fazla varlık sınıfı içermektedir. Güvenilir ortaklarla beraber özenle seçilmiş dış yöneticiler ağıyla doğrudan küresel finansal piyasalara yatırım yapabilmektedir (ADIA, 25.09.2021, <https://www.adia.ae/>).

4.3.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi

ADIA, Abu Dabi Emirliği Hükümeti'nin mülkiyetindedir ve denetimine tabidir. Yasal yükümlülüklerini yerine getirebilmek için bağımsız yasal bir kimliğe sahiptir. Yatırım kararlarını bağımsız olarak ve Abu Dabi Emirliği Hükümetine veya Hükümetin Abu Dabi Emirliği adına fon yatırımı yapan diğer bağlı kuruluşlarına atıfta bulunmadan yapmaktadır (ADIA, 25.09.2021, <https://www.adia.ae/en/investments/governance>).

Fonun denetim mekanizmasını incelediğimizde “Denetimden Sorumlu Komite” oluşturduğunu görmekteyiz. Bu komite Yönetim Kurulu'na raporları sunar ve bir “Dış Denetçi” atar. Daha sonra oluşturulan denetim faaliyetleri raporu Yönetim Kurulu'na bildirilir. ADIA, yıllık raporlarını ve kurumla ilgili gerekli tüm bilgileri fonun resmi sitesinde kamuoyu ile paylaşmaktadır. Bu noktada baktığımızda şeffaflık açısından güven oluşturduğu izlenimi vermektedir. SWFI'nın son paylaştığı verilere baktığımızda Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA), Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde 6 puan almıştır. Varlıkları ve yatırımları hakkında çok fazla bilgi paylaşmayan fon, şeffaflık için gerekli görülen minimum 8 puan şartını ADIA için sağlayamamıştır (Danık, 2019: 108).

4.4. Rusya Ulusal Refah Fonu (Russian National Welfare Fund-RNWF)

4.4.1. Fonun Amacı ve Tarihsel Süreci

2004 yılında kurulan Rusya Ulusal Refah Fonu (NWF), 2021 yılı itibari ile yaklaşık 183 milyar dolarlık varlık hacmi ile petrol kaynaklı fonlar arasında önemli bir yere sahiptir. Rusya, 2004 yıllarında küresel petrol ve gaz fiyatlarında yaşanan oynaklıktan hükümetin federal bütçesini korumak ve dengede tutmak için İstikrar Fonu kurmuştur. 2008 yılına geldiğimizde İstikrar Fonu, “Rezerv Fonu” ve “Ulusal Refah Fonu” olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Rezerv Fonu varlıkları 2018 yılında “Rusya Ulusal Refah Fonu” ile birleştirilmiştir (Çap, 2019: 64). Kuruluşu sırasında doğal kaynak fiyatlarında yaşanabilecek değişimlere karşı korunma sağlamayı planlayan Rusya'nın kurduğu fonun, petrol fiyatlarında yaşanan ani yükselişle beraber tasarruf fonuna dönüştüğü söylenmektedir (Allen ve Caruana, 2008).

NWF'nin resmi sitesinde açıkladığı misyonu, sistemin uzun vadeli sağlıklı bir şekilde işleyişini garanti edebilmek için Rusya Federasyonu'nun emeklilik sistemini desteklemesini sağlamaktır. Fonun varlıklarını sadece, Rus vatandaşlarının gönüllü emeklilik tasarruflarını ortak finanse etmek ve Rusya Federasyonu Emekli Sandığı bütçesini dengede tutabilmek için kullanabileceği yer almaktadır. Hedefledikleri amaçlar için harcanacak fon varlıklarının miktarı, ilgili mali yıl ve planlama dönemi için federal bütçe kanunu ile belirlenmektedir (NWF, 26.09.2021, <https://minfin.gov.ru/en/key/nationalwealthfund/>).

Hükümet, NWF'nin stratejik varlık tahsisinin geniş sınırlarını belirlemektedir. Yönetimin etkinliğini artırabilmek amacıyla, Maliye Bakanlığı yetkisi altında Hükümet tarafından belirli sınırlar çerçevesinde varlık tahsisi oluşturulmaktadır (NWF, 26.09.2021, <https://minfin.gov.ru/en/key/nationalwealthfund/management/>).

4.4.2. Fon Yönetimi

Fonun varlık yönetimi, Rusya Federasyonu Hükümeti tarafından belirlenen usul ve şartlar çerçevesinde Rusya Federasyonu Maliye Bakanlığı tarafından yürütülmektedir. Rusya Merkez Bankası operasyonel yönetici görevini üstlenmektedir. NWF varlıklarının yönetimi uzmanlaşmış finansal kuruluşlar aracılığıyla yapılmakta, Hükümet gereken şartları ve yükümlülükleri belirlemektedir (NWF, 26.09.2021, <https://minfin.gov.ru/en/key/nationalwealthfund/management/>).

4.4.3. Fonun Yatırım Alanları

Fon, yurtiçinde altyapı yatırımcılığı ve bankacılık sektöründe yatırımlar gerçekleştirirken, yurtdışında ise çoğunlukla düşük riske sahip gelişmiş ülke tahvilleri ve varlıklarına yatırımlar gerçekleştirmektedir (Karagöl ve Koç, 2016: 16).

4.4.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi

Federal bütçenin takibi açısından Rusya Federasyonu Hesaplar Odası kurulmuş, fonun varlık birikimini, harcamalarını ve yönetimini takip etmektedir. Hesaplar Odası her üç ayda bir Rus Parlamento Odalarına, fonun varlıklarının birikimi, harcamaları ve yönetimi dahil alınan vergiler ve yapılan harcamalar hakkında bilgi içeren bir rapor sunmaktadır (https://minfin.gov.ru/en/key/nationalwealthfund/fnb_perort_audit/#_ftn4, 26.09.2021).

4.5. Singapur Temasek Holding (Singapore Temasek Holdings-STH)

4.5.1. Fonun Amaçları ve Tarihsel Süreci

Temasek Holding, merkezi Singapur'da bulunan ve 1974 yılında Singapur Maliye Bakanlığı tarafından kurulan küresel bir yatırım şirketidir. Hükümet Temasek'in tek hissedarıdır. Temasek Şirketi, Hükümet için sadece bir fon yöneticisi değil aynı zamanda Singapur Şirketler Yasası tarafından yönetilen bir ticari yatırım şirketi olarak varlıklarının tamamına sahiptir (STH, 27.09.2021, <https://www.temasek.com.sg/en/who-we-are/the-roots-of-temasek>).

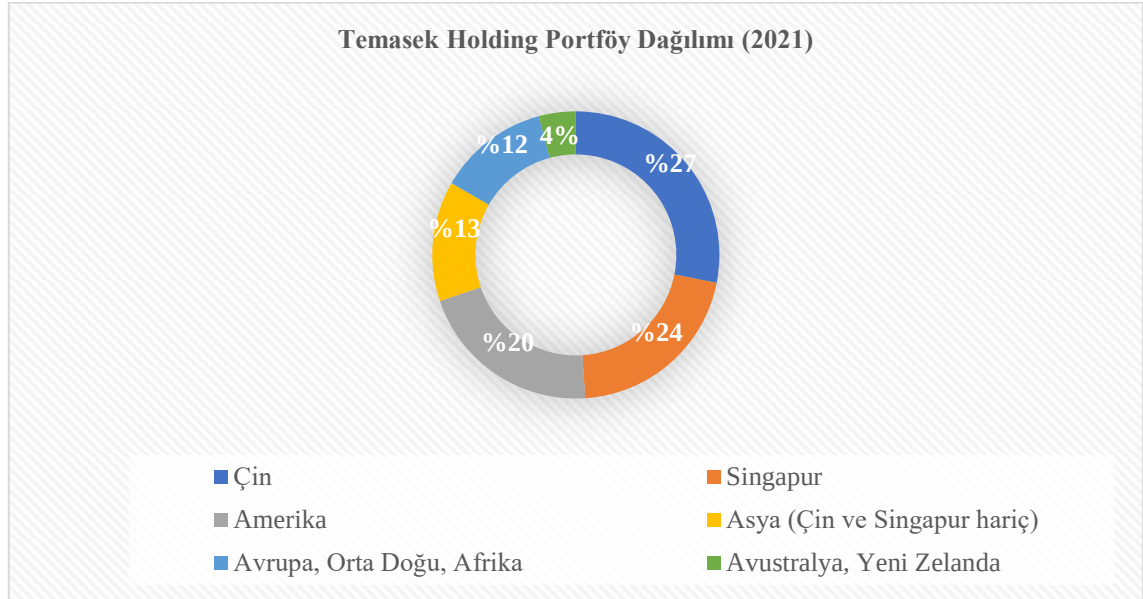
Fon emtia dışı UVF'ler içerisinde yer almaktadır. Kuruluş sermayesi 134 milyon dolar değerinde olup devlete ait fonları organize etmek ve yönetmek amacıyla kurulmuştur (Heaney vd. 2011: 110). Fon, kurduğu holding yatırım şirketi bünyesinde devletin yerel firmalarla yaptığı sermaye yatırımlarının sahibi olmayı ve bu yatırımları yönetmeyi hedeflemektedir.

4.5.2. Fon Yönetimi

Temasek, bağımsız bir kurul tarafından yönlendirilen ve özerk bir yönetim anlayışı ile yönetilen bir kurumdur. Singapur Maliye Bakanı, şirketin tek hissedarıdır fakat şirketle ilgili yatırım veya organizasyon kararlarının içerisinde direkt olarak yer almamaktadır. Yatırım yönetimi ve diğer kararlar Singapur Hükümeti'nden bağımsız şekilde Yönetim Kurulu tarafından alınmaktadır (IWG, 2008: 46).

4.5.3. Fonun Yatırım Alanları

Temasek'in yatırımlarının büyük çoğunluğu, Singapur'un ekonomisi için oldukça önemli yerel firmaların kontrolünü yaptığından fon ülke ekonomisi için önem arz etmektedir (Wilson, 2010). Döviz rezervlerini yöneten Temasek, SWF Eylül 2021 verilerine göre yönetimindeki varlıklarının toplam hacmi 484 milyar dolardır. Merkezi Singapur'da bulunan fonun, Pekin, Şangay, Mumbai, Hanoi, Londra, New York'ta ofisleri bulunmaktadır (www.swfinstitute.org , 2021). Temasek'in sahip olduğu misyon, aktif bir yatırımcı olarak başarılı girişimlerin hissedarı olmak ve sürdürülebilir hissedar değeri oluşturmaktır (IWG, 2008: 46). Fon, Singapur ve Kuzey Asya ülkelerinde önemli yatırımlara sahiptir (Haeney vd.,: 110).



Şekil 2.4. Temasek Holding Portföy Dağılımı (2021), (STH, 27.09.2021, <https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio>), (Fonun internet sitesindeki bilgiler dikkate alınarak yazar tarafından oluşturulmuştur).

Fonun yatırımlarının coğrafi dağılımına baktığımızda %27'si Çin, %24'i Singapur, %20'si Amerika, %13'ü Asya (Çin ve Singapur hariç), %12'si Avrupa, Orta Doğu ve Afrika, %4'ü ise Avustralya ve Yeni Zelanda'ya aittir (STH, 27.09.2021, <https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio>).

4.5.4. Fonun Denetimi ve Şeffaflık Derecesi

Fonun denetim işlerinden sorumlu olan bir Denetim Komitesi kurulmakta ve komite bağımsız yöneticilerden oluşmaktadır. Denetim Komitesi, iç denetçiler ve dış denetçiler olarak ikiye ayrılmaktadır. Komite bağımsız yöneticilerden oluşmaktadır. Finansal raporlama ve yasalara uygunluk iç denetim aracılığıyla yürütülmektedir. Dış denetim, denetimin kapsamını ve tüm denetçilerin bağımsızlığını kontrol etmekle görevlendirilmektedir. Komitenin bağımsız olabilmesi için iç denetçiler hazırladıkları raporları işlevsel olarak komiteye, idari olarak Temasek Holdings CEO'sunun ofisine sunmaktadır (<https://www.temasek.com.sg/en/about-us/corporate-governance>, 27.09.2021).

SWFI'nın açıkladığı güncel verilere göre, Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi derecelendirmesinde sahip olduğu şeffaflık puanı 10'dur ve yeterli açıklığa sahiptir. Fon resmi internet sitesinde yapmış olduğu faaliyetler ve güncel gelişmeleri açık, anlaşılır bir şekilde paylaşmaktadır.



5. TÜRKİYE VARLIK FONU

Ağustos 2016’da 6741 Sayılı Kanun kapsamında kurulan Türkiye Varlık Fonu, kamuya ait varlıkları daha etkin ve verimli bir şekilde yöneterek Türkiye’nin kalkınmasına ve ekonomik istikrarına katkıda bulunmak hedefleriyle kurulmuştur (T.C. Resmi Gazete, 2016). Türkiye’nin stratejik yatırım alanları ve öz sermayenin sağlanmasıyla Türkiye Varlık Fonu, gelecek nesiller için uzun vadeli değer yaratarak ulusal ekonomik hedeflerle uyumlu Türkiye’nin stratejik projelerine yatırım yapmayı amaçlamaktadır.

Bu bölümde Türkiye Varlık Fonu (TVF); kuruluş mevzuatından başlanarak yapısı, yönetimi, portföyü ve finansman kaynakları, denetimi, şeffaflığı ve mevzuat çerçevesinde incelenerek alt başlıklar altında detaylandırılacaktır. Konu anlatılırken TVF’nin henüz yeni kurulmuş bir yapı olması ve üzerinde kapsamlı akademik çalışmanın az sayıda olması nedeniyle olumlu olumsuz yapılan eleştiriler de değerlendirilerek daha geniş açıdan ele alınmaya çalışılmaktadır.

5.1. Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu

19 Ağustos 2016 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan 6741 sayılı “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.’nin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’un” (md. 2) uyarınca Başbakanlığa bağlı, ana faaliyet konusu bu Kanun ile belirtilen Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların kurulması ve yönetimi olan, özel hukuk hükümlerine bağlı Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi kurulmuştur (T.C. Resmi Gazete, 2016). Türkiye Varlık Fonu A.Ş. Başbakanlığa bağlı olarak kurulmuş olup Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemine geçiş ile birlikte 10/07/2018 tarih ve 1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinin (md. 37) ile Cumhurbaşkanlığı’na bağlanmıştır (T.C. Resmi Gazete, 2016).

Beş yönetim kurulu üyesi ve bir başkandan oluşan yönetim, faaliyetine şirket iç tüzüğünün tecili sonrasında geçmiştir. Tüzüğe göre yönetim kurulu üyelerinde 5 yıllık bankacılık, ekonomi, maliye veya finans alanlarında tecrübe şartı aranmaktadır. Şirket ve bağlı şirketleri ile TVF ve TVF bünyesinde kurulacak alt fonları kapsayan üç yıllık stratejik yatırım planı yönetim kurulunca hazırlanarak Bakanlar Kurulunun onayına sunulmaktadır (T.C. Resmi Gazete, 2016).

5.1.1. Türkiye Varlık Fonunun Amacı ve Faaliyet Alanı

26 Ağustos 2016 tarih ve 29813 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 19/08/2016 ve 6741 sayılı Kanun’un (md. 2) yer alan “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile kurulan Türkiye Varlık Fonu’nun kurulmasındaki amaç şu şekilde açıklanmaktadır (T.C. Resmi Gazete, 2016):

- Sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkıda bulunmak,
- Yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak,
- Dış kaynak temininde bulunmak,
- Stratejik ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek için alt fonlar oluşturmak ve yönetmek.

Yukarıda belirtilen ve yasa metninde yer almayan maddelere ek olarak belirtilen hedefler şunlardır (TBMM, 2016, 35):

- Gelecek 10 yıl içerisinde büyüme hızında %1.5 ilave artış göstermek,

- Sermaye piyasalarına derinlik ve büyümeye ivme kazandırmak,
- İslami finansman araçlarının yaygınlaştırılması,
- Yapılması planlanan yatırımlarla ek istihdam sağlanması,
- Katılım finans sektörünün genişletilmesi,
- Mega projeler için kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman desteği sağlanması,
- Savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerdeki yerli şirketlerin projelerinin desteklenmesi,
- Arz güvenliğini sağlamak üzere, Türkiye için önem arz eden doğalgaz ve petrol gibi stratejik sektörlerde yasal ve bürokratik kısıtlamalara takılmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi hedeflenmektedir.

Tüm bu hedefler doğrultusunda fon, Türkiye ekonomisinin içerisindeki yapısal sorunlarla mücadelesinde önemli bir görev üstlenmekte olup Türkiye'nin uluslararası alanda etkinliğini artırması ve söz sahibi olabilmesi için önemli bir politika yapıcı konumundadır. 6741 sayılı Kanunun (md. 2) stratejik yatırım planında bahsedilen hedefler ile likidite, yatırım, risk ve getiri tercihlerini göz önünde bulundurarak hedeflerini gerçekleştirebilmesi için yapılacak işlemler şu şekildedir (T.C. Resmi Gazete, 2016):

- ✓ Yurtiçi ve yurtdışı şirketlerin paylarının, Türkiye'de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, değerli metal esaslı ihraç edilen sermaye piyasaları araçlarına, fon katılma paylarına, türev araçlarına, kira sertifikalarına, gayrimenkul sertifikalarına, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarına ve diğer emtialara yatırım yapmak,
- ✓ Her türlü para piyasası işlemleri,
- ✓ Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile her türlü maddi olmayan hakların değerlendirilmesini,
- ✓ Her çeşit proje geliştirme, projeye dayalı kaynak oluşturma, dış proje kredisi imkanı ve diğer yöntemlerle kaynak temini işlemlerini,
- ✓ Her türlü ticari ve finansal faaliyetleri, ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleştirmek,
- ✓ Şirket, ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda diğer devletler ve/veya yabancı şirketlerce yapılacak yatırımlara iştirak edebilir.

Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş kanununda büyüme ve kalkınma kavramlarının karıştırıldığı ve amaçlarının kalkınmadan daha çok büyüme üzerine olduğu gözlenmektedir (Aksoy, 2020: 94). TVF'nin son dönemlerde gelişmekte olan ülkelerde kurulan kalkınma fonları ile benzer yönleri bulunmaktadır. Bu benzer yönler fonun istikrardan ziyade büyüme amaçlı olacağını göstermektedir. Bu benzerlikler şu şekildedir (Güçlü, 2018: 46).

- ❖ Cari işlemler ve/veya bütçe fazlasına dayanmamaktadırlar,
- ❖ Borç sermayesi kullanılmaktadır (TVF'ye hazineden izin almaksızın yurt içinden ve yurt dışından borçlanma izni verilmiştir.),
- ❖ Çoğunlukla yurt içi yatırımlar yapmaktadırlar (gerekçede yer alan amaçlar TVF'nin de önemli oranda yurt içi yatırım planının olacağına dikkat çekmektedir),
- ❖ Özellikle altyapı yatırımlarına ve projelerine yönelmektedirler (kanunun gerekçesinde yer alan ifadeler, TVF'nin de altyapı projelerinin finansmanını sağlayacağını söylemektedir).

5.1.2. Türkiye Varlık Fonu’nun Kaynakları ve Portföyü

Türkiye Varlık Fonu’nun kuruluş sermayesi Özelleştirme Fonundan aktarılan 50.000.000 TL’dir. Tamamı ödenmiş olan bu sermaye Özelleştirme İdaresi’ne aittir. 6741 sayılı “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”un 4. Maddesi uyarınca Bakanlar Kurulu Kararları, Özelleştirme Yüksek Kurulu Kararları ve Kanun Hükmünde Kararnameler yoluyla 2017 yılı içerisinde bazı varlıklar fonun portföyüne aktarılmıştır (<https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-faaliyet-raporu-2019.pdf>).

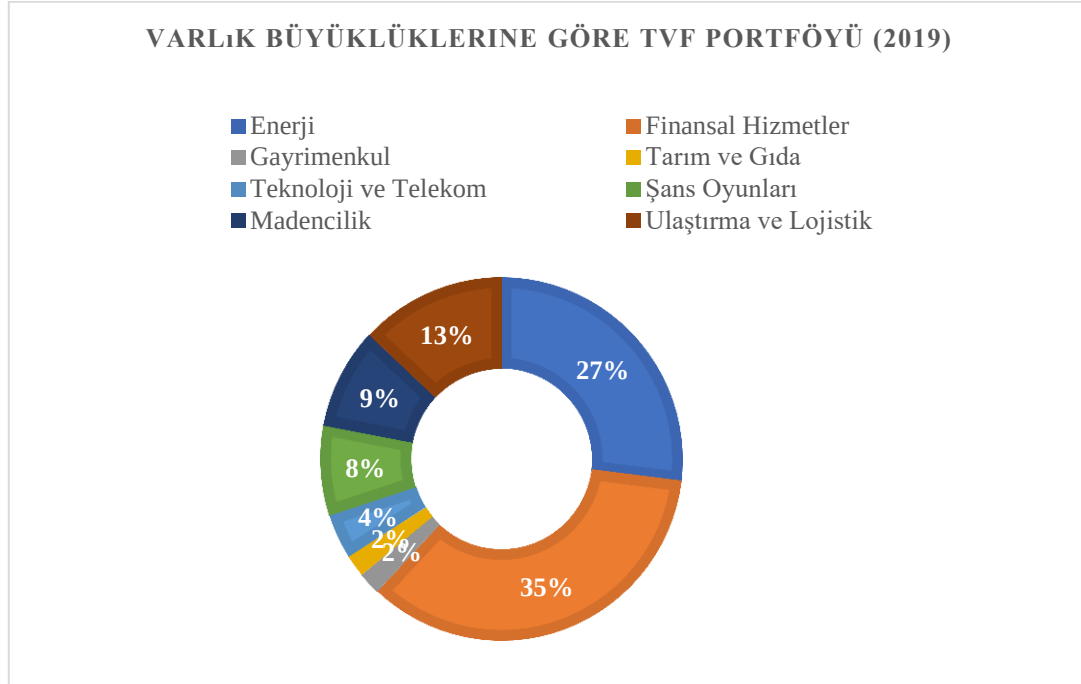
Kanun tasarı metninde fonun, finansman kaynağının başlangıç aşamasında kamu kaynakları ve çeşitli fonlardan aktarmalarla oluştuğunu, fakat zaman içerisinde kendi kaynağını yaratan bir yapıya dönüşebileceğini anlatmaktadır. İlk aşama için Devlete ait çeşitli fon ve gelirlerin belirli bir yüzdesi alınarak fonun kaynak yapısının oluşturulması planlanmaktadır. Türkiye Varlık Fonu’nun kaynakları (T.C. Resmi Gazete, 2016);

- 1) Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından; özelleştirme kapsam ve programında yer alan Türkiye Varlık Fonu’na devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından,
- 2) Cumhurbaşkanlığı tarafından Türkiye Varlık Fonu’na aktarılmasına karar verilen ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan,
- 3) Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan,
- 4) Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan,
- 5) 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 Cumhurbaşkanlığı tarafından Türkiye Varlık Fonu’na aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden oluşur.

Türkiye Varlık Fonu, kamu varlıklarının değer artışı sağlayarak ekonomik büyüme hedefini gerçekleştirirken stratejik öneme sahip sektörlerin gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Uzun vadede portföy şirketlerinin sürdürülebilir olmasının sağlanması ve ekonomimize değer katacak faaliyetler gerçekleştirirken, ulusal ve uluslararası finans kuruluşları dahil olmak üzere ilgili paydaşlarla sağlanan iş birlikleri ve sürdürülebilirlik ilkesi önemlilik arz etmiştir (TVF, 07.08.2021, <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-faaliyet-raporu-2019.pdf>).

5 Şubat 2017 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Bakanlar Kurulu kararları ile Türkiye Varlık Fonu’na kaynak aktarılmasına karar verilmiştir. Bu kararlar 24 Ocak 2017 tarihli 2017/9756 ve 31 Ocak 2017 tarihli 2017/9758 sayılı kararlardır. Bu kararlar doğrultusunda 2017/9758 sayılı karara istinaden Savunma Sanayii Destekleme Fonundan 3 Milyar TL’nin 3 ay sonra geri ödenme koşuluyla TVF’ye aktarılması kararlaştırılmıştır. 2017/9756 sayılı kararla ise şirketler, lisanslar ve taşınmazların aktarılması karara bağlanmıştır. TVF portföyü öncelikli 8 sektör içerisinde 24 şirket, 2 lisans ve çeşitli taşınmazlara sahiptir. Bunlar içerisinde sektördeki payı %35 ile Finansal Hizmetler ilk sırayı almaktadır. Aktif büyüklük olarak bakıldığında

Türkiye'nin büyük ölçekli üç kamu bankası ve Borsa İstanbul portföy içerisinde yer almaktadır. Kamu Sigorta şirketlerinin birleşmesiyle Türkiye Sigorta ve Türkiye Hayat Emeklilik de TVF portföyü içerisinde ve Platform A.Ş. 'ye ortak olmuştur (TVF, 08.08.2021, <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz/finansal-hizmetler>). Bunlar aşağıdaki gibidir.



Şekil 5.1. Varlık Büyüklüklerine Göre TVF Portföyü (TVF, 10.08.2021, <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-faaliyet-raporu-2019.pdf>).

Fona aktarımı gerçekleştirilen kurumlardan 9'u Bakanlar Kurulu Kararı ile, 5 tanesi Özelleştirme Yüksek Kurulu Kararı ile 2 tanesi ise KHK ile gerçekleştirilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş., Boru Hatları ve Petrol Taşıma A.Ş., Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı, Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş., Borsa İstanbul A.Ş., Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş. hisselerinin tamamı, Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin %6,68 oranındaki Hazineye ait olan hissesi ile Eti Maden İşletmeleri ve Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü TVF'ye aktarılmıştır.

Özelleştirme Yüksek Kurulu ile devri gerçekleşenler ise daha önce özelleştirme kapsamında yer alan şirket ve kuruluşlardır. Bu şirket ve kuruluşların belirli oranlardaki hisseleri özelleştirme kapsam ve programından Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmıştır (Özgül, 2018, 105). Bunlar Türk Hava Yolları A.Ş.'nin %49,12 hissesi, Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin %51,11 hissesi, Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş.'nin %49 hissesi, Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.'nin %10 oranındaki hissesi ve TCDD İzmir Limanı'nın kullanım hakkı özelleştirme kapsam ve programından TVF'ye aktarılmıştır. Milli Piyango İdaresinin karşılığı nakit olarak oynatılan Piyango, Hemen-Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ilgili mevzuat kapsamında izni verilebilecek olan benzer şans oyunlarının lisansları 49 yıllık süreyle Türkiye Varlık Fonu'na devredilmiştir. Bunun yanında Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanlığına at yarışları düzenleme amaçlarıyla tahsis edilmiş veya fiilen bu amaçla kullanılan taşınmazlar ile üzerindeki yapı ve tesisler de fona devredilmiştir. TVF'ye aktarımı gerçekleşen kurumların yanında Mülkiyeti hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan 46 taşınmazın tahsisleri kaldırılarak

Türkiye Varlık Fonuna aktarılmıştır (TVF, 13.08.2021, <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz>).

TVF, gelir kalemlerine ek olarak borsadaki kayıt ve kotasyon ücretlerinden, kurumlar ve gelir vergisinden, belediyelere ödenecek çeşitli vergi ve harçlardan muaf tutulacak şekilde tasarlanmıştır. İhale ve devlet memurları özelleştirme kanunlarına da konu olmaktan çıkarılmış ve özel hukuk hükümlerine tabii olarak düzenlenmiştir (Güçlü, 2018:4).

Tablo 5.1. Türkiye Varlık Fonu Portföyüne Devredilen Kurumlar (13.08.2021, <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170205M1-1.pdf>, <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/01/20170106M1-2.htm>)

24/01/2017 – 9756 sayılı BKK ile Devredilenler	Devredilen
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	Hazine Hissesi % 100
Türkiye Petrolleri A.O.	Hazine Hissesi %100
Boru Hatları Petrol Taşıma A.Ş.	Hazine Hissesi %100
Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş.	Hazine Hissesi %100
Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.	Hazine Hissesi %100
Borsa İstanbul A.Ş.	Hazine Hissesi %100
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	Hazine Hissesi %6,68
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü	Kurum olarak
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü	Kurum olarak
03/02/2017 Özelleştirme Yüksek Kurulu Kararı ile Devredilenler	
Türk Hava Yolları A.O.	%49,2
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	%51,11
TCDD İzmir Limanı	Kullanım Hakkı
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş.	%49
Kayseri Şeker Fabrikası	%10
06/01/2017 – 680 Md:82 KHK ile Devredilenler	
Milli Piyango İdaresi	49 yıllık
Türkiye Jokey Kulübü	49 yıllık

5.1.3. Türkiye Varlık Fonu’nun Organizasyon Yapısı

Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi, Cumhurbaşkanlığı’na bağlı, özel hukuk hükümlerine tabi, profesyonel yönetim ilkelerine göre yönetilmek üzere kurulmuştur. 6741 sayılı Kanun’un (md. 2), “Şirketin organizasyon yapısında; portföy yönetim birimi, araştırma birimi, muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemleri ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak organizasyon, iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile iç denetim birimi, fon hizmet birimi ile gerekli diğer birimler kurulmuştur” şeklinde açıklanmaktadır (T.C. Resmi Gazete, 2016).

9/11/2016 tarihli resmi gazetede yayınlanan “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.’nin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararın Yürürlüğe Konulması Hakkında Karar”ın (md. 6), şirketin organizasyon yapısına ait bilgiler aşağıdaki 4 fıkra ile yer almaktadır (T.C. Resmi Gazete, 2016):

1. Şirket ve fonlara yönelik gerekli birimlerin düzenlenmesi yönetim kurulu kararı ile düzenlenmektedir. İlgili birimlerin görev tanımları ve iş akış süreçleri yazılı formata getirilerek yönetimin kararı ile onaylanmaktadır.

2. Yılda en az iki defa toplanması kararlaştırılan bir danışma kurulu kurulmuştur. Kurulun çalışma yöntem ve işlevleri yönetim tarafından belirlenmektedir.

3. Yönetim kurulunun görev ve yetki alanlarını belirleyeceği bir icra kurulu oluşturulabilir.

4. TVF bünyesi altında kurulması düşünülen her bir alt fon için yatırım komitesi oluşturulmaktadır. Yatırım komitesi içerisinde en az bir yönetim kurulu üyesi, genel müdür ve portföy yöneticisinin olması gerekmektedir. Yatırım komitelerinde görevlendirilmek üzere şirket içerisinden veya dışarısından ilgili alt fonla alakalı kişiler seçilebilmektedir. Yatırım komitelerinin görev ve yetki alanları TVF içtüzüğünde yer almaktadır.

5.1.4. Türkiye Varlık Fonu'nun Denetimi ve Şeffaflığı

Ulusal varlık fonlarının güvenilir olabilmesi ve başarılı fonlar arasında yer alabilmesi için kendini ispat etmesi gerekmektedir. Uluslararası alanda bu güveni oluşturabilmesi ve yatırım çekebilmesi, denetim ve şeffaflık ilkesine önem vermesini zorunlu kılmaktadır. Bu noktada dünya genelinde kurulmuş olan tüm ulusal varlık fonları arasında denetim ve şeffaflık ilkesi en önemli ilke haline gelmektedir.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, kurumsal yapısı nedeniyle Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında, yetkilendirilmiş kuruluşlar tarafından dış denetime tabi tutulmaktadır (Durdu, 2018: 79). Bağımsız denetim, Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetim Hakkında Tebliğ'in (md. 2), "ortakların ve yardımcı kuruluşların hesap ve işlemlerinin bağımsız denetim kuruluşları tarafından yetkilendirilmiş denetleme elemanları tarafından bu kuruluşlar adına belirli ilke ve denetleme standartlarına göre incelenerek hazırlanan finansal tabloların 2499 sayılı kanun kapsamında gerçeği ne kadar yansıttığının tespit edilmesi ve rapora bağlanması" olarak açıklanmıştır (Görücüler, 2019: 45).

Türkiye Varlık Fonu 6741 sayılı Kanunun (md. 6) denetim ile ilgili şu açıklamalara yer verilmektedir (TVF, 14.08.2021, <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/6741-sayili-kanun.pdf>).

- 1) Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonlar bağımsız denetime tabidir. Şirket, 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyar.
- 2) Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloları ile faaliyetleri, 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.

Bağımsız denetim sürecinde dikkat edilmesi gereken bazı önemli noktalar bulunmaktadır ve şu şekildedir (Tüm, 2010: 31):

- Bağımsız denetim, çerçevesi oluşturulan belirli ilkelere dayanmaktadır. Taraflar arasında pozitif ilerleyen bir iletişim dili oluşturulmalıdır.
- Denetçinin bağımsızlık ilkesi esas alınmalıdır. Denetçi, aldığı kararlarda yansız olmalı, gelebilecek baskılara dirençli durmalıdır. Denetim faaliyetlerini mesleki dürüstlük, açık sözlülük ve çıkar gözetmeden yürütmelidir.

- Denetim standartlarına uyumlu olmalıdır. Denetçi, denetimini uluslararası denetim ilke ve standartlara uygun şekilde yürütmek zorundadır.

Tam hesap verebilirlik, şeffaflık ilkesi ve kurumsal yönetim prensipleri kapsamında fonun ve fona bağlı kuruluşlarının yürütülmesi planlanan tüm faaliyet ve operasyonları denetime tabii tutulmaktadır. Bu denetim süreci 3 aşamada şu şekildedir (Işık vd., 2018: 156):

- Mali Denetim; denetim firmalarının önde gelen sektör temsilcilerince,
- Yasama Denetimi; Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunca,
- Cumhurbaşkanlığı Denetimi; en az üç denetim elemanı tarafından denetlenecektir.

Fonların yönetimi altında kurulan denetim organları, şirketin ve şirkete yatırım yapan iştiraklerin mali durumları hakkında bilgi sahibi olabilmek amacıyla finansal raporlarını ve muhasebe sistemlerini incelemektedir.

Denetim sürecinin işleyişi aşamasında kurulan tüm varlık fonlarında denetim komiteleri ve denetçiler görev almaktadır. Bu süreç ülkelere göre farklılıklar göstermektedir.

Türkiye Varlık Fonu (TVF)'nin denetimi dış denetçiler ve iç denetçiler tarafından gerçekleştirilmektedir. İlk aşama olarak fon, bağımsız bir dış denetim şirketi tarafından denetime alınacaktır. Devamında fon başkanının görevlendirdiği iç denetçiler tarafından şirket içi denetim yapılacaktır (Danık, 2019: 147).

Denetim Komitesi tarafından TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulan raporlar bağımsız bir dış denetim şirketi tarafından hazırlanmaktadır. Bu doğrultuda bakıldığında TBMM, fonun aktif olarak denetim sürecinde rol almıyor olmakla beraber sadece denetim şirketinin hazırlamış olduğu raporlar üzerinden sürece dahil olmuş bulunmaktadır. Bu durum fonun denetim süreciyle alakalı eleştiriler almasına yol açmıştır (Uysal, 2018: 50).

SWFI tarafından ulusal varlık fonlarına ait açıklanan en önemli gösterge Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesidir. Linaburg-Maduell şeffaflık endeksi, devlet varlık fonları açısından şeffaflığı derecelendirme yöntemidir. 2008 yılında geliştirilen bu endeks dünya genelinde devlet varlık fonları tarafından resmi yıllık raporlarında ve beyanlarında küresel standart ölçüt olarak kullanılmaktadır. Bu endeks, kamu varlık fonlarının şeffaflığını gösteren 10 temel ilkeye dayanmaktadır ve her bir ilke 1 puan olarak kabul edilmektedir (SWFI, 01.11.2021, <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>). Bu bilgiler doğrultusunda varlık fonlarının denetim yapıları ve şeffaflık dereceleri Tablo 5.2'de açıklanmaya çalışılmaktadır.

Tablo 5.2. Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi ve Diğer Varlık Fonlarının Denetim ve Şeffaflık Yapısı (Danık, 2019: 162; SWFI, (02.11.2021), <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>).

Ülke	Varlık Fonu	Denetim Kurumları	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecesi	IFSWF Üyeliği
Norveç	Norveç Devlet Emeklilik Fonu	Maliye Bakanlığı Parlamento Denetim ve Etik Konseyleri	10	Yok
Çin	Çin Yatırım Şirketi	Denetim Kurulu Denetim Komitesi İç ve Dış Denetçiler	8	Var
BAE	Abu Dabi Yatırım Otoritesi	Denetimden Sorumlu Komite Dış Denetçi	6	Var
Singapur	Temasek Holding	Denetim Komitesi İç ve Dış Denetçiler	10	Yok
Türkiye	Türkiye Varlık Fonu	Denetim Komitesi Dış ve İç Denetçiler TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu	Derecelendirmeye Sahip Değil	Var

Tablo 5.2’de yer alan fonlar içerisinde Norveç, Çin, BAE, Singapur’a ait ülkelerin kurmuş oldukları fonların endeks değerleri açıklanmıştır. Linaburg-Maduell şeffaflık endeksine göre fonun başarılı ve şeffaf sayılabilmesi için endeks değerinin minimum 8 olması gerekmektedir. Bu noktada Norveç ve Singapur 10 tam puan alarak kendini ispatlamış başarılı fonlar arasındadır. Çin de 8 puan alarak başarılı fonlar arasında kendine yer bulmaktadır. SWFI’nın yayınlamış olduğu veriler ışığında şu an için Türkiye Varlık Fonu’na ait Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi derecelendirmesi bulunmamaktadır.

Denetim ile birlikte fonun şeffaflık ve kamuoyu bilgilendirmesi Türkiye Varlık Fonu’nun işleyişinde öne çıkan önemli değerlendirmelerdir. Gelişmiş altyapının sağlanması ve web sitesinin düzenli olarak bilgi akışının sağlanması, bilgilendirme raporlarının ve güncel gelişmelerin kamuoyuyla paylaşılması, fonun uluslararası yatırımcılar bakımından etkinlik ve güvenilirliğini sağlayacaktır (Üstün, 2017: 11).

5.1.5. Türkiye Varlık Fonu’na Yönelik Değerlendirmeler

Ulusal Varlık Fonları (UVF)’nın her biri kuruldukları ülkelerdeki kanunlara uygun olarak düzenlenmiştir. Dolayısıyla ülkelerdeki farklı yönetim şekillerine bağlı olarak fonlarda, farklı kanun ve düzenlemelere tabidir. Bu farklılık fonlara yönelik eleştirilerin oluşmasına yol açmıştır. Başka bir eleştiri konusu ise fonların sahip olduğu kanunlara uygun davranıyor olup olmamasıdır. TVF bir yasa dayanağı olmasına karşın ilave çıkarılan KHK ve Cumhurbaşkanlığı kararnameleri ile yeni düzenlemeler yaparak diğer UVF’lerden negatif şekilde ayrılmaktadır (Macit, 2019: 164).

UVF’ler fon kaynağına bağlı olarak emtia ve emtia dışı kurulan fonlar olarak iki kategoride değerlendirilmektedir. Emtia dışı fonlar içerisinde ülkenin rezerv fazlası ile kurulan Çin, yurtiçinde önemli sektörlerde yer alan şirketlere yaptıkları iştirakler ile kurulan Türkiye, Rusya, Singapur gibi ülkeler yer alırken, maden ve imtiyaz hakları altında kurulan Fas ve ABD ülkeleri yer almaktadır. Türkiye, dış ticaret ve bütçe açığı veren bir ülke olmasından dolayı ihracat fazlalarını ya da bütçe fazlasını fona kaynak sağlayarak kurulan ülke fonlarından ayrılmaktadır (Macit, 2019: 165).

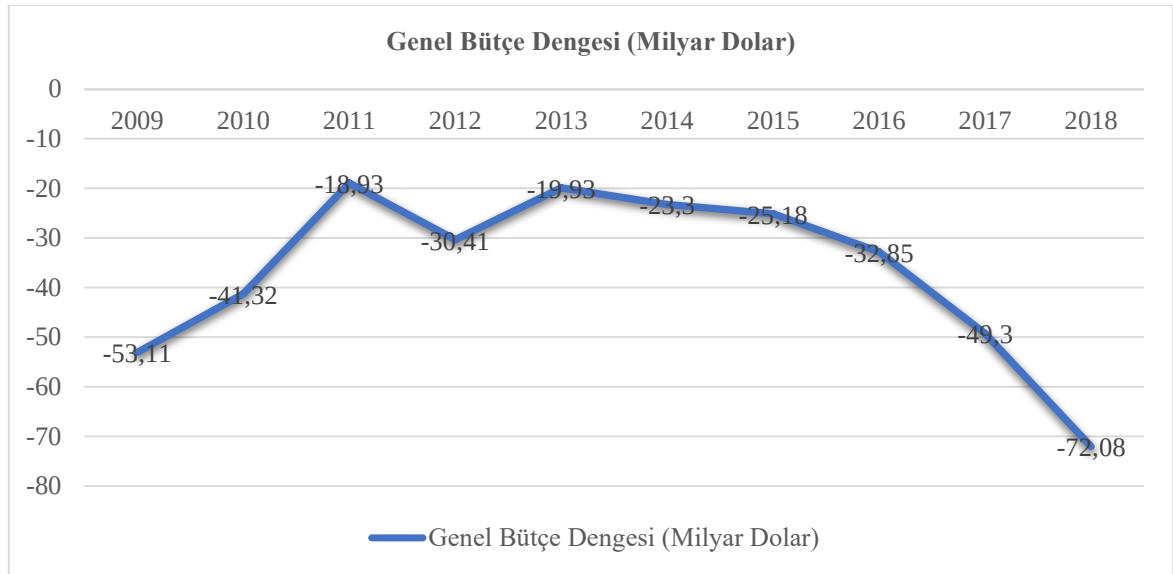
Ulusal Varlık Fonlarının kuruluş özellikleri birbirinden farklılık gösterebildiği gibi yönetim ve organizasyon yapısı da ülkelere göre değişebilmektedir. Varlık fonları merkez bankası nezdinde kurulabileceği gibi ayrı bir şirket olarak da kurulabilmektedir. Türkiye Varlık Fonu anonim şirket yapısı altında kurulmuş bir yapıdır. Dünya geneline baktığımızda kendini ispat etmiş varlık fonlarının yönetim ve organizasyon yapılarında Parlamento ve Merkez Bankaları daha etkin rol üstlenmekte ve bu durum kamuoyu güvenirliliğini önemli ölçüde artırmaktadır. Çünkü merkez bankalarının rezerv değerlendirme işlemlerinde deneyimli olması bir avantaj sağlamakta ve bağımsız yapıları fonların siyasal etkilerden uzak yönetileceği izlenimi oluşturmaktadır (Danık, 2019: 174). Türkiye Varlık Fonu'nun Cumhurbaşkanlığı'na bağlı olması ve yönetim ve denetim kurulunun direkt Cumhurbaşkanı tarafından atanıyor olması siyasi etkilerin oluşabileceği eleştirilerini akıllara getirmektedir.

TVF gönüllü olarak Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu (IFSWF)'na üye olmuştur. Forum, birlikte çalışarak toplumu araştırma ve öz değerlendirme yoluyla güçlendirmeyi, varlık fonlarına ilişkin daha derin bir anlayışı benimsetmeyi hedefleyen gönüllü bir organizasyondur. Küresel olarak fonlarla ilgili tek kılavuz ilkeler, Santiago İlkeleri olarak bilinen Ekim 2008'den bu yana değiştirilmemiş Genel Kabul Görmüş İlkeler ve Uygulamalar (GAAP)'dır. Devlet varlık fonları için Genel Kabul Görmüş İlkeler ve Uygulamalar (GAPP), tüm IFSWF üyeleri tarafından gönüllü olarak onaylanmış ve kabul edilmiştir. Santiago İlkeleri, uygun yönetim, hesap verebilirlik düzenlemeleri ve uzun vadeli yatırım planları için rehberlik yapmaktadır. İlkeler aynı zamanda yurtdışı yatırımları ve finansal sistemlerin istikrarını teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Tüm üyeler Santiago İlkelerini gönüllülük esasına dayanarak kabul eder ve belirtilen egemen servet fonu tanımına uymayı taahhüt eder. Üyelerden bu ilkeleri uygulamaları ve her üç yılda bir öz değerlendirme yapmaları beklenmektedir. Bu öz değerlendirme içerisinde fonun amaçları, yönetim yapıları ve yatırım eğilimlerini gösteren belgelerin bir analizi yayınlanmaktadır (IFSWF, 17.08.2021, <https://www.ifswf.org/>). Yönetişim, şeffaflık, meşruiyet ve dayanıklılık fonlar ve ülkeler için temel endişeler olmaya devam etmektedir. Zaman içerisinde kamu fonlarının yanlış yönetimi ve kötüye kullanımı noktasında olumsuz örneklerle sahip olmaktadır (Malezya). Artan hacimleri ve küresel finans piyasalarının etkisiyle, SWF'lerin fon kaynakları, şeffaflık konusundaki eksiklikleri ve politik gündemleri hakkında birçok eleştirilere maruz kalmaktadır. Ulusal Varlık Fonları'nın yatırım stratejilerini ve uygulamalarını açık bir şekilde yansıtabilmek amacıyla hazırlanan 24 Santiago İlkesinden birincisi uyarınca ulusal varlık fonlarının yasal çerçeveye sahip olması gerektiği belirtilmektedir. Santiago İlkeleri'nin altıncısı ise ulusal varlık fonlarının sağlam bir yönetim yapısı, hesap verilebilirlik ile yetki ve sorumlulukların açıklanması, etkin dağıtılması ve bağımsızlığını güvence altına alacak bir yapılanmaya sahip olmasını beklemektedir. İlke dokuzda belirtilen fon yönetiminin, fon stratejilerini bağımsız ve açıkça tanımlanmış sorumluluklar çerçevesinde uygulaması gerektiğidir. Ulusal varlık fonlarının hesap verme sorumluluğuna uygun hareket etmesi, yatırım yapılan ülkeler açısından ve ulusal varlık fonuna sahip ülke kamuoyu açısından bir güvencedir. Kamu varlıklarını yöneten ulusal varlık fonlarının şeffaf ve bağımsız bir yapılanmaya sahip olması kamuoyu denetimini sağlayacak ve fonun siyasileşmesini önleyecektir. Bağımsız bir yönetim yapısı, ülkelerde yapılan yatırımların siyasi gerekçelerle geri çekilmesi ihtimalini de düşürmektedir. Bu noktada TVF'nin denetim ve şeffaflık konusunda eksiklikleri bulunmaktadır. Fonun denetim kurulu yapısı, Sayıştay denetimine tabi olmaması, vergilendirme muafiyetleri, fonun faaliyetleri ve

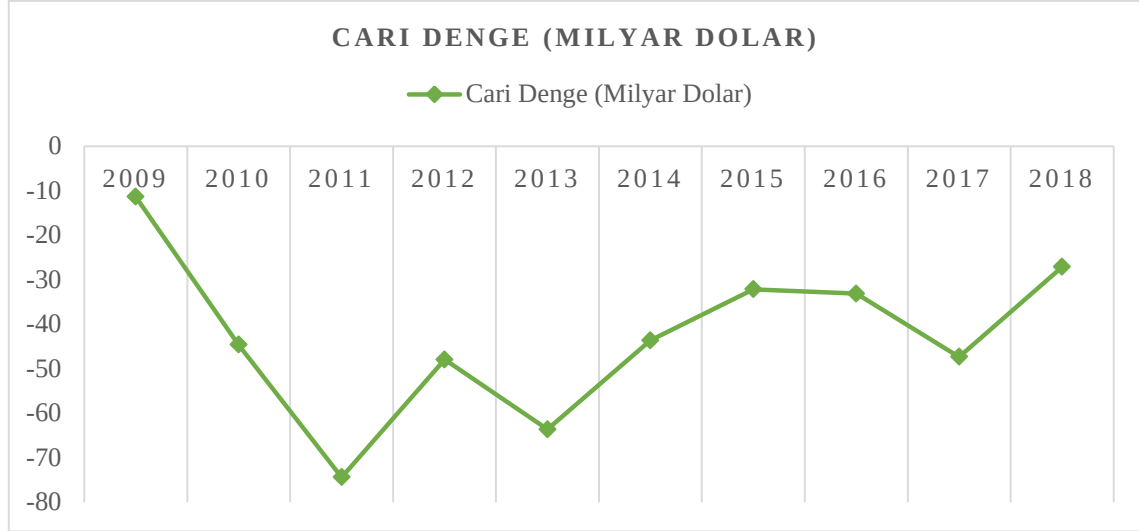
faaliyetlerine ilişkin raporlarının düzenli olarak kamuoyuyla paylaşılmıyor olması fona dair eleştirileri beraberinde getirmiştir.

Türkiye Varlık Fonu kuruluşu yönüyle özelleştirme gelirleri ve kamu iktisadi kuruluşların fona aktarılmasıyla kurulan bir fon örneğidir (Konukman ve Şimşek, 2017: 1937)). Bu şirketler fona devredilirken gelirleri merkezi bütçeden ayrı görülmektedir. Bütçeye gidecek özelleştirme gelirlerinin fona aktarılacak olması ve bütçe gelirlerinden fona pay verilmesi, bütçe gelirlerinde bir azalma görülmesine neden olacaktır. Dolayısıyla bütçe açığında artış meydana gelmesine neden olacağı endişelerini taşımaktadır (Eğilmez, 2016).

Türkiye Varlık Fonu'nun kaynak bakımından eleştiriliyor olması gelirinin herhangi bir cari işlemler fazlalığına dayanmıyor olmasından kaynaklanmaktadır. Türkiye yıllardır hem bütçe açığı hem de cari açık vermektedir. Türkiye'nin 2009-2018 yılları arasındaki Genel Bütçe Dengesi ve Cari Hesap Dengesi Şekil 3.6.a 'da ve Şekil 3.6.b 'de açıkça gösterilmektedir (Danık, 2019: 169-170).



Şekil 5.2. Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasındaki Genel Bütçe Dengesi (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/>, 27.09.2021), (Danık, 2019: 169).



Şekil 5.3. Türkiye'nin 2009-2018 Yılları Arasında Gerçekleşen Cari Dengesi (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <https://www.tcmb.gov.tr/>, 27.09.2021), (Danık, 2019: 170).

Yukarıdaki şekillerde de görülmektedir ki Türkiye yaklaşık 10 yıl gibi bir süre içerisinde bütçe ve cari dengede açık vermektedir. Bütçe açığı 2016 yılından itibaren ciddi bir artış göstermiş ve 2018 yılında 72 milyar doları aşmıştır. Cari denge hesabı ekonominin en önemli göstergelerinden biri olmaktadır ve Türkiye yıllardır bu sorunu çözmeye çalışmaktadır (Danık:2019: 170). 2009-2018 yılları arasında cari açık oranlarını incelediğimizde 2009-2011 arasında ciddi bir artış gözlenmektedir. 2013 yılından itibaren düşme eğilimi göstererek devam etmiş ve 2018 yılında 27,11 milyar dolar olarak açıklanmıştır. Cari dengenin milli gelire oranına baktığımızda; 2009 yılında -%1,7, 2011 yılında düşerek -%8,87, 2015 yılında -%3,72 ve 2018 yılında -%3,48' dir. Genel bütçenin milli gelir içerisindeki oranı ise 2009 yılında -%8,18, 2011 yılında bu oran artış göstererek -%2,26, 2015 yılında -%2,91 ve 2018 yılında -%9,64 olarak düştüğü görülmektedir. Türkiye'nin temel ekonomik göstergeler olan Genel Bütçe Dengesi ve Cari Hesap Dengesi'nde açıkları gözlenmektedir. Bu göstergeler de TVF kaynağının bir gelir fazlalığına sahip olmadığını ve Türkiye'nin tasarruflar konusundaki eksikliklerini gidermek amacıyla varlık fonunu bir araç olarak gördüğünü göstermektedir.

TVF'nin internet sitesinde yer alan bilgilerden yola çıkarak, Türkiye için büyümenin artırılabilmesi için tasarruf ve yatırımların artırılmasının önemli ve zorunlu olduğu belirtilmektedir. Piyasalardaki yüksek faiz baskısının büyüme üzerinde bir engel oluşturduğu ifade edilmektedir. Türkiye Varlık Fonu amaçları bakımından değerlendirildiğinde kalkınma fonu olma özelliğini taşımaktadır. TVF'nin kanun tasarı metninde "Otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu arttırılmadan finansman sağlanması" amaçlandığı açıklanmıştır. Bu şekilde büyük altyapı projelere finansman sağlanarak hem oluşan istihdam ile beraber faiz üzerindeki baskı azalacak hem de büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu etkiler bırakacağı düşünülmektedir. Fonun işlevselliği bu noktada eleştirilmektedir. Özellikle kamudaki kaynakların teminat gösterilerek borçlanmaya gidilmesi ve mega projelerin finanse edilmesi kamu maliyesi açısından endişeler oluşturmaktadır (Konukman & Şimşek, 2017: 1939). Türkiye'nin kredi derecelendirme kuruluşları tarafından aldığı notlar da sürekli olarak düşme eğilimi

içerisindedir. Türkiye'ye verilen bu düşük notlar sonucunda ortaya çıkan bir başka endişe ise yabancı sermayenin ülke ekonomisinden uzaklaşması ihtimalidir.

Emtia gelirleri ve ödemeler bilançosu fazlalıklarının, uzun vadede ekonomi üzerinde ve büyümede önemli katkısı olduğu görülmektedir. Türkiye Varlık Fonu'nun sermaye yapısı emtia dışı kaynaklardır. Türkiye özellikle 1990'lı yıllarda kaynak yetersizliğinden dolayı üretim açısından tam bir verimlilik sağlayamamış, altyapı yatırımları yetersiz kalmıştır. 2000'li yıllara geldiğimizde gerekli altyapı sorunları çözüme kavuşmuş ve altyapı projelerinin temeli oluşturulmuştur. Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması ve planlanan stratejik yatırım kararları ile TVF, Türkiye ekonomisinin gelecekteki konumu açısından belirleyici bir rol oynamaktadır (Çoban ve Altuntaş 2020: 1168).

Dünya genelinde kurulmuş tüm varlık fonlarının ulusal ve uluslararası alanlarda kendini kanıtlayabilmesi için denetim ve şeffaflık konusuna özen göstermesi ve SWFI'nın Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi Derecelendirmesinde yeterli puanı alması gerekmektedir. Dünyadaki ulusal varlık fonlarının, şeffaflık derecelerini gösteren Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi derecelendirmesinde Türkiye'nin herhangi bir puanı bulunmamaktadır. Endeks içerisinde fonun kurulma amacının ve kaynağının, devletin fon yapısındaki rolünün açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Fon, etik standartlara uygun şekilde kılavuzlarını açıklamalı, bağımsız ve denetlenmiş yıllık raporlarını yayımlamalıdır. Portföy pazar değerini, getirilerini ve yönetim giderlerini paylaşmalıdır. Web sitesini daha aktif bir şekilde kullanarak açık ve şeffaf bir yaklaşımla yapmış olduğu ya da ileride yapmayı planladığı faaliyetleri kamuoyu bilgilendirmesine sunmalıdır. Bu bilgi akışının sağlanması noktasında en önemli platform fonun kendi resmi sitesidir. Resmi internet sitesinde yayınlanan faaliyet ve denetim raporları fon için olumlu bir bakış açısı sunmaktadır. Fonun uluslararası alanda başarılı sayılabilmesi için şeffaflık endeksinin en az 8 olması beklenmektedir. Denetim raporları ve stratejik yatırım planı açıklanmadıkça fonla ilgili belirsizlikler oluşmakta ve fona olan güveni sarsmaktadır. Bu bakımdan endeks içerisinde herhangi bir puana sahip olmamasına rağmen TVF'nin resmi sitesindeki bilgilere göre, Uluslararası Varlık Fonları Forumu (IFSWF), "Dayanıklılığa Yatırım Yapmak: IFSWF 2019 Yıllık Değerlendirme Raporu"nda Türkiye Varlık Fonu'ndan başarı ile bahsetmiştir. Yaklaşık 40 ülkeden bağımsız varlık fonlarını kendi çatısı altında bulunduran birlik, raporda 70 bağımsız varlık fonunun yapmış olduğu sermaye yatırımları incelenmektedir (<https://ifswfreview.org/>, 15.12.2021).

Türkiye'de banka dışı finansal kesimin geliştirilerek bu alana daha fazla derinlik kazandırılması ve bu çerçevede ülke tasarruflarının artırılması amacıyla sigorta ve emeklilik sektörlerinde yapılanmaya gidilmiştir. Yapılanma konusunda adımlar atılması gerekliliği T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın ekonomi programlarında dile getirilmiştir. TVF, bu yapılanma sürecinde sigorta ve emeklilik şirketlerinin potansiyellerinin değerlendirilmesine öncülük etmiştir. Kamu sigorta şirketlerinin tek çatı altında toplanması ile ilgili 2019 yılında çalışmalar başlatılmıştır. İlk olarak kamu sigorta şirketleri Ziraat Sigorta, Halk Sigorta ve Güneş Sigorta birleştirilerek 31 Ağustos 2020 tarihinde Türkiye Sigorta çatısı altında konsolide edilmiştir. Ardından Eylül 2020'de kamu emeklilik şirketleri Ziraat Emeklilik, Halk Emeklilik ve Vakıf Emeklilik, Türkiye Hayat Emeklilik çatısında birleştirilmiştir. TVF'nin liderliğinde başlayan birleşme süreci Eylül 2020'de tamamlanarak sigorta ve emeklilik sektörlerindeki derinliğin artırılması bakımından önemli adımlar atılmıştır (TVF Faaliyet Raporu, 2020). TVF 2020 Faaliyet Raporu'nda açıklanan bilgiler doğrultusunda, kamu sigorta ve bireysel emeklilik şirketlerinin tek çatı altında birleştirilmesi süreci, küresel

bir anlayışla hem yerel hemde bölgesel anlamda sektör liderliği hedefi doğrultusunda yapılmıştır. Bu sayede ölçek ekonomisinin oluşturulması ve sağlanacak verimlilik ile maliyetlerin düşürülmesi planlanmaktadır. Birleşme ile ülke ekonomisinin tasarruf bazının genişletilmesi ve ekonomik büyüme için gerekli yatırımların gerçekleştirilmesi sürecinde kaynak çeşitliliği sağlanarak sürdürülebilir büyüme teşvik edilecektir. Oluşturulan fon hacmi ile önemli bir kaynağa sahip olan Türkiye Varlık Fonu, doğru ve etkin yönetilerek gelecek kuşakların kaynak paylaşımını da sağlayabilecektir. Türkiye Sigorta ve Türkiye Hayat Emeklilik ile TVF bünyesinde yer alan diğer şirketler arasında bir ağ oluşturulması ve güç birliği sağlanması bakımından önemli adımlar atılmıştır. TVF bünyesindeki şirketlerin sigorta ihtiyaçlarının karşılanması bakımından 2020 yılında Direkt İlişkili Kurumlar Müdürlüğü kurulmuştur. Bu kapsamda maliyetlerin azaltılmasına yönelik adımlar gerçekleştirebilmek için Türksat, TPAO (Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı), Kayseri Şeker Fabrikası ve PTT Kule A.Ş. şirketlerine çok daha uygun şartlarda poliçeler sağlanmıştır. TVF bünyesinde yer alan ve tek uydu operatörü olan Türksat ile çok önemli bir iş birliği sağlanmıştır. Türksat ve Türkiye Sigorta arasında sigorta poliçesi ile Türkiye'nin uzaydaki gözcüleri olan toplam değeri 280 milyon doları aşan milli haberleşme uyduları 'Türksat 3A', 'Türksat 4A' ve 'Türksat 4B' bir yıl süreyle Türkiye Sigorta tarafından sigortalanmıştır (TVF Faaliyet Raporu, 2020).

Türkiye'nin finansal piyasalarının derinlik kazanması ve küresel finans piyasalarında istenilen hedeflere ulaşılabilmesi amacıyla stratejik bir adım atılarak İstanbul Finans Merkezi (İFM) kurulmuştur. Bu yatırım projesi ile İstanbul'un bir finans merkezi olarak konumlanması hedeflenmektedir. Proje gayrimenkul, yasal mevzuat ve küresel finansal piyasalara entegrasyonu sağlayacak ekosistem olmak üzere üç temelden oluşmaktadır. Türkiye Varlık Fonu, İFM projesinin üç alanında da gelişimine öncülük etmektedir. Pojede teknolojik altyapı alanında Turkcell, güvenlik altyapı alanında Aselsan gibi sektörde önde gelen şirketler ile çalışılmaktadır. İstanbul Finans Merkezi'nin küresel ölçekte bir finans merkezi olması hedefi çerçevesinde, uluslararası banka ve banka dışı finans kuruluşuyla beraber denetim, danışmanlık, teknoloji ve telekomünikasyon şirketlerinin ve İFM'ye değer katacak reel sektör oyuncularının İFM'de güçlü bir finansal ekosistem oluşturması hedeflenmektedir (TVF, Faaliyet Raporu, 2020).

Türkiye Varlık Fonu'nun (TVF) resmi sitesinde açıklanan bilgilerden yola çıkarak, Türkiye Varlık Fonu(TVF) ve Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (RDIF) tarafından ortak bir yatırım platformu olarak Türkiye-Rusya Yatırım Fonu (RTIF) kurulmuştur. Bu yatırım platformun kurulma amacı her iki taraf ülke için teknoloji, sağlık ve altyapı gibi öncelikli sektörlerle ortak projeler geliştirmektir (TVF Faaliyet Raporu, 2020).

Türkiye'nin cari açığını azaltmaya yönelik enerji, petrokimya ve madencilik sektörlerinde projeler geliştirmek için Türkiye Varlık Fonu ve Çin İhracat ve Kredi Sigortası Kurumu (Sinosure) ile mutabakat imzalanmıştır. Fonun resmi sitesinde bu anlaşma ile, iki ülke arasındaki ekonomik, ticari ve yatırım iş birliğinin artacağı ön görülmektedir (TVF Faaliyet Raporu, 2020).

5.1.6. Türkiye Varlık Fonu'nun Dünya Örnekleri ile Karşılaştırılması

Ulusal varlık fonları arasında varlıkları ile önemli bir büyüklüğe sahip Norveç, Rusya, Birleşik Arap Emirlikleri gibi ülkelerin doğal kaynak zengini oldukları ve fazla rezervlerini değerlendirmek amacıyla fon kurdukları görülmektedir. Türkiye Varlık

Fonu, dünyadaki diğer benzer ulusal varlık fonlarından birçok noktada ayrılmaktadır. Bunlardan en önemli olanı kurulum aşamasıdır. Türkiye Varlık Fonu (TVF), doğal kaynak zengini bir ülke olmamasından dolayı bu fonlarla benzerlik göstermemektedir. Çin ve Singapur gibi ülkelerde de dış ticaret fazlası ile oluşan birikmiş rezervler üzerinden fon kurma ihtiyacı oluşmuştur. TVF'ye bu açıdan bakıldığında petrol, doğalgaz ihraç ederek sahip olduğu gelirleriyle oluşturduğu bir cari fazlası ya da fazla veren bir kamu emeklilik sisteminin bulunmaması diğer ulusal varlık fonlarından ayıran önemli bir farklılıktır (Şahin, 2017: 367).

Ulusal varlık fonları üzerinden yapılan çalışmalarda diğer ülkelerdeki gibi bir tasarruf fazlası veya cari işlemler fazlasına sahip olmadan kurulan fonların, nasıl bir yol izleyeceği ve kurulma amacının ne olduğu, ekonomi üzerindeki etkilerinin neler olacağı sorularını beraberinde getirmektedir. Eğilmez (2016), bu konuda herhangi bir gelir fazlasına dayanmayan fonların bütçeye aktarılan özelleştirme gelirleri gibi bütçe gelirlerinden pay alması ile birlikte bütçe gelirlerinin azalacağını ve bütçe açıklarının artacağını öngörmektedir (Eğilmez, 2016, <https://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html>).

Varlık fonlarını hedge fonlardan ve diğer yatırım fonlarından ayıran en temel özelliğin, devlet egemenliği altında olması, diğer kurumlardan bağımsız yönetilmesi ve herhangi bir yükümlüğünün olmamasıdır. Aşağıdaki tabloda Varlık Fonlarının diğer fonlar ile sahiplik, fon kaynağı, mali yükümlülükler, yatırım amaç ve davranışlar, yatırım portföyü ve ufku, devlet kontrolü ve şeffaflığı hakkında verilen bilgiler doğrultusunda karşılaştırma yapılmak istenmektedir.

Tablo 5.3. Varlık Fonlarının Benzer Fonlar ve Kuruluşlarla Karşılaştırılması (Meng, 2015; Konukman ve Şimşek, 2017).

Kurum Türü	Varlık Fonları	Geleneksel Devlet Emeklilik Fonları	Merkez Bankaları	Kamu İktisadi Teşebbüsleri	Özel Sermayeli Fonlar	Hedge Fonlar
Sahiplik	Genel hükümetler (Hem merkezi hem yerel hem de kraliyet aileleri)	Emeklilik Sahibi	Merkezi Hükümet	Merkezi Hükümet veya yerel Kamu kuruluşları	Özel	Özel
Fon Kaynağı	Döviz rezervi, Emtia gelirleri gibi çeşitli kaynaklar	Emeklilik sahibinin ödemeleri	Döviz rezervleri	Devlet transferleri, Kendi gelirleri	Özel (Uluslararası)	Özel (Uluslararası)
Mali Yükümlülükleri	Belirsiz	Var (Emeklilik Ödemeleri)	Yok	Yok	Belirsiz	Belirsiz
Yatırım Amaç ve Davranışlar	Makro İstikrar, Nesiller Arası Varlık Aktarımı, Emeklilik Rezervleri ve Kalkınma	Yaşlılık harcamaları	Güvenlik ve Anti Enflasyon	Değer Arttırma Stratejik ve Siyasi Yatırım	Kar Maksimizasyon	Kar Maksimizasyon
Yatırım	Finansal	Finansal	Finans	Çoğunlukla	Belirlenen	Finansal

Portföyü	Portföyler, Alternatif Varlıklar, Doğrudan Yatırımlar	Portföyle r	al Portfö yler	Reel Varlıklara Yatırım	Yatırım Hedefleri	Portföyler
Yatırım Ufku	Orta-uzun dönem	Orta-uzun dönem	Kısa-orta dönem	Uzun dönem	Orta-uzun dönem	Kısa-orta dönem
Devlet Kontrolü	Tamamen	Belirsiz	Tamamen	Tamamen-az-çok	Yok	Yok
Şeffaflık	Sınırlı	Şeffaf	Asgari	Asgari	Sınırlı	Sınırlı

Tabloda fonların özelliklerine bakıldığında emeklilik dışında kalan fonların hem mali yükümlülükler konusunda belirsiz olması hem de şeffaflığının sınırlı düzeyde olması ilk dikkat çeken konulardan biridir. Bu durum fonlar üzerinde eleştiri almasına neden olmaktadır. Eleştirilen diğer konular denetim mekanizmasının yeterli olmadığı ve yatırımlar konusunda amaçlarının daha dar kapsamda ve net şekilde ifade edilmediği görülmüştür (Demir, 2019: 25).

Bütçe fazlası veya cari fazlası olmadan varlık fonları kuran birden fazla ülke örnekleri karşımıza çıkmaktadır. Dedeoğlu(2016), ulusal varlık fonlarının ödemeler dengesi fazlaları (Çin, Kore, vb.), emeklilik fonları (ABD, Kanada, Danimarka vb.), maden gelirleri (Katar, Norveç, Rusya vb.) olan ülkelerde olduğu gibi, cari işlem fazlasına veya doğal kaynak gelirine sahip olmayan ülkelere de kendini gösterdiğinden bahsetmiştir. İtalya'nın 2011 yılında kurduğu ve 2016 yılında geliştirdiği fon, İrlanda'nın 2014 yılında kurduğu "Irish Strategic Investment Fund" ve Brezilya'nın 2008 yılında kurmuş olduğu fon bu fonlara örnek teşkil etmektedir. Bu fonlar iş birliği içerisinde ortak yatırım yapabilmektedirler. Rusya'da kurulan "Russian Direct Investment Fund" stratejik alanlarda doğrudan yabancı yatırımları özendirmek için yabancı yatırımcılarla ortak şirket kurabilmekte ve sermaye desteği sağlayabilmektedir (Zengin vd., 2020: 105; Dedeoğlu, 2016: 3; https://rdif.ru/Eng_Index/, 01.11.2021).

Şirket olarak kurulan UVF örneklerine bakıldığında; Singapur'da kurulan Temasek Holding'in herhangi bir vergi muafiyetine tabi olmadığı görülmektedir. İrlanda Stratejik Yatırım Fonu (ISIF) yaptıkları stratejik yatırımlarla istihdam artışı sağlamaktadır. Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (RDIF) ise çoğunlukla yurtdışı yatırımcı çekmektedir. Türkiye Varlık Fonu (TVF) yatırımları için gerekli olan kaynak ihtiyacını, ülke kredibilitesinin yüksek olmasından dolayı değeri yüksek olan kurumları bir havuzda toplayarak daha düşük faizle borç bulabilme amacı taşımaktadır (Macit, 2019: 159).

Türkiye Varlık Fonu'nun dünyadaki diğer ulusal varlık fonlarından ayrıldığı ve benzerlik gösterdiği noktalar tablo üzerinde açıklanmaya çalışılmaktadır. Toplam varlık büyüklüğüne göre sıralanan fonların finansman kaynakları, amaçları, denetim raporları ve yatırım stratejileri üzerinden farklılıklar gösterilmek istenmektedir.

Tablo 5.4. Türkiye Varlık Fonu ve Dünyadaki Varlık Fonları ile Farkları (Zengin vd. 2020: 105; Yereli ve Yaman, 2017: 79; Özgül, 2018:114-121; SWFI).

Varlık Fonları	Finansman Kaynakları	Amaçları Açısından	Yatırım Stratejisi	Toplam Varlıklar (Milyar \$)	Denetim
Norveç Hükümeti Emeklilik Fonu (1990) (Norges Bank Investment Management, 2019)	Petrol ve Gaz	Yenilenemez kaynakların tükenmesi ihtimali ve yaşlanan nüfus bağlamında emeklilik harcamalarında yaşanabilecek potansiyel artış ile başa çıkmak	Büyük çoğunluğu yurtdışı ağırlıklı – Temel yatırımı petrol üzerine	1.098	Norveç Parlamentosunun belirlediği 15 kişilik Denetim Konseyi ve bu konseyin atadığı dış denetçi raporları
Çin Yatırım Şirketi (2007)	Döviz Rezervleri, Dış Ticaret Fazlalıkları	Döviz varlıklarını çeşitlendirmek ve maksimum getiri elde etmek	Çoğunlukla gelişmiş ülkeler olan ve yurtdışı piyasalar ağırlıklı –	940,6	Denetim kurulunun sorumlu olduğu İç denetim birimi ve bu kurulun seçtiği dış denetçi raporları
Abu Dabi Yatırım Otoritesi (1976) (Abu Dhabi Investment Authority, 2019)	Petrol ve Gaz	Emirliğin gelecekteki refahını korumak ve muhafaza etmek için gerekli finansal kaynakları sağlamak	Çoğunlukla gelişmiş ülkeler olan ve yurtdışı piyasalar ağırlıklı – Tahvil ağırlıklı	696,6	Yönetim kurulunun atadığı denetim komitesine bağlı olarak görev yapan iç denetçiler ve komitenin seçtiği iki dış denetçi raporları
Singapur Temasek Holdings (1981) (Temasek, 2019)	Dış Ticaret Fazlalıkları ve Özelleştirme Gelirleri	Devletin yerel firmalara yaptığı sermaye yatırımlarının sahibi olmak ve bu yatırımları yönetmek amacıyla kurulduktan sonra dünya çapında yeni servet kaynaklarına yatırım yaparak karlarını artırmak	Çoğunlukla yurtiçi piyasa ağırlıklı yatırımlar yapıldıktan sonra yurtdışı piyasalar ağırlıklı yatırımlar	375,3	Bütün raporlara erişimi sağlanan iç denetçilerle desteklenen bağımsız denetçilerden oluşan denetim komitesi ve aynı zamanda komitenin yayınladığı dış denetçi raporları
Katar Varlık Fonu (2005)	Petrol Ve Gaz	Gelecek nesiller için uzun dönemli ulusal değer artırılması ve kalkınma amacıyla rezervlerin yönetilmesi ve geliştirilmesi	Çoğunlukla yurtdışı piyasalar ağırlıklı	328	İç denetçilerin hazırladığı yatırım denetimi, iştiraklerin denetimi, finans denetimi ve IT denetimi raporlarının Denetim komitesine sunulması
Kore Yatırım Şirketi (2005)	Mali ve Fazla Döviz	Ulusal servetin uzun vadeli satın	Çoğunlukla yurtdışı	134,1	Strateji ve Maliye Bakanlığı

	Rezervleri	alma gücünü ve piyasalar ağırlıklı	tarafından atanan denetçi ve bu denetçinin ve bu denetçinin seçeceği dış denetçinin denetimi ve meclis denetimi
Kazakistan Varlık Fonu (2000) (National Fund of the Republic Kazakhstan, 2019)	Devlet Bağımlı ve Şirketler ve Özelleştirme Gelirleri	Grup şirketlerinin uzun vadeli değerlerini artırarak ve bu şirketlerin varlıklarını etkin bir şekilde yöneterek ulusal zenginliğini artırmak	Çoğunlukla yurtiçi piyasalar ağırlıklı
Türkiye Varlık Fonu (2016)	Kamu Kurum ve Şirketlerin Hisse Payları, Özelleştirme Gelirleri ve Gayrimenkul ler	Türkiye'nin stratejik varlıklarını geliştirmek, değerlerini artırmak ve böylece ülkenin öncelikli yatırımları için kaynak sağlamak	Yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda işlem yapma yetkisi var
			59,8
			Denetim komitesinin iç denetçilerin hazırladığı raporlar ve Cumhurbaşkanı'nın atayacağı bağımsız denetim şirketi tarafından oluşturulan raporun TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulması

Ulusal varlık fonlarının kuruluşundan sonraki süreçte belirledikleri hedeflerine ulaşabilmeleri noktasında yönetim ve organizasyon yapıları önemli hale gelmektedir. Dünya genelinde UVF'lerin işleyişine baktığımızda yönetim organlarının başında Maliye Bakanlığı, Merkez Bankaları ve Parlamento yer almaktadır. Aşağıda tabloda Türkiye Varlık Fonu ve diğer varlık fonlarının yönetim ve organizasyon yapılarını benzerlikleri ve farklılıkları ile ele alarak açıklanmaya çalışılmaktadır.

Tablo 5.5. Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi ve Diğer Varlık Fonlarının Yönetim ve Organizasyon Yapıları (Danık, 2019: 157).

Ülke	Varlık Fonu	Yönetim Yapısı Üst Birim	Yönetim Yapısı Alt Birim	Fonun Dayandığı Kanun,Yasa,Belge ve Sözleşmeler
Norveç	Norveç Devlet Emeklilik Fonu	Parlamento ve Maliye Bakanlığı	Yürütme Kurulu İlkeleri, Genel Müdür, Norges Bank Yatırım Yönetimi Genel Müdürü ve Komiteler	Devlet Emeklilik Fonu Yasası
Çin	Çin Yatırım Şirketi	Devlet Konseyi	Yönetim Kurulu, İcra Komitesi, Ücret Komitesi, Uluslararası Danışma Komitesi, Denetim Kurulu, Yatırım Şirketi	Çin Halk Cumhuriyeti Şirket Hukuku
BAE	Abu Dabi Yatırım Otoritesi	Abu Dabi Hükümeti	Yönetim Kurulu, Yatırım Komitesi, Risk Yönetimi Komitesi, Denetimden Sorumlu Komiteler	Abu Dhabi Yatırım İdaresi'nin ("Kanun (5)") Yeniden Düzenlenmesi Hakkında 1981 tarihli (5) sayılı Kanun
Singapur	Temasek Holding	Maliye Bakanlığı	Yönetim Kurulu, Yürütme Komitesi, Denetim Komitesi, Liderlik Gelişim ve Ücretlendirme Komitesi	Singapur Anayasası
Türkiye	Türkiye Varlık Fonu	Cumhurbaşkanlığı	Yönetim Kurulu, Kurumsal Yönetim Komitesi, Denetim Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi	Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun

Yukarıdaki tabloda Norveç ve Singapur'a ait fonlar Maliye Bakanlığı ve Parlamento'ya bağlı olarak kurulan fon örnekleridir. Sırasıyla Devlet Emeklilik Fonu Yasası ve Singapur Anayasasına dayanmaktadır. BAE ve Türkiye de sırasıyla Abu Dhabi Yatırım İdaresi'nin Yeniden Düzenlenmesi Hakkında 5 sayılı Kanun ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanuna dayalı olarak kurulmuş fonlardır. Çin Yatırım Şirketi de Devlet Konseyi'ne bağlı, Çin Halk Cumhuriyeti Şirket Hukuku'na dayalı olarak kurulmuştur.

5.1.7. GSR Puan Tablosu

Ulusal varlık fonlarındaki egemen yatırımcıların Yönetişim, Sürdürülebilirlik ve Dayanıklılık konularındaki yaklaşımlarının bir analiz aracı haline gelen "GSR Skor Tablosu" üzerinde Türkiye Varlık Fonu'nun eksik kalan yanları üzerinde dikkat çekilmeye çalışılacaktır.

GSR Puan Tablosu, Global SWF tarafından 2020 yılında yeni bir pazar referansı olarak kurulmuştur. Devlet Varlık Fonları (SWF) ve Kamu Emeklilik Fonları (PPF) gibi belirli kurumsal yatırımcılar tarafından üstlenilen Yönetişim, Sürdürülebilirlik ve Esneklik konularındaki rolleri ve göstermiş oldukları çabaların bir analizi olarak ortaya çıkmıştır. Küresel piyasalar içerisinde varlık fonlarına dair yöneltilen eleştirilerin kapsam ve çerçevesi sürekli değişebilmektedir. Fakat Yönetişim, Sürdürülebilirlik ve Dayanıklılık temalarının birbirini dışlamadığı ve beslediğini bu doğrultuda birlikte

düşünülmesi gerektiğine inanılmaktadır (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>).

Puanlama sistemi 25 soru çerçevesinde yapılmaktadır. Sorulardan 10'u Yönetim, Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik ile ilgili; diğer 10 soru Sürdürülebilirlik ve Sorumlu Yatırım ile ilgili ve kalan 5 soru Dayanıklılık ve Meşruiyet üzerine hazırlanmıştır. Sorular Evet/Hayır şeklinde yanıtlanır ve sonuçlar her bir fon için bir yüzde ölçeğine dönüştürülür (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>).

Küresel SWF, yaklaşık 30 trilyon ABD Doları değerindeki varlığı birlikte yöneten Egemen Varlık Fonları (SWF) ve Kamu Emeklilik Fonları (PPF) dahil 415 Devlete Ait Yatırımcıyı (SOI) incelemektedir. SOI'ler yalnızca sermayelerini denizaşırı ülkelere yatıran devlete ait araçlar olarak bilinmemelidir. Günümüzde endüstri, karma yasal yapı, mülkiyet ve portföy biçimleriyle karmaşık bir yapıya sahiptir. Yatırım yetkilerine göre dört ana SOI grubu içerisinde değerlendirilmektedir. Bunlar İstikrar, Tasarruflar, Stratejik ve Kamu Emeklilik Fonları şeklindedir (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>).

GSR Skor Tablosu Derecelendirme Sistemi, varlık sahiplerinin uygulamaları ölçebilmesi ve iyileştirebilmesi için bir kontrol işlevi görmektedir. Yöneticilerin ve diğer ilgili tarafların ortaklarına ait bilgi akışının sağlanması noktasında yardımcı olmaktadır. Piyasa katılımcılarına şeffaf ve titizlikle analiz aracı görevi sağlamaktadır. Çalışma 70 Egemen Varlık Fonu (SWF) ve 30 Kamu Emeklilik Fonu (PPF)'nden oluşan (Küresel SWF'nin ilk 100'ü) bir evrene uygulanarak 2500 veri noktası üretilir ve yıllık olarak tekrarlanır (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>).

Tablo 5.6. GSR Skor Tablosu Unsurları (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>).

Yönetim	Sürdürülebilirlik	Dayanıklılık
Misyon ve vizyon	Etik standartlar ve politikalar	Risk yönetimi politikası
Para yatırma ve çekme kuralları	Yönetim ekibi yerinde	Stratejik varlık tahsisi
Dış yönetici itibarı	Ekonomik misyon	Para çekme politikası
Dahili ve harici yönetim	Ekonomik etki ve önlem	BCM/Kriz ekipleri yerinde
Yatırım stratejisi/kriterleri	ESG yıllık raporu	Hız ve Disiplin
Yapı ve operasyonel veriler	Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri ile Uyum	-
Denetlenen yıllık hesaplar	Ortaklık ve üyelikler	-
AuM rakamı halka açık	Gelişmekte olan piyasalar/yöneticiler	-
Yatırım portföyünün detayları	İç ekonomide rol	-
Yıllık ve LT getirisi	ESG risk yönetimi	-

Yukarıdaki tabloda açıklanan GSR Skor unsunlarını belirleyen kavramları detaylandırarak puanlama sistemini daha net anlayabilmemiz sağlanacaktır. Bu doğrultuda 10 Yönetim unsuru şu şekilde açıklanmıştır (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>):

- 1. Misyon ve vizyon:** Fonun misyon, hedef ve amaçlarının açık bir şekilde ifade edilip edilmediğinin kontrolü sağlanmaktadır. Bu kriter fonlar tarafından genellikle yerine getirilir ve kurulma amaçları açıklanır.
- 2. Para yatırma ve çekme kuralları:** Fonun nasıl finanse edildiğinin açıkça ifade edilmesi beklenmektedir. SWF'ler için depozito/harcama kuralının kamuoyu ile paylaşılması beklenir. PPF'ler için ise emeklilere yapılan yıllık katkıların ve dağıtımların bir beyanının paylaşılması beklenmektedir.

3. **Dış yönetici itibarı:** Dış yöneticileri belirlemek için sürecin yeterli ve sağlam bir şekilde yönetilmesi aynı zamanda güven ortamının sağlanması beklenilmektedir.
 4. **Dış ve iç yönetim:** Fonun yönetim yapısının netliği sorgulanmaktadır. Yönetim Kurulunun bağımsızlığının koruma altında olması istenilmektedir.
 5. **Yatırım stratejisi ve kriterleri:** Fonun hangi tür varlıklara yatırımlar gerçekleştirmek istedikleri ifade edilmelidir.
 6. **Yapı ve operasyonel veriler:** Fonun bir yatırım organizasyonu olarak nasıl yapılandırıldığının açıklanması beklenir.
 7. **Denetlenen yıllık hesaplar:** Mali tabloların denetlenip denetlenmediği ve kamuoyu ile paylaşılıp paylaşılmadığının kontrolü sağlanmaktadır.
 8. **Kamu AuM rakamı:** Fonun yönettiği sermaye konusunda netlik sağlaması beklenir.
 9. **Yatırım portföyünün detayları:** Fonun halihazırda bulundurduğu varlıkların yeterince net olması beklenir. Çok az sayıda SWF ve PPF, diğer yatırımcılara karşı rekabet fırsatını kaybetmemek için portföyleri hakkında ayrıntılı ve detaylı bilgi paylaşımı yapar. Şeffaf olması beklenir.
 10. **Yıllık ve LT getirisi:** Yılın getirisinin sağlanıp sağlanmadığı açıklanmalıdır. Belirsiz ve değişen piyasa şartlarında tek yıllık getiri yerine değişken getiriler sağlayarak kısa vadeliikten kaçınmaya çalışır.
- Sürdürülebilirlik ilkesine dair açıklanan 10 unsur aşağıdaki tabloda detaylandırılmaya çalışılmaktadır:

Tablo 5.7.. GSR Skor Tablosu Sürdürülebilirlik İlkesi (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr> sitesindeki bilgilerden yararlanarak yazar tarafından hazırlanmıştır).

Sürdürülebilirlik Unsuru	Açıklama
Etik standartlar ve politikalar	Fonun belirlediği davranış kuralları ve herhangi bir çıkar çatışması politikasının varlığı sorgulanmaktadır. Bazı fonların çeşitli etik kaygılar duymasıyla beraber katı etik kod veya davranış kuralları uyguladığı bilinmektedir.
Yönetim ekibi mevcut	Fonun Sorumlu Yatırım için özel bir ekip çalıştırıp çalıştırmadığı sorulmaktadır. ESG faktörlerinin yatırım karar süreçlerine entegre ettiğinden bahsedilerek ekibe sahip olmayan fonlar belirlenmeye çalışılır.
Ekonomik misyon	Fonun ekonomik ilerleme beklentisinin olup olmadığı sorulmaktadır.
Ekonomik etki ve önlem	ESG temel ölçütleri ve rakamları sağlayıp sağlamadığı merak edilmektedir.
ESG yıllık raporu	Fon yıllık bir ESG raporu hazırlıyor mu merak edilmektedir.
Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri ile Uyum	100 fonun 41'i Santiago İlkeleri'nin imzacı üyeleri iken yalnızca 34'ü BM' nin PRI'sinin imzacı üyeleridir. 9 fonun SKH'lerle uyumlu olduğu görülmektedir.
Ortaklık ve üyelikler	Fon uluslararası yatırımcılar veya kuruluşlarla iş birliği yapıyor mu merak edilmektedir.
Gelişmekte olan piyasalar/yöneticiler	Fon geliştirmekte olan piyasalara ve/veya yöneticilere yatırım yapıyor mu? En başarılı 100 fonun yarısı geliştirmekte olan ekonomiye sahip ve yurtiçi yatırım yapıyor. Bu da onları sürdürülebilir yatırımcı yapıyor. Diğerleri geliştirmekte olan pazarlara ve/veya yöneticilere maruz kalmak için tahsislerini çeşitlendirmeye gitmektedir.
İç ekonomideki rolü	Fon yerel ekonomiye ve işletmelere yatırım yapıyor mu? Fon ekonomik ilerlemeyi sürdürmekle beraber özel yatırım

	aracılığıyla yerel ekonomi ve işletmeleri de geliştirmeyi amaçlamaktadır.
ESG risk yönetimi	Fon iklim değişikliğini ve diğer ESG risklerini kabul ediyor mu? Devlete ait yatırımcı (SOI) bunları ele almadan önce tüm riskleri kabul etmelidir.

Yukarıdaki tabloda GSR puanlama sisteminde Sürdürülebilirlik ilkesi altında yer alan kavramlardan bahsedilmektedir. Etik standartlar ve politikalar unsurunda bazı fonların çeşitli etik kaygılar duyarak davranış kuralları belirlediği bilinmektedir. Birkaç yıl önce bağımsız sürdürülebilirlik raporu oluşturan birkaç tane fon varken bugün bu oran %37'ye yükselmiştir (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>). Sürdürülebilir kalkınma hedefleri ile uyum ilkesi içerisinde bahsedilen Principles for Responsible Investment (PRI), sorumlu yatırım savunucudur. PRI, imzacıları, faaliyet gösterdikleri finansal piyasalar ve ekonomiler ve sonuç olarak bir bütün olarak çevre ve toplum için uzun vadeli çıkarlar doğrultusunda hareket eder (21.11.2021, <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>). BM Sorumlu Yatırım İlkeleri (PRI), Çevresel, Sosyal ve Kurumsal yönetim faktörlerinin (ESG) yatırım karar verme sürecine dahil edilmesini teşvik etmek için çalışan uluslararası bir kuruluştur. Birleşmiş Milletler (BM)'in desteğini alarak başlatılan PRI, 2021 yılı itibarıyla 2700'den fazla katılımcı finansal kuruluşa sahiptir. Bu kurumlar, PRI'nın 6 temel ilkesine imza atarak onaylar ve ilerlemeleri hakkında düzenli olarak raporlar hazırlayarak katılım sağlarlar (22.11.2021, <https://www.investopedia.com/terms/u/un-principles-responsible-investment-pri.asp>). Uluslararası alanda tanınan Sorumlu Yatırım İlkeleri (PRI)'ni imzalamak, ülkeler için sorumlu yatırıma olan bağlılığını kamuya göstermesine olanak tanımaktadır. Bu doğrultuda daha sürdürülebilir bir finansal sistem inşa etmeye çalışan küresel bir topluluğun güvenini kazanmasına imkan sağlar.

Son olarakta Dayanıklılık ilkesine dair bilgiler detaylandırılmaya çalışılmaktadır.

Tablo 5.8. GSR Skor Tablosu Dayanıklılık İlkesi (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr> sitesindeki bilgilerden yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır).

Dayanıklılık Unsuru	Açıklama
Risk ve yönetimi politikası	Fonun yürürlükte olan bir risk yönetimi çerçevesinin var olup olmadığı bilinmelidir.
Stratejik varlık tahsisi	Fonun varlık tahsisinin kapsamlı ve planlı yapıp yapılmadığı bilinmelidir.
Para çekme politikası	Fonun uzun vadede tükenmesini önleyecek bir mekanizmanın oluşturulması beklenmektedir.
BCM/Kriz ekibi yerinde	Fon özel bir Operasyonel Risk ekibine sahip mi bilinmelidir.
Hız ve disiplin	Fonun uzun vadeli devam edebilmesi için sahip olduğu konumun yeterli bir düzeyde olması beklenmektedir.

Yukarıdaki tabloda açıklanan risk yönetim politikasına baktığımızda birçok fonun web sitelerinde risk yönetimleri ile alakalı bilgilere yer verilir fakat risk azaltma stratejilerinin uygunluğuna ve çerçevesine bakılması önemlidir. Stratejik varlık tahsisi yönetimine baktığımızda özellikle Covid-19 döneminde portföyde uygun likitide seviyelerini korumak oldukça önemliydi. Bu dönemde yalnızca 56 Devlete Ait Yatırımcı uygun bir varlık dağılımına ve piyasa döngüsüne uyum sağlama yeteneğine sahiptir. Para çekme politikasında yapılacak harcama için bir sınırlama getirilerek sermaye üzerinde bir güvence aramaktadır. Kamu Emeklilik Fonları (PPF) için istenilen

tam olarak finanse edilmiş statüdür. BCM/Kriz ekibinin sadece yatırımları değil riskleri de yönetmesi beklenmektedir. İlk 100 fonun sadece üçte biri İş Sürekliliği ve Dayanıklılığı ile ilgilenen özel Operasyonel Risk ekibine sahiptir. Son olarak Hız ve Disiplin konusunda net bir çerçeve oluşturmanın zor olduğu ve bazıları beklenmedik krizlere uyum sağlama konusunda başarılı olurken, bazıları farklı sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır (21.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>).

GSR Puan Tablosu detaylandırıldıktan sonra iki yıldır üst üste mükemmel sonuçlar alarak başarısını gösteren Devlete Ait Yatırımcı “Gelecek Fonu” dur. Avustralyalı yatırımcı, sorumlu yatırım, esneklik ve şeffaflık konusunda son 15 yıldır iyi performanslar sergileyerek ön plana çıkmıştır. Gelecek Fonu’nun büyüklüğü bu süre içerisinde üç katına çıkarak önemli bir başarı kaydetmiştir. Fonun Kurumsal İlişkiler Başkanı Will Hetherton’a bu başarı sorulduğunda mükemmel bir amaç netliği ve yasal çerçeve ile yola çıktıklarını söylemektedir. Kuruluşun bağımsızlığını sağlayabilmeyi getirilere ve risk parametrelerine borçlu olduklarını söylemektedir. Bunu sağlarken net yatırım yönetişimi ve devamında güçlü bir kültür benimseniyor olması da etkili olmaktadır. Dünyadaki gelişmeleri takip ederek fonun, dünyanın nasıl değiştiğini ve bu çerçevede kendilerini nasıl geliştirmeleri gerektiği düşünceleri ile yola çıkması bu başarıda önemli bir etmen olarak görülmektedir (22.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>).

Global SWF 2020’den itibaren, dünyanın En İyi 100 fonunun en iyi uygulamalarını yıllık olarak analiz etmektedir. GSR Puanları, Global SWF ekibi tarafından yalnızca kamuya açık bilgilere dayanmaktadır. Fonlar tarafından istenilen zaman içerisinde incelenilme ve sorgulanabilme yetkisine sahiptir. Bu tür nicel değerlendirme, varlık sahiplerinin en iyi uygulamaları ölçmesi ve iyileştirmesi için bir gerçeklik kontrolü işlevi görmektedir. Yöneticilerin ve diğer ilgili piyasa katılımcılarının ortaklıklarının önemli yönlerini belirlemelerini sağlayarak, Devlete Ait Yatırımcı(SOI)’ların işlevlerinin analiz edilmesi noktasında kritik bir araç haline gelmiştir.

Gelecek Fonu, geleceğini şekillendirmek için dört farklı unsura dayalı üç yıllık iş stratejisi benimsemiştir. Bunlar (22.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>):

- Yatırım ortamında gözlemlenen değişimlere cevap verebilmek için yatırım modelini yenilemek,
- Esneklik ve verimlilik oluşturarak büyümeyi sürdürülebilir hale getirmek ve organizasyonu olgunlaştırmak,
- Elimizde var olan mirasa sahip çıkarak kültürümüzden en iyi şekilde fayda sağlayabilmek ve bunu gelecek nesil için geliştirmek,
- Paydaşlar ve küresel bir kurumsal yatırımcı olarak konumunu sağlamlaştırmak için ağırları genişletmek.

Gelecek Fonu Yönetim Ajansı birbirinden farklı risk profilleri, varlık tahsisleri ve hedef getirileri olan altı farklı havuza yatırımlarını yapmaktadır. Bu altı fon içerisinde üçü aynı risk-getiri yetkisine sahiptir. Fırsatların nasıl tahsis edileceğini ve diğer fonlar arasında yönetim ve eşitliğin nasıl sağlanacağını belirlemek güçtür. Fakat bu sermaye havuzlarını birleştirme ile bireysel olarak erişemeyecekleri fırsatlara erişme imkanına sahip olmaktadır (22.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021gsr>).

Tablo 5.9. GSR Puanlama Tablosu 2021 (23.11.2021,
<https://globalswf.com/reports/2021annual#appendices-11>).

Sıra	Ülke	Fon	Yıl	Misyon	AuM(Milyar \$)	GSR
1	Japonya	GPIF	2006	Emeklilik	1.592	80
2	Norveç	NBIM	1997	Tasarruf	1.128	96
3	Çin	CIC	2007	Tasarruf	1.046	60
4	Çin	SAFE IC	1997	İstikrar	743	12
5	BAE-AD	ADIA	1967	Tasarruf	726	52
6	Güney Kore	NPS	1988	Emeklilik	663	76
7	Hollanda	APG	1922	Emeklilik	603	88
8	Kuveyt	KIA	1953	Tasarruf	559	36
9	Çin	HKMA EF	1993	İstikrar	540	80
10	Singapur	GIC	1981	Tasarruf	488	60
11	Suudi Arabistan	SAMA RA	1952	İstikrar	448	12
12	ABD	CalPERS	1932	Emeklilik	403	84
13	Çin	NSSF	2000	Emeklilik	376	32
14	Suudi Arabistan	PIF	1971	Gelişim	360	28
15	Katar	QIA	2005	Tasarruf	345	32
16	Singapur	Temasek	1974	Kalkınma	215	92
17	Rusya	NWF	2008	İstikrar	174	20
18	Avustralya	Gelecek Fonu	2006	Tasarruf	150	100
19	Kazakistan	Samruk Kazyna	2008	Kalkınma	62	56
20	Türkiye	TVF	2017	Kalkınma	34	48

Yukarıdaki tablo oluşturulurken en başarılı 100 fonun içerisinde başarılı sıralamasından bağımsız olarak bir tablo hazırlanmıştır. Bu tabloda GSR puanlamasına baktığımızda ilk sırayı tam puan alarak başarılı sonuçlar gösteren Avustralya'ya ait Gelecek Fonu almaktadır. Sıralamayı Norveç ve Singapur takip etmektedir. Türkiye Varlık Fonu, 50 puanın altında bir puan almıştır ve aldığı puan ile başarılı ilk 100 fon içerisinde 57. Sırada yer almaktadır. Bu bakımdan Yönetim, Sürdürülebilirlik ve Dayanıklılık ilkelerine dair sorulan sorulara karşılık eksikliklerini daha net görebilmeli ve tam puan alabilme yönünde adımlar atmaktadır. Fakat yüksek puanlara sahip ülkelerin kuruluş yılları ile karşılaştırdığımızda TVF'nin henüz yeni kurulmuş bir yapı olmasına rağmen bu sıralama içerisinde aldığı 48 puan olumlu bir ilerlemenin yansıması olarak görülebilmektedir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada ulusal varlık fonu kavramının ne olduğundan yola çıkarak bu fonların nasıl oluştuğu, fonların özellikleri ve amaçları, kaynak ve türlerinin neler olduğu, küresel finans sistemindeki yeri, ülkelerin neden bu kuruluşlara ihtiyaç duyduğu, fonların tarihsel süreçleri ve farklı ülkelerdeki farklı fon örnekleri incelenerek fonlara dair bir bakış açısı oluşturulmaya çalışılmaktadır. Çalışmanın son bölümünde henüz yeni kurulmuş bir yapı olmasına rağmen son dönemlerde akademik çalışmalarda da sıkça yer verilen “Türkiye Varlık Fonu” incelenerek detaylandırılmaya çalışılmaktadır.

Türkiye’nin dünyanın en büyük ekonomileri arasında yer alabilmesi yolunda atılacak önemli adımlar arasında varlık fonunun, bu araçlardan biri olarak planlandığı görülmektedir. Fon, ekonomik istikrar ve kalkınma hedefleri doğrultusunda kamu varlıklarının değerini artıracak yatırımlar planlamaktadır. Bu sayede fon, ekonomik büyümeye ve dünya genelinde yükselen altyapı yatırımcılığı ile Türkiye’nin mega projelerine katkıda bulunacak, yabancı yatırımların ülkeye çekilebilmesi için de zemin oluşturacaktır. Küresel ekonomi içerisinde ve uluslararası finans sisteminde önemli etkilere sahip olan UVF’ler yaklaşık son 10 yılda sayılarının da giderek artmasıyla önemli bir popülerlik kazanmıştır. Bunun en önemli sebebi devlet mülkiyetinde olan bu fonların yönetmiş olduğu varlık miktarlarının oldukça önemli bir boyuta ulaşmış olmasıdır. Dünya genelinde yer alan UVF’lerin toplam değeri 2020 yılında yaklaşık 8,189 trilyon dolara ulaşarak finansal piyasalarda etkinliklerini artırmıştır.

Kurumsal yatırımcıların meşruiyet, disiplin, harcama kontrolü, stratejik varlık tahsisi ve kriz yönetimi konularında ilerleme kaydetmeleri gerekmektedir. Dayanıklılık ve Sürdürülebilirlik ilkesi giderek artan bir endişe konusuna dönüşmektedir. Covid-19 salgını ortadan kalktıktan sonra likidite mücadelesi ve hükümetler arasında birleşmeler görebiliriz. Fonların Yönetişim ilkesi uzun vadeli plan ve çalışma gerektirmektedir. Fakat Sürdürülebilirlik ve Dayanıklılık ilkeleri ile kendilerini geliştirebilme imkanına sahiptir. İlerde başarılı fonlar arasında yer almaları noktasında bu ilkelere verdikleri özen önemli hale gelmektedir.

Covid-19 sürecinde anlaşıldı ki yaşama, çalışma ve iletişim kurma şeklimiz bundan sonraki süreçte yenilikçi teknoloji tarafından dönüştürülecek ve yeniden tanımlanacaktır. Uzun vadeli bakış açısına sahip Devlete Ait Yatırımcı (SOI)’lar teknolojik değişimden kazanılan potansiyel ile yüksek getirilere sahip olmak istemektedir. Bu bakımdan Covid-19, bu geçiş sürecini hızlandırarak teknoloji ve inovasyon özel sermaye fırsatlarını artırdı. SOI’ler yerel veri merkezi altyapısını desteklemenin stratejik bir ulusal yatırım olduğu bakış açısına sahiptir. Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)’ne ait Mubadala Fonu (Mubadala Investment Company), Injazat ve Khazna Veri Merkezlerinin entegrasyonunu sağlayarak BAE merkezli yapay zeka ve bulut bilişim şirketi olan Group 42’den hisse alarak ortak olmuştur. Bu kuruluş kamu sektörü, sağlık, finans, petrol ve gaz sektörlerinde yapay zeka endüstrilerinin geliştirilmesine yönelik çalışmalar yürütmektedir. GSR puanlamasında tam puan alan Avustralya’ya ait Gelecek Fonu (Future Fund), Canberra Veri Merkezi’nde (CDC) %24,1 hisse satın alarak veri merkezlerine ilk doğrudan yatırımını gerçekleştirmiştir (22.11.2021, <https://globalswf.com/reports/2021annual#industry-of-the-year-7>).

Kıtalar arasında yer alan Türkiye, büyüyen bir teknoloji sektörünün yanı sıra geniş bir üretim tabanı ile gelişmekte olan bir pazardır. Türkiye Varlık Fonu da küresel değişimlere ve yeniliklere entegre olarak dijital çağın altyapısını oluşturacak yatırımlara yönelmektedir. Türkiye Varlık Fonu, 18 Haziran 2020 tarihinde Turkcell İletişim

Hizmetleri A.Ş.'nin %26,20 oranında hisselerini almak için ilgili taraflar ile anlaşmıştır. TVF'nin hem özel sektörde faaliyet gösteren hem de yurt dışı borsalarda işlem gören şirkete yaptığı bu yatırım, fonun Türkiye'deki rekabetçi şirketlerini destekleme stratejisinin bir örneğidir.

Ulusal varlık fonları genel olarak doğal kaynak gelirine, tasarruflara ve dış ticaret fazlalıklarından kaynaklanan rezervlere sahip, yurtdışı yatırım odaklı devlet egemenliğindeki kuruluşlardır. Milli varlıklarını değerlendirmek amacıyla kurulmuş fonlardır. Türkiye kuruluş bakımından bu fonlarla aynı kategori içerisinde yer almamaktadır. Ülkelerin varlık fonu oluşturabilmesinin emtia zengini ya da cari işlemler fazlasına sahip olması gerektiği yönünde bir algı oluşturulmuştur. Günümüzde de fonların ağırlıklı bir kısmının emtia kaynaklı ya da döviz rezerv kaynaklı cari fazlaya sahip olması bunu desteklemektedir. Fakat küresel ekonominin gelişmesiyle ülkeler küresel pazarda yer alabilmenin yollarını aramaya başlamıştır. Bu yönüyle kaynak oluşturabilen ülkeler kendi UVF'lerini kurmuşlardır. Tasarruf eksikliğine sahip ülkemizde Türkiye Varlık Fonu'nun kurulmasıyla stratejik ve uzun vadeli yatırımlara yönelmesi beklenmekte ve bu beklentiyi karşılayacak doğrultuda adımlar atılmaktadır. Global SWF tarafından dünyanın en iyi 100 fonu arasında yapılan GSR Skor Analizi değerlendirmesinde Türkiye henüz yeni kurulmuş bir fon olmasına rağmen bu puanlama sistemi içerisinde 57. Sırada yer alarak önemli bir başarı sergilemektedir. Bu tür bir nicel değerlendirme diğer ülkeler için bir kontrol işlevi görmekte ve referans değeri oluşturmaktadır.

Sonuç olarak Türkiye Varlık Fonu, sahip olduğu potansiyeli stratejik adımlarla yönetmeye devam etmektedir. Ülkemizin kaynaklarını ve potansiyelini en doğru ve verimli şekilde kullanmak amacıyla kurulan fon, ülkemiz için önemli bir değer haline gelmiştir. Doğru yönetimle hem fon hacmi ile ön plana çıkmış hem de şeffaflığı ile başarılı fonlar arasında yer alan ulusal varlık fonlarının, ülke ekonomilerine sundukları katkıların tamamı ülkemiz ekonomisinde de bir potansiyele kavuşabilecektir.

KAYNAKLAR

- AKBULAK, S., 2008. "Ulusal Varlık Fonları (Sovereign Wealth Funds) Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları, SPK Araştırma Raporu, SPK Araştırma Dairesi, Ankara.
- AKSOY, H., 2020. "Kamu Yönetiminde Bürokratik Dönüşüm: Türkiye Varlık Fonu Örneği", Yüksek Lisans Tezi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Ankara.
- ALLEN, M. ve CARUANA J., 2008). Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda, International Monetary Fund.
- ALHASHEL, B., 2015. "Sovereign Wealth Funds: A Literature Review", Journal of Economics and Business, 78, 1-13.
- AL-SAİDİ, M., 2012. "Analytical Study of Sovereign Wealth Funds Strategies and Policies: A Case Study of Oman Sovereign Wealth Fund", Doctoral Dissertation, Brunel University Brunel Business School Phd Theses.
- ATKINSON, A.B., 2015. Inequality:What can be done?. Harvard University Press.
- BAYAR, Y. ve YILDIRIM, M., 2013. "Ulusal Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar: Santiago Prensipleri". Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, (585), ss. 67-80.
- BRAUNSTEİN, J., 2014. The Novelty of Sovereign Wealth Funds: The Emperor's New Clothes?. Global Policy, 5(2), 169-180.
- BEHRENDT, S., 2010. "Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles: Where Do They Stand?", Carnegie.
- BLUENDELL-WİGNALL, A., HU, Y.W. ve YERMO, J., 2008. "Sovereign Wealth and Pension Fund Issues". OECD Working Papers, Paris.
- CLARK, P. ve MONK, A. H., 2015. Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions. Strategic Investment Institutions (September 30, 2015). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2667974 (07.09.2020).
- CSOMA, R., 2015. "Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy", Public Finance Quarterly, 2, ss. 270-287.
- ÇAP, S., 2019."Dünyada Varlık Fonu Uygulamalarının İncelenmesi ve Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amacının Bu Uygulamalar Çerçevesinde Değerlendirilmesi", Yüksek Lisans Tezi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Ankara.
- ÇETİNKAYA, Ş., 2017. "Dünyada Ulusal Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu Üzerine Swot Analizi", Uluslararası Sosyal Bilimler Akademik Araştırmalar Dergisi, 1(1), 30-39.
- ÇOBAN, A. ve ALTUNTAŞ, M., 2020. "Dünya'da ve Türkiye'de Varlık Fonlarının Ekonomik Etkileri", International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies, 6(24), 1160-1169.
- ÇÖLLÜ, T., 2019. "Ulusal Varlık Fonları, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği", Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- DANIK, G., 2019. "Uluslararası Varlık Fonu Tecrübelerinden Türkiye Varlık Fonuna Bakış", Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bilecik.
- DEDEOĞLU, E., 2016. "Kamu Mali Yönetiminde Neler Oluyor? Varlık Fonu ve Tamamlayıcı Ödenek", Tepav Değerlendirme Notu: 201629.

- DELACOUR, C. B., 2009. Les Fonds Souverains: Ces Nouveaux Acteurs de L'Economie Mondiale Editions Eyrolles.
- DOCKES, P., 2009. Les Fonds Souverains et l'Impérialisme d'Emergence. Revue d'Economie Financière, ss. 27-38.
- DURDU, M., 2018. "Türkiye Varlık Fonu için Bir Uygulama Örneği: Singapur Temasek Holding", Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 1(2), ss. 74-92.
- EĞİLMEZ, M., 2016. "Varlık Fonu, Kendime Yazılar", <https://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlk-fonu.html> (01.11.2021).
- EŞKAN H. B., 2018. "Varlık Fonu (Dünya Uygulamaları ve Türkiye Örneği)", Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- FUNDS, S. W., 2008. Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles". https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf, 2009-1-20.
- GİEVE, S. J., 2008. Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances. Bank of England Quarterly Bulletin, Q2. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2008/sovereign-wealth-funds-and-global-imbalances.pdf>, (07.02.2021).
- GROSSE, T. G., 2014. "Goeconomic Relations Between the EU and China: The Lessons From the EU Weapon Embargo and From Galileo", Geopolitics, Warsaw University, Poland, 19(1), 40-65.
- GÖRÜCÜLER, M., 2019. "Türkiye ve Dünya'da Varlık Fonu ve Bağımsız Denetiminin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi", Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bilecik.
- GÜÇLÜ, M., 2018. "Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme", Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi, 9(1), ss. 39-53.
- HEANEY, R., Lİ L. and VALENCİA V., 2011. Sovereign Wealth Fund Investment Decisions: Temasek Holdings. Australian Journal of Management, 36(1), ss. 109-120.
- IŞIK, H. B., KAYA, M. V. ve ÖZDEMİR, M. G., 2018. "Ulusal Varlık Fonlarına Genel Bir Bakış: Türkiye Deneyimi", Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 58, ss. 143-159.
- KARAGÖL, E. T. ve KOÇ, Y. E., 2016. "Dünyada ve Türkiye'de Varlık Fonu", Siyaset Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, (169).
- KAVCIOĞLU, Ş., 2018. "Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye", Marmara Üniversitesi Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 10(18), ss. 87-109.
- KAYIRAN, M., 2016. "Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme", Eğitim Bilim Toplum Dergisi, 14(56), ss. 55-90.
- KONUKMAN, A. ve ŞİMŞEK, O., 2017. "Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması", Çalışma ve Toplum Dergisi, 55(4), ss. 1913-1944.
- LİEW, L.H. ve HE, L., 2012. Operating in an Inharmonious World: China Investment Corporation, Journal of the Asia Pasific Economy, 17(2), ss. 253-267.
- MACİT, T., 2019. "Varlık Fonu Uygulamaları ve Türkiye Uygulaması Üzerine Karşılaştırmalı Bir İnceleme", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- MENG, C., 2015. Sovereign Wealth Fund Investments and Policy Implications: A Survey. Journal of Financial Regulation and Compliance. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JFRC-10-2014-0041/full/html>

- MONK, A., 2009. Recasting the Sovereign Wealth Fund Debate: Trust, Legitimacy and Governance. *New Political Economy*, 14(4), 451-468.
- KUÇLU, N., 2020. “Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu Uygulamaları”, Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars.
- ÖZGÜL, H. B., 2020. “Norveç Varlık Fonu Üzerine Bir İnceleme”, *International Journal of Public Finance*, 5(1), ss. 101-126.
- ÖZGÜL, H. B., 2018. “Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- PİNG, X. ve CHAO, C., 2009. The Theoretical Logic of Sovereign Wealth Funds. *Economic Research Journal*, 2(002). https://en.cnki.com.cn/Article_en/CJFDTotat-JJYJ200902002.htm (07.02.2021).
- SANTİSO, J., 2009. Les Fonds Souverains: Des Acteurs Clés dans la Nouvelle Géographie Des Richesses. *Revue d’économie Financière*, 315-342.
- SARSICI, E., DEĞİRMENCİ, B. VE ÖZTÜRK C., 2017. “Sermaye Piyasalarına Yeni Bir Kavram Olarak Giren Türkiye Varlık Fonu Yönetimi”, *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 3 , ss. 51-58
- SASA, A., 2019. “Varlık Fonu Uygulamasında Ülke Deneyimleri ve Türkiye Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- SEKİNE, E. (2011). The governance of China Investment Corporation on its way to becoming a sophisticated institutional investor. *Nomura Journal of Capital Markets*, 2(3).
- SUN, X., LI, J., WANG, Y. ve CLARK, W. W., 2014. “China’s Sovereign Wealth Fund Investments in Overseas Energy: The Energy Security Perspective”, *Energy Policy*, 65, ss.654-661.
- ŞAHİN, Ö. U., 2017. “Kamu Maliyesi-Varlık Fonu İlişkisi: Türkiye için Fırsat mı Tehdit mi”, *Journal of Awareness (JoA)*, 2(Special), ss.349-379.
- T.C. RESMÎ GAZETE, 2016. “9429 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirket Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararın Yürürlüğe Konulması Hakkında Karar”, 09.11.2016, 29983 Sayılı Resmi Gazete. <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/bakanlar-kurulu-karari.pdf>
- T.C. RESMÎ GAZETE, 2016. “6741 Sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”, 26.08.2016, 29813 Sayılı Resmi Gazete. <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/6741-sayili-kanun.pdf>.
- TBMM, 2016. “Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı”, 01.08.2016.
- TOSUN, A., 2010. “Türkiye’de Fon Sistemi ve Ekonomik Etkileri (1980-2008)”, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- TRUMAN, E. M., 2008. “A Blueprint for Sovereign Wealth Funds Best Practices”, Peterson Institute.
- TRUMAN, E. M., 2010. “Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?”, Peterson Institute for International Economics, Washington. <https://www-piie-com.translate.goog/bookstore/sovereign-wealth-funds-threat-or-salvation? x tr sl=en& x tr tl=tr& x tr hl=tr& x tr pto=nui,sc>
- TÜM, K., 2010. “Denetim Birimi Olarak YMM’lerin Vergi Kaybını Önlemede Etkisi: YMM’ler Üzerine Uygulamalı Bir Araştırma, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

- USLU, H., 2018. “Ulusal Varlık Fonları Bağlamında Türkiye Varlık Fonu İncelemesi”, Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- UYŞAL, S., 2018. “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu”, Nobel Yayınları, İstanbul.
- ÜŞTÜN, N., 2017. “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu”, Konya Ticaret Odası Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü, Araştırma Raporu. <http://www.kto.org.tr/d/file/ulusal-varlik-fonlari-ve-turkiyede-varlik-fonu---nazli-ustun.pdf>
- WILSON, N. G., 2010. “The Evolution of Sovereign Wealth Funds: Singapore’s Temasek Holdings”, Journal of Financial Regulation and Compliance, 18(1), ss.6-7.
- WU, F. ve SEAH, A., 2008. “The Rise of China Investment Corporation”, World Economics, 9(2), 45-68.
- YAMAK, T. ve SAYGIN, E., 2019. “Türkiye’nin Ekonomik Güç Potansiyeli: Bir ‘Ekonomi Diplomasisi’ Enstrümanı Olarak Türkiye Varlık Fonu Uygulaması”, Fiscoeconomia, 3(1), 88-114.
- ZENGİN, B., KOÇOĞLU, Ş., ve TANRIÖVEN, C., 2020. “Dünyada Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonunun Diğer Ülke Varlık Fonları ile Karşılaştırılması”, İşletme Araştırmaları Dergisi, 12(1), 95-110.

İNTERNET KAYNAKLARI

- <https://www.pwc.co.uk/industries/assets/prequin-special-report-august-2018.pdf> (10.09.2021).
- <http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/2020-09/1001838.shtml> (24.09.2021).
- <http://www.china-inv.cn/chinainven/xhtml/Media/2019EN.pdf>, (24.09.2021).
- <http://www.china-inv.cn/en/>, (23.09.2021).
- http://www.china-inv.cn/china_inv/About_CIC/Corporate_History.shtml (25.09.2021).
- <https://www.investopedia.com/terms/g/gaap-santiagoprinciples.asp> (11.03.2021).
- <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles> (15.03.2021).
- <https://www.pwc.co.uk/industries/assets/prequin-special-report-august-2018.pdf> (01.04.2021).
- <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index> (20.03.2021).
- <https://www.ifswf.org/> (17.08.2021).
- <https://www.nbim.no/en/> (23.09.2021).
- <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund> (23.09.2021).
- <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/principles/> (23.09.2021).
- https://www.nbim-no.translate.google/en/the-fund/investments/?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=tr&_x_tr_hl=tr&_x_tr_pto=nui,sc#/ (23.09.2021).
- <https://www.adia.ae/en/investments/governance> (25.09.2021).
- <https://minfin.gov.ru/en/key/nationalwealthfund/> (26.09.2021).
- <https://minfin.gov.ru/en/key/nationalwealthfund/management/> (26.09.2021).
- https://minfin.gov.ru/en/key/nationalwealthfund/fnb_perort_audit/#_ftn4 (26.09.2021).
- <https://www.temasek.com.sg/en/index> (27.09.2021).
- <https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio> (27.09.2021).
- <https://www.temasek.com.sg/en/who-we-are/the-roots-of-temasek> (27.09.2021).
- <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/corporate-governance> (27.09.2021).

- <https://www.swfinstitute.org/> (15.08.2021).
- <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> (18.08.2021).
- <https://www.hmb.gov.tr/> (27.09.2021).
- <https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/orta-dogu-ve-korfez/bae/genel-bilgiler> (25.09.2021).
- <https://ticaret.gov.tr/data/5ee1f9f113b876e308cc13e5/BAE%20Pazar%20Bilgileri%202021.pdf> (25.09.2021).
- <https://www.tcmb.gov.tr/> (27.09.2021).
- <https://www.tvf.com.tr/portfoyumuz/finansal-hizmetler> (08.08.2021).
- <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-faaliyet-raporu-2019.pdf> (07.08.2021).
- <https://www.mahfiogilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html> (01.11.2021).
- https://rdif.ru/Eng_Index/ (01.11.2021).
- <https://rdif.ru/About/> (02.11.2021).
- <https://globalswf.com/reports/2021gsr> (21.11.2021).
- <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri> (21.11.2021).
- <https://www.investopedia.com/terms/u/un-principles-responsible-investment-pri.asp> (22.11.2021).
- <https://globalswf.com/reports/2021annual#industry-of-the-year-7> (22.11.2021).
- <https://globalswf.com/reports/2021annual#appendices-11> (23.11.2021).
- <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/2020-tvf-faaliyet-raporu.pdf>
- <https://ifswfreview.org/>
- <https://www.tvf.com.tr/iletisim/duyurular>